



Realty Vailog S.p.A.
Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2008

Realty Vailog S.p.A.

Sede Legale in Assago Milanofiori (MI) - Strada 3 Palazzo B5

Direzione Generale e Amministrativa:

Assago Milanofiori (MI) - Strada 3 Palazzo B5

Capitale Sociale interamente versato Euro 80.865.006,89

Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

Indice	Pagina
1. AVVISO DI CONVOCAZIONE	4
2. INFORMAZIONI GENERALI	
2.1 <i>Organi sociali</i>	6
2.2 <i>Società operative del Gruppo Realty Vailog al 31 dicembre 2008</i>	7
2.3 <i>Azionisti</i>	8
3. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	
3.1 <i>Premessa</i>	10
3.2 <i>Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008</i>	13
3.3 <i>Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008</i>	19
3.4 <i>Il mercato immobiliare</i>	31
3.5 <i>Corporate Governance</i>	32
3.6 <i>Partecipazioni detenute da Amministratori e Sindaci</i>	33
3.7 <i>Attività di ricerca e sviluppo</i>	33
3.8 <i>Documento programmatico sulla sicurezza</i>	33
3.9 <i>Azioni proprie</i>	33
3.10 <i>Operazioni con parti correlate e infragruppo</i>	34
3.11 <i>Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio</i>	40
3.12 <i>Evoluzione prevedibile della gestione</i>	42
3.13 <i>Principali rischi a cui è esposto il Gruppo</i>	43
3.14 <i>Attestazione ai sensi dell'art. 2.6.2, comma 12, del Regolamento di Borsa</i>	45
3.15 <i>Proposta di delibera</i>	46
4. BILANCIO DEL GRUPPO REALTY VAILOG	
4.1 <i>Prospetti contabili consolidati</i>	
- <i>Stato patrimoniale</i>	48
- <i>Conto economico</i>	50
- <i>Rendiconto finanziario</i>	51
- <i>Movimentazione del patrimonio netto</i>	52
4.2 <i>Note di commento ai prospetti contabili consolidati</i>	53
- <i>Principi contabili e criteri di valutazione</i>	54
- <i>Area di consolidamento</i>	66
- <i>Note di commento ai risultati consolidati al 31 dicembre 2008</i>	68
4.3 <i>Relazione della società di revisione</i>	110
4.4 <i>Attestazione del Bilancio consolidato</i>	113

5. BILANCIO D'ESERCIZIO DI REALTY VAILOG S.p.A.

5.1	<i>Prospetti contabili</i>	
	- <i>Stato patrimoniale</i>	115
	- <i>Conto economico</i>	117
	- <i>Rendiconto finanziario</i>	118
	- <i>Movimentazione del patrimonio netto</i>	119
5.2	<i>Nota integrativa al bilancio</i>	120
	- <i>Principi contabili e criteri di valutazione</i>	121
	- <i>Note di commento ai risultati al 31 dicembre 2008</i>	128
5.3	<i>Relazione del Collegio Sindacale</i>	145
5.4	<i>Relazione della società di revisione</i>	151
5.5	<i>Attestazione del Bilancio d'esercizio</i>	154

6. ALLEGATI

Allegato A

-	<i>Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008</i>	157
---	---	-----

Allegato B

-	<i>Strumenti finanziari: informazioni integrative</i>	162
---	---	-----

Allegato C

-	<i>Compensi corrisposti agli organi di amministrazione e controllo ed ai direttori generali</i>	179
---	---	-----

Allegato D

-	<i>Pubblicità dei corrispettivi, informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del regolamento emittenti</i>	181
---	--	-----

Allegato E

-	<i>Elenco delle partecipazioni in società controllate e collegate</i>	182
---	---	-----

Allegato F

-	<i>Prospetti riepilogativi dei dati essenziali dell'ultimo bilancio delle società controllate e collegate del gruppo Realty Vailog</i>	185
---	--	-----

Allegato G

-	<i>Relazione sulla Corporate Governance</i>	200
---	---	-----

1. AVVISO DI CONVOCAZIONE

AVVISO DI CONVOCAZIONE

CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA ORDINARIA

I Signori Azionisti sono convocati in Assemblea Ordinaria, in prima convocazione per il giorno 21 aprile 2009 alle ore 10,00, presso la sede legale in Assago - Milanofiori - Strada 3 Palazzo B5 ed occorrendo in seconda convocazione per il giorno **23 aprile 2009** alle ore 15,00, presso Borsa Italiana in Milano Piazza degli Affari n. 6, per discutere e deliberare sul seguente

Ordine del giorno

1. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008; Relazione degli Amministratori sulla gestione; Relazione del Collegio Sindacale e della Società di Revisione; deliberazioni inerenti e conseguenti. Presentazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008.
2. Nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Presidente, previa determinazione del numero e della durata in carica; determinazione del compenso.
3. Nomina dei membri del Collegio Sindacale e del Presidente; determinazione del compenso.

Ai sensi dell'art. 2370, secondo comma, del cod. civ. e dell'art. 9 dello statuto sociale hanno diritto di intervenire gli azionisti titolari di azioni ordinarie per i quali sia pervenuta alla Società la comunicazione dell'intermediario autorizzato ai sensi delle disposizioni vigenti entro il secondo giorno non festivo antecedente quello dell'assemblea.

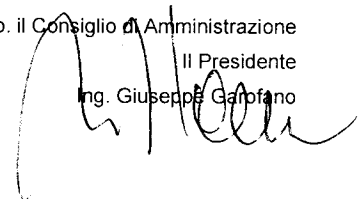
Si rende noto che la documentazione relativa all'ordine del giorno, prevista dalla normativa vigente, sarà messa a disposizione del pubblico presso la sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. nei termini di legge; i soci hanno facoltà di prenderne visione ed ottenerne copia. In particolare, saranno messe a disposizione del pubblico la relazione illustrativa degli Amministratori sugli argomenti posti all'ordine del giorno predisposta ai sensi dell'art. 3 del Decreto Ministeriale n. 437/1998, copia del bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 e del progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008, corredato delle relazioni degli amministratori, dei sindaci e della società incaricata della revisione contabile, nonché la documentazione relativa alla nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. La suddetta documentazione sarà altresì messa a disposizione nel sito internet della Società all'indirizzo www.realtyvailog.com.

Ai sensi degli articoli 12 e 18 dello statuto sociale nonché delle vigenti disposizioni normative, gli Amministratori ed i Sindaci saranno nominati mediante voto di lista. Le liste dei candidati potranno essere presentate dagli Azionisti che, da soli o insieme ad altri Azionisti, rappresentino almeno il 4,5% delle azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea Ordinaria, come stabilito dalla Consob con Delibera n. 16779 del 27 gennaio 2009. Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano e corredate della documentazione richiesta, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno 15 giorni prima dell'assemblea in prima convocazione. La presentazione delle liste per la nomina del Consiglio di Amministrazione dovrà avvenire con le modalità e nel rispetto di quanto stabilito dall'art. 12 dello statuto sociale, al quale si rinvia. La presentazione delle liste per la nomina del Collegio Sindacale dovrà avvenire con le modalità e nel rispetto di quanto stabilito dall'art. 18 dello statuto sociale, al quale si rinvia.

Lo statuto sociale è disponibile sul sito della Società, di Borsa Italiana S.p.A. e presso la sede sociale.

Milano, 20 marzo 2009

p. il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Ing. Giuseppe Garofano



2. INFORMAZIONI GENERALI

2.1 Organi Sociali

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
Fabrizio Bertola	Vice Presidente e Amministratore Delegato
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Consigliere Esecutivo
Giulio Antonello	Consigliere Non Esecutivo
Amedeo Brunello ^(*) ^(**)	Consigliere Indipendente
Angelo Miglietta ^(**)	Consigliere Indipendente
Vincenzo Nicastro ^(*) ^(**)	Consigliere Indipendente
Carlo Peretti ^(*) ^(**)	Consigliere Indipendente

DIRETTORE GENERALE

Eric Jean Veron	Direttore Generale
-----------------	--------------------

COLLEGIO SINDACALE

Carlo Tavormina	Presidente
Fabrizio Colombo	Sindaco Effettivo
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo
Antonio Liberato Toscano	Sindaco Supplente
Myrta de' Mozzi	Sindaco Supplente

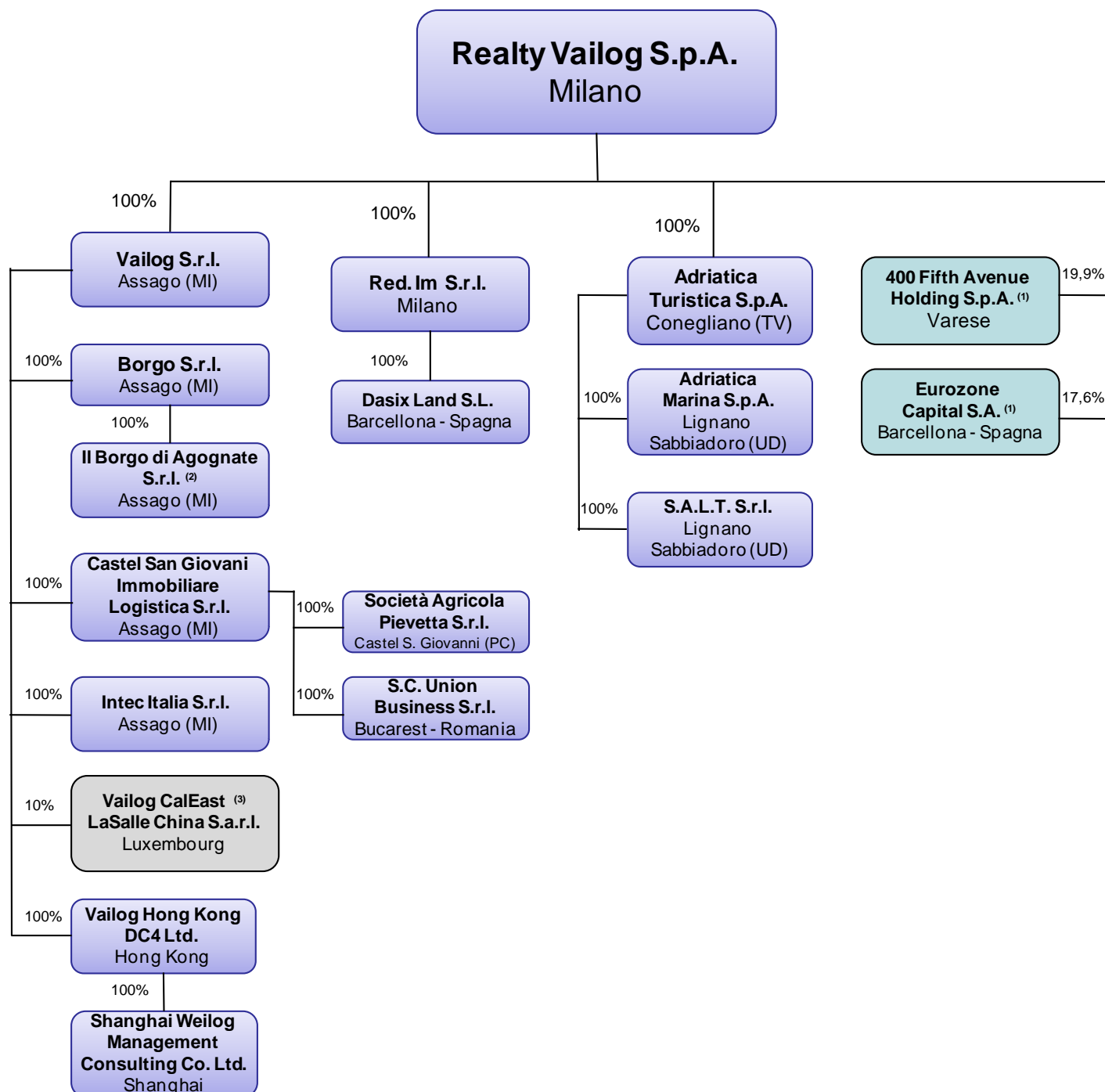
SOCIETA' DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Via Monte Rosa, 91
20149 MILANO

^(*) membro del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *stock options*

^(**) membro del Comitato per Il Controllo Interno

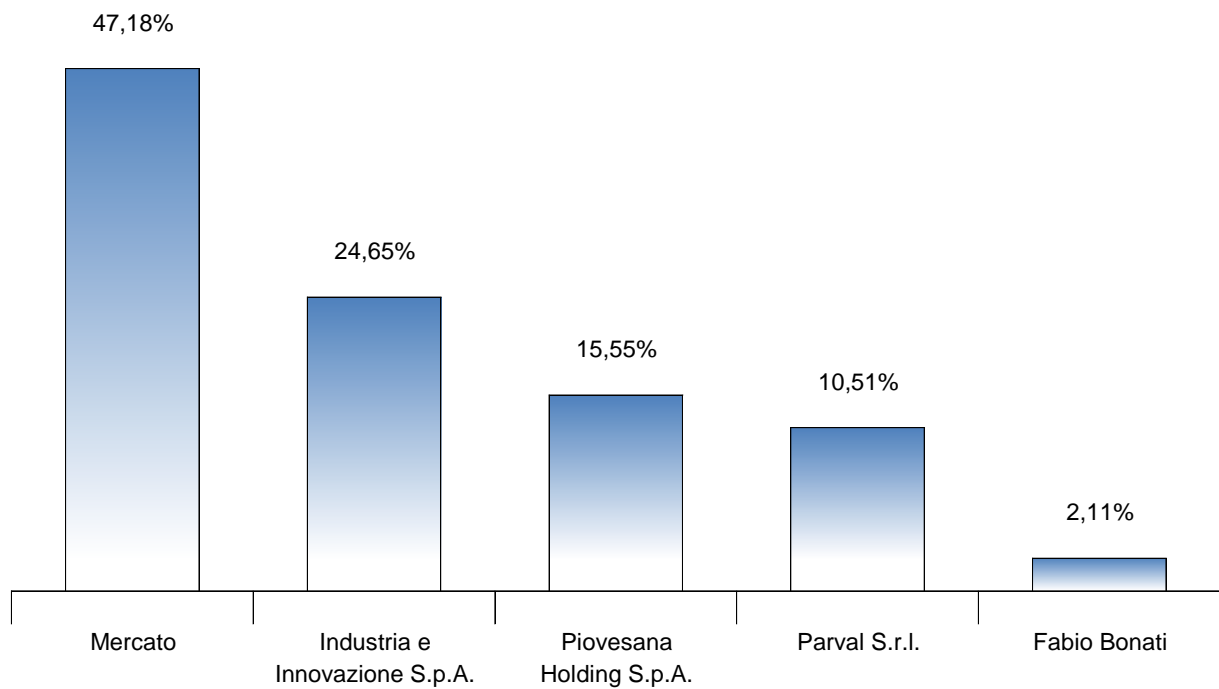
2.2 Società operative del gruppo Realty Vailog al 31 dicembre 2008



- (1) Si tratta di partecipazioni in altre Imprese che sono state incluse nel presente prospetto vista la loro rilevanza.
 (2) Denominata in precedenza Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l.
 (3) Partecipazione in società collegata.

2.3 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Realty Vailog", "Società" o "Capogruppo") alla data del 19 marzo 2009².



Il controllo di Parval S.r.l. è indirettamente riconducibile al Vice Presidente Sig. Fabrizio Bertola.

² Fonte Consob ed elaborazioni societarie su informazioni aggiornate all'Assemblea del 30 aprile 2008

3. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

3.1 Premessa

Il presente bilancio si riferisce al terzo esercizio sociale di Realty Vailog (*) e rappresenta il secondo anno di piena attività del gruppo.

Si rammenta, infatti, che il gruppo Realty Vailog S.p.A. (di seguito “Gruppo Realty Vailog” o “Gruppo”) è venuto ad esistenza in data 21 giugno 2006, e nel corso dell’esercizio 2007 il perimetro di consolidamento del Gruppo è significativamente variato a seguito dell’ingresso di Vailog S.r.l. (di seguito “Vailog”) e delle sue controllate (di seguito “Gruppo Vailog”), essendosene perfezionata l’acquisizione in data 31 maggio 2007. I risultati economici del Gruppo Vailog sono stati consolidati a partire da tale data di acquisizione, pertanto, il raffronto tra i dati economici riferiti all’esercizio 2008 rispetto ai dati economici comparativi 2007 potrebbe risultare poco significativo.

Sintetizziamo infatti di seguito la composizione dell’area di consolidamento nei due esercizi a confronto relativamente al conto economico:

(*) Si ricorda che l’Assemblea straordinaria degli azionisti del 29 gennaio 2008 ha deliberato di variare la denominazione sociale da RDM Realty S.p.A. in Realty Vailog S.p.A..

	31.12.2008	31.12.2007
Gruppo Vailog		
Vailog s.r.l.	12 mesi	7 mesi
Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.	12 mesi	4 mesi proporz. 50% 3 mesi integr.
Borgo S.r.l.	12 mesi	7 mesi
Il Borgo di Agognate S.r.l.	12 mesi	7 mesi
Società Agricola Pievetta S.r.l.	12 mesi	4 mesi proporz. 50% 3 mesi integr.
S.C. Union Business S.r.l.	12 mesi	4 mesi proporz. 50% 3 mesi integr.
Le Porte del Sud S.r.l.	-	7 mesi proporz.
INTEC S.r.l.	6 mesi	-
Vailog CalEast LaSalle China S.a.r.l.	7 mesi a equity	-
Vailog HK DC1 Ltd	-	7 mesi
Vailog HK DC2 Ltd	-	7 mesi
Vailog HK DC4 Ltd	12 mesi	-
Shangai Weilong Management Consulting Co. Ltd.	7 mesi	-
Gruppo Red Im S.r.l.		
Red Im S.r.l.	12 mesi	12 mesi
Dasix Land S.L.	12 mesi	-
Gruppo Adriatica Turistica S.p.A.		
Adriatica Turistica S.p.A.	12 mesi	12 mesi
Adriatica Marina S.p.A.	12 mesi	12 mesi
S.A.L.T. S.r.l.	12 mesi	12 mesi

Nella tabella, ove non diversamente indicato, il consolidamento è di tipo integrale

Nel corso del 2008 il perimetro di consolidamento del Gruppo risulta variato rispetto al 31 dicembre 2007 con riferimento agli effetti derivanti dalla cessione delle società con sede in Hong Kong, (precedentemente controllate al 100% e consolidate con il metodo integrale) alla società di diritto lussemburghese "Vailog CalEast LaSalle China S.à.r.l." (di seguito "Vailog CalEast"), nella quale Vailog detiene una partecipazione del 10%, iscritta nel presente bilancio consolidato con il metodo del patrimonio netto.

Nel mese di febbraio è stata ceduta l'intera partecipazione detenuta ne "Le Porte del Sud S.r.l.", società consolidata nell'esercizio precedente con il metodo proporzionale.

Nel mese di luglio è stato acquisito il 100% del capitale di In.Tec. Italia International Environment Technology S.r.l. (di seguito "Intec") il cui conto economico è stato consolidato integralmente a partire dalla data di acquisizione.

In data 18 settembre 2008 Vailog ha ceduto a Borgo S.r.l. (di seguito "Borgo") (sua controllata al 100%) la quota rappresentativa del 100% del capitale sociale della società Il Borgo di Agognate S.r.l. (di seguito "Il Borgo di Agognate").

Il bilancio consolidato ed il bilancio di esercizio della Capogruppo sono stati redatti adottando i principi contabili internazionali (*International Financial Reporting Standards* - di seguito "IFRS" o "Principi Contabili Internazionali") omologati dalla Commissione Europea in vigore al 31 dicembre 2008.

Realty Vailog è una società con personalità giuridica organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. La sede legale di Realty Vailog è a Assago Milanofiori - Strada 3 Palazzo B5.

Il bilancio consolidato ed il bilancio di esercizio della Capogruppo sono stati approvati ed autorizzati alla pubblicazione con delibera degli amministratori del 19 marzo 2009.

3.2 Principali operazioni del gruppo Realty Vailog nel 2008

Le principali operazioni del Gruppo che hanno caratterizzato il 2008, in ordine temporale, sono state le seguenti:

ASSEMBLEA DEI SOCI DEL 29 GENNAIO 2008

In data 29 gennaio 2008, l'Assemblea dei Soci ha deliberato:

in sede straordinaria

- di perfezionare l'acquisizione da Parval S.r.l. (di seguito "Parval") del residuo 30% del capitale sociale di Vailog mediante l'emissione di n. 1.742.755 nuove azioni ad un prezzo unitario pari ad Euro 5,00 cadauna, di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari ad Euro 8.713.775 (di cui Euro 5.228.265 imputati a capitale sociale) a fronte del conferimento della medesima partecipazione. Il conferimento è stato poi perfezionato in data 13 febbraio 2008, mentre Parval ha sottoscritto con la Società un *lock-up* avente ad oggetto, per i primi 24 mesi, tutte le n. 1.742.755 azioni Realty Vailog assegnate, nonché, nei successivi 12 mesi, non meno del 75% del medesime azioni. Pertanto, a far tempo dal 13 febbraio 2008, il capitale sociale di Realty Vailog ammonta ad Euro 80.865.006,89 e risulta suddiviso in n. 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale.
- di modificare: (i) la denominazione sociale in Realty Vailog S.p.A., nonché (ii) lo Statuto Sociale a seguito dell'emanazione da parte della Consob dei regolamenti attuativi degli artt. 147-ter, primo comma e 148, secondo comma, del Testo Unico della Finanza, in materia di "Nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo";

in sede ordinaria

- un piano di incentivazione, basato su un sistema di *phantom stock option*, per il periodo 2008-2010 a favore dei *key manager* del Gruppo Realty Vailog, per la cui illustrazione si rimanda all'"Allegato C - Compensi corrisposti agli organi di amministrazione e controllo ed ai direttori generali" al presente bilancio;
- di fissare in nove il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione della Società, nominando quali componenti del Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog il Sig. Fabrizio Bertola, attuale Presidente di Vailog, il dott. Giulio Antonello, amministratore delegato del socio (fino al 3 dicembre 2008) Alerion Industries S.p.A. ed il dott. Angelo Miglietta, noto professionista esterno nonché professore universitario in materie economiche, il cui incarico scadrà alla medesima data degli altri componenti del Consiglio di Amministrazione attualmente in carica, prevista per la data di approvazione del presente bilancio.

SOTTOSCRIZIONE PRO-QUOTA DELL'AUMENTO DI CAPITALE EUROZONE CAPITAL S.A.

In data 15 febbraio 2008, Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale di Eurozone Capital S.A. (di seguito "Eurozone") di complessivi circa Euro 2,1 milioni, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per ulteriori circa Euro 5,1 milioni. L'esborso finanziario a carico di Realty Vailog è stato pari a circa Euro 1,3 milioni, interamente coperto tramite risorse rivenienti dal parziale rientro dal credito vantato nei confronti di Espais.

PERFEZIONAMENTO DELL'ACQUISIZIONE DI VAILOG MEDIANTE AUMENTO DI CAPITALE DELLA CAPOGRUPPO

Dalla data 13 febbraio 2008, il capitale sociale di Realty Vailog ammonta ad Euro 80.865.006,89 e risulta suddiviso in n. 24.732.480 azioni ordinarie prive di valore nominale per effetto del perfezionamento dell'acquisizione da Parval del residuo 30% del capitale sociale di Vailog mediante l'emissione di n. 1.742.755 nuove azioni ad un prezzo unitario pari ad Euro 5,00 cadauna, di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari ad Euro 8.713.775 (di cui Euro 5.228.265 imputati a capitale sociale) a fronte del conferimento della medesima partecipazione. Il conferimento è stato poi perfezionato in data 13 febbraio 2008, mentre Parval ha sottoscritto con la Società un *lock-up* avente ad oggetto, per i primi 24 mesi, tutte le n. 1.742.755 azioni Realty Vailog assegnate, nonché, nei successivi 12 mesi, non meno del 75% del medesime azioni. Peraltro, si segnala che, essendo Vailog già stata consolidata al 100% in sede di redazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, il patrimonio netto civilistico e consolidato di Realty Vailog includeva a quella data una riserva di importo pari ad Euro 8.713.775, poi riclassificati, al 31 dicembre 2008, quanto a Euro 5.228.265 a capitale sociale ed il residuo di Euro 3.485.510 a riserva da sovrapprezzo azioni.

In data 23 marzo 2008 il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog, avendo posto in essere i controlli previsti ai sensi dell'art. 2343 3° comma CC, ha infine confermato il valore di conferimento del 30% di Vailog, come da stima dell'esperto indipendente nominato dal Tribunale.

SOTTOSCRIZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE DI 400 FIFTH AVENUE HOLDING S.p.A.

In data 12 marzo 2008, esercitando in misura pressoché integrale il diritto di prelazione spettante, Realty Vailog ha rilevato un ulteriore 4,9% del capitale sociale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. (di seguito "400 Fifth Avenue"), per un esborso finanziario pari a circa Euro 3,2 milioni (coperto mediante utilizzo di liquidità disponibile), portando la propria quota di partecipazione complessiva al 19,9%; 400 Fifth Avenue - tramite controllate al 100% - sta sviluppando al 400 Fifth Avenue di New York, Manhattan, un grattacielo di 57 piani, per una superficie pari a circa 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq.). I lavori sono stati avviati nel corso di febbraio 2008 e si prevede vengano completati entro il 2010, mentre la commercializzazione a favore di clientela *retail* è iniziata nello scorso mese di settembre; alla data del 28 febbraio 2009, sono stati raggiunti accordi preliminari vincolanti per la

cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense Setai), nonché di porzioni a destinazione residenziale, complessivamente pari a circa il 65% delle vendite attese.

ACCORDO TRA VAILOG S.r.L. E LA SALLE - CALEAST I VENTURES LTD

In data 13 maggio 2008, Vailog e La Salle CalEast I Ventures Limited hanno costituito la società lussemburghese Vailog CalEast che ha acquisito il 100% delle quote delle società Vailog Hong Kong DC1, Vailog Hong Kong DC2 e Vailog Hong Kong DC3 (in precedenza controllate da Vailog).

La società lussemburghese (partecipata al 10% da Vailog) ha in programma di sviluppare (e si impegna a finanziare) nei prossimi anni diversi progetti immobiliari a destinazione logistica nell'area della grande Shanghai, a partire dalle quattro iniziative già individuate ed ubicate a Jiading, Songjiang, Lingang e Minhang, con l'obiettivo di attivare nei prossimi tre anni investimenti per circa 100 milioni di Euro.

Nel corso del 2008, i due soci, Vailog e La Salle CalEast I Ventures Limited, hanno provveduto pro-quota a finanziare la società lussemburghese (tramite l'erogazione di "intercompany loans"), per un valore complessivo di circa 28 milioni di USD (di cui circa 2,8 milioni di USD a carico di Vailog). In parte, tali somme sono state utilizzate per rimborsare integralmente a Vailog i finanziamenti dalla stessa erogati a favore delle suddette società di Hong Kong precedentemente la data di cessione.

ACQUISIZIONE DEL 100% DELLA SOCIETA' IN.TEC. ITALIA - INTERNATIONAL ENVIRONMENT TECHNOLOGY - S.r.l. (Vailog)

In data 2 luglio 2008, Vailog ha perfezionato l'acquisto del 100% del capitale di Intec, società che tra i propri attivi possiede un terreno avente una superficie fondiaria pari a mq. 62.000, attiguo ad altri già sviluppati da Vailog nel comune di Anagni (FR). Su detta area sarà avviata la costruzione di un edificio industriale destinato ad uso magazzino. Il costo di acquisto della partecipazione è stato pari a circa Euro 1,3 milioni già pagati in sede di acquisizione. Nell'ambito dell'operazione Vailog ha provveduto contestualmente all'acquisizione ad erogare in favore della società acquisita un finanziamento soci fruttifero per Euro 0,9 milioni. I fabbisogni finanziari connessi a tale operazione sono stati coperti utilizzando parzialmente fidi già esistenti in capo a Vailog.

La società risulta consolidata integralmente a partire dalla data di acquisizione.

Tale acquisizione ha dato luogo, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 3 "Business combination", ad un'aggregazione aziendale ed in quanto tale è stata contabilizzata secondo il "Purchase Method" (per maggiori dettagli si veda la nota "A. Aggregazioni aziendali" del paragrafo "4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati").

ACQUISIZIONE DI UN FABBRICATO AD ARLUNO (Vailog)

In data 21 ottobre 2008, Vailog ha perfezionato l'acquisto di un fabbricato ad uso commerciale sito nel Comune di Arluno (MI) di 29.000 mq da Geodis Immobiliare S.p.A. (di seguito "Geodis Immobiliare"),

finanziando l'acquisto tramite una linea di credito ipotecario accesa con Credito Artigiano S.p.A. (di seguito "Credito Artigiano") di Euro 9,0 milioni, a revoca decorso il primo triennio di vita del fido.

In pari data Vailog ha stipulato un contratto di affitto dell'immobile con la stessa Geodis Immobiliare della durata di 3 anni e 3 mesi e che alla prima scadenza, su richiesta della conduttrice, potrà rinnovarsi per un successivo periodo di un anno.

INCASSO CREDITO ESPAIS (RED.IM)

In data 30 dicembre 2008 RED.IM S.r.l. (di seguito "RED. IM") ha incassato, nei termini ed alle scadenze pattuite, il residuo credito di Euro 11,9 milioni circa vantato nei confronti di Espais Promocions Immobiliàries E.P.I. S.A. (di seguito "Espais") ed originatosi nell'ambito della rinegoziazione del contratto preliminare riguardante attivi immobiliari futuri in Spagna del dicembre 2007.

Contestualmente, la stessa, ha parzialmente rimborsato (per un importo di 11,4 milioni di Euro), il debito *intercompany* nei confronti della controllante Realty Vailog.

CESSIONE PROPRIETA' CIRIE' (Realty Vailog)

In data 31 dicembre 2008 Realty Vailog ha formalizzato la cessione del complesso immobiliare di proprietà sito in Cirié (TO) ("Proprietà Cirié") ad una cordata di operatori immobiliari locali per un prezzo di Euro 4 milioni. La Proprietà Cirié è costituita da un'area industriale dismessa di superficie lorda di pavimento pari a complessivi 43.500 mq circa. Il corrispettivo pattuito è stato incassato per circa Euro 1 milione alla data del rogito, ulteriori Euro 2,45 milioni sono stati incassati nel mese di febbraio 2009 ed il saldo verrà corrisposto in due *tranche* nel corso del 2009.

INIZIATIVE DI SVILUPPO IMMOBILIARE

ACQUISTO TERRENI

Ampliamento del Parco Logistico di Castel San Giovanni

In data 2 luglio 2008, la Società Agricola Pievetta S.r.l. (di seguito "Società Agricola Pievetta") ha acquistato un terreno agricolo di circa mq. 118.000 attigui al Parco logistico di Castel San Giovanni. Nel corso del primo semestre 2008, la società aveva già acquistato altri terreni agricoli adiacenti per circa mq. 40.000. L'iter di trasformazione urbanistica a destinazione industriale dell'intera area acquisita dovrebbe ragionevolmente avere inizio nei prossimi mesi dell'esercizio 2009 per poi concludersi nel corso del 2010.

Acquisizione di un terreno industriale ad Arquà Polesine

In data 1° agosto 2008, è stato sottoscritto un accordo preliminare tra la Vailog e I3 S.p.A. finalizzato all'acquisto di un terreno di circa mq. 130.000 situato in zona di espansione produttiva sito nei comuni di Arquà Polesine (RO) ed a ridosso dello svincolo che collega l'Autostrada A13 con la superstrada Transpolesana. Il terreno oggetto del contratto risulta attiguo ad altri già sviluppati da Vailog in provincia di Rovigo.

Avvio dell'iniziativa immobiliare relativa all'area Pontenure (PC) (Vailog)

In data 15 luglio Vailog ha acquisito da Erigenda s.r.l., (società correlata riconducibile al Gruppo Fabrizio Bertola Holding), due lotti di terreno nel comune di Pontenure (PC) in zona di espansione produttiva terziaria, per una superficie fondiaria complessiva pari a mq. 217.527. Il valore dell'operazione è stato oggetto di verifica attraverso opportuna *fairness opinion* (rilasciata da primaria Società di consulenza indipendente internazionale).

Contestualmente, il lotto uno, avente una superficie fondiaria pari a mq. 145.940 è stato ceduto a terzi. Con la stessa controparte, inoltre, è stato stipulato un accordo quadro per lo sviluppo immobiliare dell'intera area da espletarsi entro un periodo di tre anni.

L'accordo contrattuale per lo sviluppo immobiliare del lotto 1 riguarda la realizzazione di un immobile di circa mq. 55.000 già prelocato ed il relativo incarico per la progettazione esecutiva, (l'esecuzione e la direzione dei lavori è stato conferito alla società Engineering 2K S.p.A. (di seguito "Engineering 2k"), società correlata riconducibile al Gruppo Bertola i cui criteri di assegnazione sono stati sottoposti a verifica di convenienza economica, con il supporto del parere di esperti indipendenti). La consegna dell'immobile è prevista entro il 30 giugno 2009.

Stipula accordi quadro per la cessione edificio I2, H, I Castel San Giovanni (Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.)

In data 15 gennaio 2008, la Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l. (di seguito "Castel San Giovanni") ha ceduto a terzi un terreno di circa mq. 34.000 dando così esecuzione all'accordo quadro stipulato in data 23 ottobre 2007 che prevedeva la realizzazione di un edificio di s.l.p. pari a 22.000 mq, la cui costruzione è stata ultimata in data 30 aprile 2008.

In data 30 aprile 2008, la Castel San Giovanni ha ceduto a terzi un terreno di circa mq. 35.000. In pari data è stato altresì stipulato tra le parti un accordo quadro che prevedeva la realizzazione di un edificio di s.l.p. pari a 25.000 mq, la cui costruzione è stata ultimata in data 30 giugno 2008.

In data 31 luglio 2008 la Castel San Giovanni ha ceduto a terzi un terreno di circa mq. 37.000. In pari data è stato altresì stipulato tra le parti un accordo quadro che prevede la realizzazione di un edificio di s.l.p. pari a 22.000 mq, consegnato il 4 marzo 2009. (cfr. Paragrafo 3.11. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio).

Si precisa che anche per i progetti di cui sopra, l'incarico per la progettazione esecutiva dei lavori è stato conferito alla Engineering 2K.

3.3 Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

Si riporta di seguito il conto economico consolidato riclassificato al 31 dicembre 2008. Come segnalato nella premessa, si rammenta la limitata significatività del raffronto con i dati economici comparativi, riferiti al periodo che va dall'1 gennaio 2007 al 31 dicembre 2007, in considerazione sia delle significative variazioni del perimetro di consolidamento descritte nella premessa alla presente relazione, sia degli apprezzabili benefici economici realizzati nel 2007 in dipendenza della conclusione di operazioni di carattere straordinario.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Ricavi di vendita	X	98.931	96.024
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	X	(754)	(4.014)
Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari	Y	396	412
Altri ricavi	Y	208	190
Ricavi Totali		98.781	92.612
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	Z	(15.696)	(31.494)
Costi operativi	AA, BB, CC	(80.088)	(52.524)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		2.997	8.594
Ammortamenti e svalutazioni	DD	(1.540)	(1.490)
Risultato Operativo (EBIT)		1.457	7.104
Proventi / (oneri) finanziari	EE	(3.022)	(2.150)
Imposte	FF	(313)	59
Utile (perdita) di periodo		(1.878)	5.013

Il Gruppo Realty Vailog ha conseguito nell'esercizio 2008 una perdita netta di Euro 1.878 migliaia (utile di Euro 5.013 migliaia nell'esercizio 2007), a fronte di ricavi per Euro 98.931 migliaia (Euro 96.024 migliaia nell'esercizio 2007). Si rammenta che i ricavi 2007 includevano Euro 35.806 migliaia realizzati dalla controllata RED.IM. nell'operazione di carattere straordinario relativa alla valorizzazione degli attivi in Spagna (per maggiori dettagli si rimanda alla Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2007 del Gruppo Realty Vailog).

I ricavi di vendita sono relativi:

- i) per Euro 89.863 migliaia ai ricavi caratteristici di Vailog e sue controllate (Euro 55.360 migliaia nell'esercizio 2007), essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo immobiliare a destinazione industriale/logistica realizzate a fronte di commesse ricevute da primari investitori istituzionali (cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);
- ii) per Euro 4.877 migliaia ai ricavi caratteristici delle controllate Adriatica Marina S.p.A. per lo sviluppo di iniziative turistiche portuali, Adriatica Turistica S.p.A. e Servizi e Amministrazione

Lignano Terramare S.r.l. (di seguito rispettivamente “Adriatica Marina”, “Adriatica Turistica” e “S.A.L.T.” o nel loro complesso “Gruppo Adriatica Turistica”), principalmente riferiti alle attività di locazione dei posti barca detenuti in concessione e di rimessaggio imbarcazioni presso il Porto turistico di Marina Punta Faro in Lignano Sabbiadoro (UD);

- iii) per Euro 4.000 migliaia alla cessione della Proprietà Ciriè da parte della Capogruppo (cfr. paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);
- iv) per i residui Euro 191 migliaia agli affitti percepiti sugli immobili di proprietà di RED.IM S.r.l. (di seguito “RED.IM”) (Euro 507 migliaia nell’esercizio 2007).

Il margine operativo lordo (EBITDA) consolidato ammonta a Euro 2.997 migliaia, rispetto a Euro 8.594 migliaia dell’esercizio 2007 (che comprendeva il risultato positivo per Euro 3.358 migliaia realizzato nell’ambito dell’operazione di valorizzazione degli attivi spagnoli).

La marginalità del Gruppo Realty Vailog nell’esercizio 2008 beneficia del contributo dei margini realizzati sulle citate iniziative promosse da Vailog e dalle sue controllate, pari ad Euro 13.829 migliaia, prima della rettifica negativa per Euro 8.498 migliaia, conseguente allo scarico del maggior valore (*goodwill*) derivante dall’acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso (nel 2007 rispettivamente pari a Euro 7.406 migliaia e Euro 5.507 migliaia).

Inoltre, l’EBITDA risente positivamente della:

- i) plusvalenza di Euro 1.150 migliaia generata dall’operazione di cessione della Proprietà Ciriè (cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);
- ii) rivalutazione di Euro 1.186 migliaia operata sull’immobile di Arluno e classificato tra gli investimenti immobiliari, il cui *fair value*, sulla base di apposita perizia al 31 dicembre 2008 svolta da esperto indipendente, è risultato superiore al valore di acquisizione;

mentre risente negativamente della:

- iii) svalutazione per complessivi Euro 1.333 migliaia della Proprietà Magenta Boffalora (classificata tra gli investimenti immobiliari), in buona parte connessa alla riduzione del *fair value*, come risultante dalla perizia al 31 dicembre 2008 svolta da esperto indipendente;
- iv) svalutazione di Euro 1.227 migliaia del valore di iscrizione della Proprietà San Cugat; in merito, si segnala che gli Amministratori della Società hanno ritenuto opportuno allineare il valore di carico degli *asset* al valore di presumibile realizzo (pari al valore di mercato attestato sulla base dell’apposita perizia redatta da esperto indipendente), appostando un fondo svalutazione per tenere conto della consegna differita degli attivi immobiliari, nonché della particolare congiuntura economica e dello stato di incertezza nel quale attualmente versa il locale mercato degli immobili ad uso residenziale.

Le "Imposte" si riferiscono a imposte correnti per Euro 3.736 migliaia (Euro 4.293 migliaia nell'esercizio 2007) ed agli effetti connessi alla rilevazione delle differenze temporanee esistenti tra i valori contabili ed i corrispondenti valori ai fini fiscali, positivi per Euro 3.423 migliaia (positivi per Euro 2.600 migliaia nell'esercizio 2007). Si ricorda che il carico fiscale corrente dell'esercizio 2007 era positivamente influenzato da imposte non ricorrenti per Euro 1.752 migliaia rivenienti dalla rideterminazione del carico fiscale derivante dall'applicazione delle nuove aliquote introdotte con la finanziaria 2008.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

Si riporta di seguito lo stato patrimoniale consolidato riclassificato al 31 dicembre 2008:

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	Note	31.12.2008	31.12.2007
Imm. materiali porto Marina Punta Faro	B	11.098	10.977
Concessioni porto Marina Punta Faro	E	24.455	25.318
Proprietà Ciriè	K	-	2.850
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	K	13.971	15.120
Eurozone	G	1.023	651
Proprietà Vailog (*)	A, K	57.580	61.233
Iniziativa 400 Fifth Realty - New York	G	12.025	8.566
Patrimonio immobiliare valutato al costo		120.152	124.715
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	C	21.261	22.051
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	C	10.972	-
Patrimonio immobiliare valutato al fair value		32.233	22.051
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE		152.385	146.766
Goodwill acquisizione Vailog	D	5.052	5.052
Fondo TFR	Q	(270)	(211)
Fondi rischi e oneri a lungo	R	(2.678)	(1.829)
Imposte anticipate / (differite)	F, FF, P	(15.919)	(18.756)
Altre attività / (passività) (**)		(10.934)	(1.354)
CAPITALE INVESTITO NETTO		127.636	129.668
Posizione finanziaria netta		(40.337)	(40.405)
PATRIMONIO NETTO		87.299	89.263

(*) escluso l'immobile di Arluno, di proprietà di Vailog, incluso nel Patrimonio immobiliare valutato al fair value.

(**) la voce al 31 dicembre 2007 include il credito verso Espais per Euro 13.140 migliaia incassato, per il suo importo residuo pari a Euro 11.869 il 30 dicembre 2008.

Si riporta di seguito il dettaglio del patrimonio immobiliare Vailog al 31 dicembre 2008:

PATRIMONIO IMMOBILIARE (dati in Euro migliaia)		31.12.2008			31.12.2007			diff.		
Proprietario	Descrizione/località	Book value civilistico	Adegua- mento o al fair value residuo (1)	Book value consolidato	Book value civilistico	Adegua- mento al fair value residuo (1)	Book value consolidato	Book value civilistico	Adegua- mento al fair value residuo (1)	Book value consolidato
Borgo	Terreno Agognate	11.558	11.442	23.000	11.558	11.442	23.000	-	-	-
Castel San Giovanni Immobiliare	Terreni Castel San Giovanni (PC)	3.800	1.299	5.099	11.055	7.486	18.541	(7.255)	(6.187)	(13.442)
Pievetta	Terreni Castel San Giovanni (PC)	6.865	5.680	12.545	1.820	5.690	7.500	5.045	-	5.045
UBC	Terreno Sinesti Romania	714	3.636	4.350	838	3.636	4.474	(124)	-	(124)
Vailog	Terreno Fagnano	1.284	-	1.284	1.181	-	1.181	103	-	103
Vailog	Terreno Rovigo	-	-	-	2.896	-	2.896	(2.896)	-	(2.896)
Vailog	Terreno Pontenure	4.614	-	4.614	-	-	-	4.614	-	4.614
Intec	Terreno Anagni	866	1.916	2.782	-	-	-	866	1.916	2.782
	Totale Rimanenze	29.701	23.973	53.674	29.348	28.244	57.592	353	(4.271)	(3.918)
Vailog	Lavori in corso - Complesso Anagni	-	-	-	562	553	1.115	(562)	(553)	(1.115)
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	1.082	-	1.082	112	1.758	1.870	970	(1.758)	(788)
Vailog	Lavori in corso - Complesso Pontenure	710	-	710	-	-	-	710	-	710
Castel San Giovanni Immobiliare	Lavori in corso - Castel San Giovanni	438	-	438	-	-	-	438	-	438
	Totale Lavori in corso	2.230	-	2.230	674	2.311	2.985	1.556	(2.311)	(755)
Castel San Giovanni Immobiliare	Acconti su terreni	28	-	28	175	-	175	(147)	-	(147)
Pievetta	Acconti su terreni	-	-	-	100	-	100	(100)	-	(100)
Vailog	Acconti su lavori	1.648	-	1.648	381	-	381	1.267	-	1.267
	Totale Acconti	1.676	-	1.676	656	-	656	1.020	-	1.020
Patrimonio immobiliare Vailog		33.607	23.973	57.580	30.678	30.555	61.233	2.929	(6.582)	(3.653)

(1) Valore residuo, alla data, degli adeguamenti al *fair value* rilevati in occasione delle diverse aggregazioni aziendali effettuate dal Gruppo

Il patrimonio immobiliare consolidato di Realty Vailog valutato al costo al 31 dicembre 2008 è pari a Euro 120.152 migliaia, in diminuzione di Euro 4.563 migliaia rispetto al dicembre 2007.

Tale variazione deriva principalmente dall'effetto combinato di (cfr. paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008):

- cessione nel mese di dicembre 2008 da parte della controllante Realty Vailog, della Proprietà Ciriè (per un valore di carico di Euro 2.850 milioni); la Proprietà Ciriè è costituita da un'area industriale dismessa di s.l.p. pari a complessivi 43.500 mq;
- diminuzione netta del valore di carico delle proprietà "Vailog" valutate al costo (Euro 3.653 migliaia) attribuibile principalmente a:
 - cessioni immobiliari per complessivi Euro 17.803 migliaia relative a iniziative in corso di realizzazione a Castel San Giovanni, Arquà Polesine e Anagni;
 - acquisti immobiliari per complessivi circa Euro 13.151 migliaia relativi al terreno di Anagni di proprietà dell'acquisita Intec (Euro 866 migliaia al *book value* acquisito oltre ad un adeguamento al *fair value* di Euro 1.916 migliaia), all'iniziativa immobiliare in Pontenure ed ai terreni in Castel San Giovanni acquisiti dalla Società Agricola Pievetta;
 - incremento degli acconti versati per un importo netto pari a Euro 1.020 migliaia;
- diminuzione del valore della proprietà San Cugat - Barcellona (ES) (1.149 migliaia di Euro) sostanzialmente per effetto della svalutazione dell'area (cfr. paragrafo 3.3, Analisi dei risultati economici patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008);

- incremento del valore di carico dell'iniziativa 400 Fifth Avenue (Euro 3.459 migliaia) sostanzialmente riconducibile all'acquisto dell'ulteriore 4,9% del Capitale Sociale di 400 Fifth Avenue Holding, società che indirettamente è proprietaria dell'area immobiliare sita a Manhattan, New York, (USA), oggetto dell'iniziativa.

Ricordiamo inoltre che:

- Le immobilizzazioni riconducibili al porto Marina di Punta Faro sono costituite dagli immobili e dai posti auto inerenti il porto turistico di Marina di Punta Faro (UD) in concessione alle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina;
- La Proprietà San Cugat, acquisita nell'ambito delle operazioni di valorizzazione degli attivi in Spagna del dicembre 2007, è rappresentata da tre fabbricati residenziali per complessivi 3.150 mq di s.l.p. appartenenti ad un complesso residenziale in costruzione, la cui consegna è prevista entro il 2009. Si rammenta inoltre che il relativo valore di iscrizione in bilancio è esposto al netto di un fondo svalutazione pari a complessivi Euro 2.421 migliaia;
- la 400 Fifth Avenue Holding è indirettamente proprietaria di un'area immobiliare sita a Manhattan, New York, (USA) 400 5th Avenue (Angolo 36th Street), oggetto di un'iniziativa di sviluppo immobiliare per la realizzazione di un grattacielo di 57 piani per una superficie lorda di 560.000 piedi quadrati (ca. 52.000 mq).

Il patrimonio immobiliare valutato al *fair value* è pari, al 31 dicembre 2008, a Euro 32.233 migliaia, in aumento rispetto al 31 dicembre 2007 di circa Euro 10.182 migliaia. Tale incremento risulta dall'effetto combinato di:

- variazione negativa del *fair value* delle Proprietà site in Magenta e Boffalora Sopra Ticino facenti capo a RED.IM (per Euro 790 migliaia);
- acquisto nel corso del mese di novembre 2008 del Fabbricato di Arluno da parte di Vailog, il cui *fair value* al 31 dicembre 2008 è pari a Euro 10.972 migliaia.

Come consentito dallo IAS 40, il Gruppo, per la valutazione delle suddette proprietà, ha adottato il criterio del *fair value*. Pertanto, tali attività sono esposte nel bilancio al 31 dicembre 2008 per un importo pari al valore di mercato alla data stimato sulla base di perizie svolte da esperti indipendenti.

Il goodwill esposto, invariato rispetto al 31 dicembre 2007 e pari a Euro 5.052 migliaia è emerso in sede di chiusura dell'aggregazione aziendale Vailog avvenuta nel corso del 2007.

Le imposte differite passive ammontano a Euro 16.213 migliaia (Euro 19.123 migliaia al 31 dicembre 2007). La variazione registrata nel 2008, pari a Euro 2.910 migliaia, è da ascrivere principalmente al rilascio delle stesse conseguente allo scarico del *goodwill* allocato sulle iniziative Vailog.

Nello stato patrimoniale riclassificato le imposte differite sono esposte al netto di imposte anticipate per circa Euro 294 migliaia (Euro 367 migliaia al 31 dicembre 2007).

Si riporta, infine, di seguito il dettaglio della posizione finanziaria netta consolidata al 31 dicembre 2008:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Disponibilità Liquide	23.732	14.114
Crediti finanziari a breve	3.841	188
Debiti finanziari a breve	(29.064)	(32.776)
Valutazione derivati parte corrente	-	61
Posizione finanziaria netta a breve	(1.491)	(18.413)
Crediti finanziari a medio-lungo termine	4.377	4.108
Debiti finanziari a medio-lungo termine	(43.231)	(26.144)
Valutazione derivati parte non corrente	8	44
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(38.846)	(21.992)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA	(40.337)	(40.405)

L'indebitamento finanziario netto del gruppo è sostanzialmente allineato al valore consuntivato al 31 dicembre 2007, attestandosi al 31 dicembre 2008 ad Euro 40.337 migliaia.

In particolare risulta migliorata l'esposizione finanziaria a breve termine grazie all'incremento delle disponibilità liquide (Euro 9.618 migliaia) sostanzialmente riconducibile all'incasso del residuo credito di RED.IM nei confronti di Espais avvenuto in data 30 dicembre 2008 (Euro 11.869 migliaia).

In generale i significativi flussi finanziari generati dalla gestione corrente sono stati assorbiti dai fabbisogni connessi al capitale circolante nonché dagli investimenti effettuati nel periodo e prevalentemente rappresentati dall'acquisto dell'ulteriore 4,9% del capitale di 400 Fifth Avenue Holding per un esborso di Euro 3.234 migliaia, dall'aumento di capitale sottoscritto in Eurozone per Euro 372 migliaia e dalle acquisizioni immobiliari effettuate da Vailog per effetto delle operazioni descritte al paragrafo 3.2 "Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008".

Le principali variazioni nella composizione della posizione finanziaria netta avvenute nell'esercizio (oltre a quanto già esposto con riferimento alle disponibilità liquide) sono relative a:

- Crediti finanziari a breve: l'importo al 31 dicembre 2008 (Euro 3.841 migliaia) include principalmente l'importo del finanziamento concesso da Vailog alla Vailog CalEast (Euro 1.736 migliaia, cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008) e il credito residuo vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta (Euro 1.913) che sarà incassato entro luglio 2009, oltre a un credito di Euro 188 migliaia nei confronti di Piovesana Holding S.p.A. (di seguito "Piovesana Holding") (invariato rispetto al precedente esercizio);
- Debiti finanziari a medio-lungo termine: l'importo al 31 dicembre 2008 (Euro 43.231 migliaia) incrementa rispetto al 31 dicembre 2007 di Euro 17.087 principalmente a fronte dell'apertura di tre linee di credito ipotecarie da parte del Gruppo Vailog per finanziare gli investimenti della Società Agricola Pievetta, l'acquisto del lotto n. 2 del terreno sito in Pontenure ed il Fabbricato di Arluno (cfr. cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008).

Per maggiori dettagli e per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "V. Posizione finanziaria netta" del paragrafo "4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati".

ANALISI DEI RISULTATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA CAPOGRUPPO AL 31 DICEMBRE 2008

La Società ha conseguito nell'esercizio 2008 una perdita netta di Euro 871 migliaia (utile di Euro 5.966 migliaia nell'esercizio 2007).

Si rammenta che il risultato dell'esercizio precedente includeva Euro 6.247 migliaia quale quota parte imputata nel conto economico dell'esercizio del dividendo distribuito nel mese di aprile 2007 da parte della controllata Adriatica Turistica.

L'esercizio 2008 risulta invece positivamente influenzato dalla plusvalenza di Euro 1.150 migliaia (al lordo dell'effetto fiscale) generata dall'operazione di cessione della Proprietà Ciriè (cfr. paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008).

Il risultato dell'esercizio 2008 risente inoltre di oneri finanziari netti di Euro 18 migliaia, rispetto a proventi finanziari netti al 31 dicembre 2007 per Euro 710 migliaia. In particolare il carico di oneri finanziari del 2008 include Euro 1.038 migliaia di interessi passivi sul Finanziamento Unicredit erogato il 31 maggio 2007 a fronte dell'acquisizione di Vailog (che incidono invece nel conto economico dell'esercizio precedente per Euro 597 migliaia).

La situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2008 è sostanzialmente caratterizzata da:

- Partecipazioni in Imprese Controllate, iscritte per Euro 61.114 migliaia, il cui valore è sostanzialmente inalterato rispetto all'esercizio precedente; il valore delle partecipazioni in Imprese Controllate è attribuibile al valore di carico delle partecipazioni in Adriatica Turistica (Euro 30.855 migliaia), RED.IM. (Euro 4.130 migliaia) e Vailog (Euro 28.129 migliaia).
- Partecipazioni in Altre Imprese, iscritte per Euro 13.112 migliaia rispetto a Euro 9.217 migliaia al 31 dicembre 2007; tale voce risulta composta dal valore di carico delle partecipazioni in 400 Fifth Avenue (Euro 12.025 migliaia), Eurozone (Euro 1.023 migliaia) e Efigestioni SGR S.p.A. (di seguito "Efigestioni") (Euro 64 migliaia). L'incremento del valore rispetto al precedente esercizio è riconducibile all'acquisto del 4,9% del capitale di 400 Fifth Avenue e all'aumento di capitale sottoscritto in Eurozone (cfr. Paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008) nonché all'acquisto della partecipazione in Efigestioni, cui è corrisposto una riduzione - per un importo sostanzialmente analogo - della Posizione Finanziaria Netta.

Nell'ambito della movimentazione della Posizione Finanziaria Netta (positiva per Euro 4.412 migliaia al 31 dicembre 2008 rispetto a Euro 12.016 migliaia al 31 dicembre 2007), si osserva, inoltre, un decremento dei crediti finanziari a beneficio della liquidità, essenzialmente riconducibile all'incasso parziale del credito verso la controllata RED.IM (che al 31 dicembre 2008 residua per Euro 13.872

migliaia), a fronte dell'incasso da parte di quest'ultima del credito Espais (cfr Paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008).

Per maggiori dettagli e per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "p. Posizione finanziaria netta" del paragrafo "5.2 Nota Integrativa al bilancio".

In ottemperanza a quanto disposto dalla delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 si riportano qui di seguito:

- la descrizione dei criteri adottati nella predisposizione degli schemi di stato patrimoniale e conto economico consolidati riclassificati al 31 dicembre 2008 inseriti e commentati precedentemente; nonché
- il prospetto di raccordo tra il risultato del periodo ed il patrimonio netto del Gruppo, con gli analoghi valori della Capogruppo al 31 dicembre 2008.

CRITERI DI PREDISPOSIZIONE DEGLI SCHEMI DI STATO PATRIMONIALE E DI CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI RICLASSIFICATI AL 31 DICEMBRE 2008

Si riporta di seguito la tabella di raccordo tra lo stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2008 e lo stato patrimoniale consolidato riclassificato alla medesima data:

STATO PATRIMONIALE (dati in Euro migliaia)	Note	31.12.2008 Bilancio	31.12.2008 Riclass.	RICLASSIFICATO
ATTIVITA'				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali	B	11.328	11.095	<i>Imm. materiali porto Marina Punta Faro</i>
			233	<i>Altre attività / (passività)</i>
Investimenti immobiliari	C	32.233	21.261	<i>Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora</i>
			10.972	<i>Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno</i>
Avviamento	D	5.052	5.052	<i>Goodwill acquisizione Vailog</i>
Altre Immobilizzazioni immateriali	E	24.623	24.458	<i>Concessioni porto Marina Punta Faro</i>
			165	<i>Altre attività / (passività)</i>
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		245	245	<i>Altre attività / (passività)</i>
Imposte anticipate	F, FF	294	294	<i>Imposte anticipate / (differite)</i>
Strumenti derivati	W	8	8	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Partecipazioni in altre imprese	G	13.120	12.025	<i>Iniziativa 400 Fifth Realty - New York</i>
			1.023	<i>Eurozone</i>
			72	<i>Altre attività / (passività)</i>
Crediti commerciali	I	1.308	1.308	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Altri crediti	J	3.072	-	<i>Altre attività / (passività)</i>
			3.072	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Attività non correnti destinate alla dismissione		-	-	
Totale attività non correnti		91.283	91.283	
Attività correnti				
Rimanenze	A, K	67.645	13.971	<i>Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)</i>
			53.674	<i>Proprietà Vailog</i>
Lavori in corso e acconti	A, K	3.906	3.906	<i>Proprietà Vailog</i>
Crediti commerciali	L	10.626	1.913	<i>Posizione finanziaria netta</i>
			8.713	<i>Altre attività / (passività)</i>
Altri crediti				
- crediti finanziari verso parti correlate	M	1.924	1.924	<i>Posizione finanziaria netta</i>
- altri crediti	M	2.793	2.793	<i>Altre attività / (passività)</i>
Strumenti derivati		-	-	
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-	
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico		-	-	
Disponibilità liquide	V	23.733	23.733	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Totale attività correnti		110.627	110.627	
TOTALE ATTIVO		201.910	201.910	

STATO PATRIMONIALE (dati in Euro migliaia)	Note	31.12.2008 Bilancio	31.12.2008 Riclass.	RICLASSIFICATO
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO				
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	N	87.299	87.299	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		-	-	
Patrimonio netto		87.299	87.299	Patrimonio netto
Passività non correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	41.163	41.163	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Strumenti derivati		-	-	
Debiti commerciali		-	-	
Altri debiti	O, V	2.069	2.069	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Imposte differite	P, FF	16.213	16.213	<i>Imposte anticipate / (differite)</i>
Fondo TFR	Q	270	270	<i>Fondo TFR</i>
Fondi rischi e oneri a lungo	R	2.678	2.678	<i>Fondi rischi e oneri a lungo</i>
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione		-	-	
Totale passività non correnti		62.393	62.393	
Passività correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	28.970	28.970	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Strumenti derivati		-	-	
Debiti commerciali				
- verso parti correlate	S	12.887	12.887	<i>Altre attività / (passività)</i>
- verso altri	S	5.616	5.616	<i>Altre attività / (passività)</i>
Altri debiti:				
- verso parti correlate	T	66	66	<i>Altre attività / (passività)</i>
- altri debiti	T, V	4.300	93	<i>Posizione finanziaria netta</i>
			4.207	<i>Altre attività / (passività)</i>
Imposte correnti	U, FF	379	379	<i>Altre attività / (passività)</i>
Totale passività correnti		52.218	52.218	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		201.910	201.910	

Si riporta di seguito la tabella di raccordo tra il conto economico consolidato relativo all'esercizio 2008 ed il conto economico consolidato riclassificato relativo al medesimo periodo:

CONTO ECONOMICO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 31.12.2008 Bilancio	01.01.2008 31.12.2008 Riclass.	RICLASSIFICATO
Ricavi	-	98.177	98.931	Ricavi di vendita
			(754)	Variazione dei lavori in corso su ordinazione
Altri ricavi	Y	1.394	1.186	Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari
			208	Altri ricavi
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	Z	(15.696)	(15.696)	Variazione delle rimanenze di prodotti finiti
Costi per materie prime e servizi:				
- verso parti correlate	AA	(64.063)	(77.196)	Costi operativi
- verso altri	AA	(9.328)		
Costo del personale				
- verso parti correlate	BB	(287)		
- compensi amministratori	BB	(798)		
- personale dipendente	BB	(2.479)		
Altri costi operativi				
- verso parti correlate	CC	(42)		
- verso altri	CC	(3.682)		
			(790)	Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari
			(2.892)	Costi Operativi
Proventi (oneri) atipici		(199)		Costi Operativi
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		2.997	2.997	
Ammortamenti	DD	(1.519)	(1.540)	Ammortamenti e svalutazioni
Rivalutazioni (Svalutazioni)	DD	(21)		
Risultato Operativo (EBIT)		1.457	1.457	
Proventi (Oneri) finanziari netti:	-	(3.022)	(3.022)	Proventi / (oneri) finanziari
Proventi da partecipazioni		-		
Altri proventi (oneri)		-		
Imposte	FF	(313)	(313)	Imposte
Utile (perdita) di periodo		(1.878)	(1.878)	

PROSPETTO DI RACCORDO TRA IL RISULTATO DEL PERIODO ED IL PATRIMONIO NETTO DEL GRUPPO CON GLI ANALOGHI VALORI DELLA CAPOGRUPPO AL 31 DICEMBRE 2008

(dati in Euro migliaia)	Patrimonio Netto 31.12.2008	Risultato 31.12.2008
Realty Vailog S.p.A.	85.148	(871)
Differenza tra i valori di carico e le corrispondenti quote di patrimonio netto delle società controllate	(2.662)	(2.421)
Adeguamento investimenti immobiliari al <i>fair value</i>	4.339	27
Altre rettifiche di consolidamento	474	1.387
Gruppo Realty Vailog	87.299	(1.878)

3.4 Il mercato immobiliare

Nel corso del 2008, ed in particolare nel corso dell'ultimo trimestre, i mercati finanziari sono stati contraddistinti da una volatilità particolarmente marcata con pesanti ripercussioni su diverse istituzioni finanziarie e, più in generale, sull'intero andamento dell'economia. Tale situazione è stata accentuata da una generalizzata difficoltà nell'accesso al credito.

A soffrire maggiormente sono state le economie caratterizzate da una bolla immobiliare più accentuata, un sistema bancario caratterizzato da una leva maggiore, un maggior indebitamento delle famiglie correlato ad una minore propensione al risparmio.

Tale situazione ha portato un clima di generale incertezza nel mercato degli investimenti e in particolare nel settore immobiliare, oggi particolarmente volatile.

In tale contesto il mercato immobiliare italiano risulta attualmente caratterizzato da poca liquidità e da poche transazioni rilevanti, fattori che alimentano poca chiarezza per quanto riguarda sia il livello dei prezzi che il generale andamento del mercato.

Molte transazioni, infatti, sono il frutto di una congiuntura economica che vede i venditori nella posizione di dover fare cassa per una immediata liquidità e dei compratori disposti ad acquisire solamente a valori spesso molto scontati.

Nonostante queste premesse il settore logistico ha mostrato un andamento complessivamente positivo rispetto a quello di altri settori sia dal punto di vista delle transazioni che da quello delle locazioni.

L'andamento appare generalmente positivo ma con una crescita lenta, a ritmi più contenuti rispetto a qualche anno fa: si allungano i tempi di definizione dei contratti e rallentano gli investimenti. I fattori critici, invariati nel tempo, restano l'eccessiva burocrazia per le nuove realizzazioni, la disomogeneità qualitativa territoriale e il rischio di obsolescenza in accelerazione rispetto al passato.

La domanda di capannoni appare in calo così come il numero di contratti stipulati mentre per quanto riguarda il mercato locativo prevale la stabilità. I canoni appaiono generalmente più stabili ed i rendimenti, in calo rispetto al 2007, si attestano intorno al 7,3%.

Nel 2008 l'offerta di immobili logistici ha raggiunto quota 5,36 milioni di mq³ con un incremento del 23,4% rispetto al 2006.

³ Offerta (mq): quantità di superficie presente sul mercato, in vendita e/o locazione, sia che si tratti di spazi già realizzati o di progetti ancora da costruire purché sia stato completato l'iter urbanistico. Fonte: Scenari Immobiliari

3.5 Corporate Governance

In data 27 giugno 2006, il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog ha deliberato l'adozione di un modello di governo e controllo societario sostanzialmente in linea con i principi e le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato nel marzo del 2006 dal Comitato per la *Corporate Governance* e promosso da Borsa Italiana S.p.A.

Per la descrizione delle principali caratteristiche del sistema di "*corporate governance* " adottato da Realty Vailog, ai sensi dell'art.123 bis TUF si rimanda alla relazione sul governo societario di cui all'"Allegato F - Relazione sulla *Corporate Governance*" al presente bilancio.

3.6 Partecipazioni detenute da Amministratori e Sindaci

Ai sensi del Regolamento Emittenti si riportano le informazioni sulle partecipazioni detenute dagli Amministratori e Sindaci in Realty Vailog e nelle sue controllate, secondo lo schema 3) previsto dall'allegato 3C) del predetto regolamento:

Soggetto	Società partecipata	Numero azioni possedute al 31.12.2008	
Fabrizio Bertola	Realty Vailog	2.600.187	(*)
Valerio Fiorentino	Realty Vailog	1.500	
Eric Veron	Realty Vailog	24.163	
Paola Piovesana	Realty Vailog	4.950	

(*) possedute indirettamente tramite Parval S.r.l.

3.7 Attività di ricerca e sviluppo

L'attività di ricerca e sviluppo, in quanto tale, non risulta significativa in relazione all'attività svolta dal Gruppo Realty Vailog.

3.8 Documento Programmatico sulla Sicurezza

In conformità a quanto disposto dal D.Lgs 196/2003, Realty Vailog ha provveduto all'aggiornamento del Documento Programmatico per la Sicurezza.

3.9 Azioni proprie

Alla data del 31 dicembre 2008 Realty Vailog non detiene, né ha acquistato o alienato nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, azioni proprie.

3.10 Operazioni con Parti Correlate e Infragruppo

RAPPORTI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In ottemperanza alle comunicazioni Consob del 20 febbraio 1997, del 27 febbraio 1998, del 30 settembre 1998, del 30 settembre 2002 e del 27 luglio 2006, si precisa che non si rilevano operazioni con parti correlate di carattere atipico e inusuale, estranee alla normale gestione d'impresa o tali da arrecare pregiudizio alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Le operazioni poste in essere con parti correlate rientrano nella normale gestione di impresa, nell'ambito dell'attività tipica di ciascun soggetto interessato, e sono regolate a condizioni di mercato. In particolare nel corso del 2008 si segnalano le operazioni significative con le seguenti parti correlate (per maggiori dettagli si rimanda all'"Allegato A - Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008" al presente bilancio).

ALERION INDUSTRIES S.p.A.

Con riferimento ad Alerion Industries S.p.A. (di seguito "Alerion"), azionista di riferimento fino al 3 dicembre 2008 con una quota pari al 24,65% (da tale data, risulta comunque parte correlata della Società ai sensi dello IAS 24), si segnalano: **i)** costi sostenuti nell'esercizio verso quest'ultima per Euro 337 migliaia rivenienti principalmente dal riaddebito del costo del personale distaccato (Euro 287 migliaia) e dai costi di *outsourcing* dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo (Euro 50 migliaia). Al 31 dicembre 2008 residuano debiti inerenti ai suddetti servizi per Euro 76 migliaia; e **ii)** costi verso IBI S.p.A. e Via Durini 18 S.r.l., società integralmente controllate da Alerion, per complessivi Euro 67 migliaia rivenienti principalmente dal canone di affitto dei locali della sede sociale siti in via Durini 18 e dal riaddebito delle relative spese di gestione condominiali.

Segnaliamo che il contratto di *outsourcing* dell'Area Amministrazione, Finanza e Controllo è cessato in data 31 dicembre 2008, mentre il contratto di affitto per i locali della sede sociale è cessato in data 31 gennaio 2009.

Si rammenta, infine, che l'amministratore delegato Valerio Fiorentino fino al 31 dicembre 2008 era un dipendente di Alerion (ove non ricopriva cariche operative) e prestava la propria attività lavorativa in Realty Vailog in base ad un rapporto di distacco⁴, nonché che il Presidente di Realty Vailog ricopre anche il ruolo di Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione di Alerion.

Vailog, in data 13 gennaio 2009, ha stipulato con Pontenure Solar S.r.l. (controllata da Alerion) un contratto tale per cui quest'ultima riconosce a Vailog un contributo, concordato in Euro 1.189 migliaia, per la realizzazione delle modifiche strutturali che si sono rese necessarie per l'installazione la

⁴ a seguito delle dimissioni da Alerion, il rapporto di distacco è stato interrotto e, a parità di oneri a carico di Realty Vailog, è stato instaurato un rapporto di collaborazione a progetto

realizzazione la gestione e l'esercizio dell'Impianto fotovoltaico sull'Edificio sviluppato da Vailog nel comune di Pontenure da parte di Pontenure Solar.

EUGENIO PIOVESANA

Con riferimento a Eugenio Piovesana, azionista di Realty Vailog con una quota pari al 15,55%, si segnala che, al 31 dicembre 2008, risultano nei confronti di Piovesana Holding, società direttamente riconducibili allo stesso Eugenio Piovesana, un credito finanziario a breve termine pari a Euro 188 migliaia vantato da Adriatica Marina, società controllata indirettamente da Realty Vailog tramite Adriatica Turistica.

FABRIZIO BERTOLA

Con riferimento a Fabrizio Bertola, Vicepresidente e Amministratore delegato di Realty Vailog, nonché indirettamente azionista della stessa tramite Parval con una quota pari al 10,51%, si segnala che, nel corso dell'esercizio, sono stati rilevati costi per Euro 53.723 migliaia nei confronti di Engineering 2K, società direttamente riconducibili allo stesso Fabrizio Bertola. Detti costi si riferiscono principalmente ai costi sostenuti per la costruzione dei complessi industriali realizzati dal Gruppo Vailog nel corso del 2008. Al 31 dicembre 2008 residuano debiti verso Engineering 2K per Euro 12.008 migliaia; verso la stessa società si rilevano ricavi per la cessione di un piccolo appezzamento di terreno all'interno del Parco Logistico di Castel San Giovanni per Euro 51 migliaia, crediti commerciali per Euro 14 migliaia e acconti versati per Euro 178 migliaia.

Vailog, il 15 luglio, ha acquisito da Erigenda (società riconducibile al Gruppo Fabrizio Bertola Holding) due lotti di terreno nel comune di Pontenure (PC). Il valore dell'operazione è stato oggetto di verifica attraverso opportuna *fairness opinion* (rilasciata da primaria Società di consulenza indipendente internazionale) (Cfr. Paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008).

Vailog e Vailog France S.A. (di seguito "Vailog France"), parte correlata di Realty in quanto riconducibile al Gruppo Fabrizio Bertola Holding hanno nel corso dell'esercizio stipulato un accordo tale per cui Vailog supporti Vailog France, nello sviluppo di un'iniziativa immobiliare in Olanda, a fronte di un corrispettivo di circa Euro 100 migliaia.

Castel San Giovanni, nel corso del mese di settembre 2008, ha ceduto a SIMPEL, società riconducibile a Fabrizio Bertola, un lotto di terreno nel comune di Castel San Giovanni, nell'ambito di una assegnazione comunale a fronte di una "*Convenzione per l'assegnazione delle aree produttive soggette a convenzionamento*".

Il Gruppo Vailog ha sostenuto costi per Euro 1.200 migliaia verso la BSL Bertola Servizi Logistici S.p.A. (società riconducibile alla famiglia Bertola) ("di seguito BSL") e strettamente correlati alle iniziative di sviluppo immobiliare sviluppate dal Gruppo nel corso dell'anno.

Il Gruppo Vailog ha sostenuto costi per Euro 17 migliaia verso la Fabrizio Bertola Holding S.p.A. (società riconducibile alla famiglia Bertola) (“di seguito FBH”) e riconducibili al riaddebito di costi operativi sostenuti per conto del Gruppo.

Il Gruppo Vailog ha sostenuto costi per Euro 6 migliaia nei confronti della San Giorgio S.c.a.r.l., (società riconducibile alla famiglia Bertola) a fronte del servizio in outsourcing di elaborazione paghe e cedolini del personale dipendente Vailog.

Il Gruppo Vailog ha sostenuto costi per Euro 42 migliaia nei confronti della Editrice Novarese S.r.l. (società riconducibile alla famiglia Bertola) a fronte del servizio di pubblicità sulla testata giornalistica locale “Tribuna Novarese” al fine di promuovere l’attività di sviluppo immobiliare del Gruppo.

RAPPORTI E OPERAZIONI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

I rapporti intrattenuti tra Realty Vailog e le altre società del Gruppo, rientrano nella normale attività di impresa e sono regolati a condizioni di mercato. In particolare nel corso del 2008 si segnalano i rapporti significativi tra la Capogruppo e le seguenti società controllate (per maggiori dettagli si rimanda all'Allegato A - Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008" al presente bilancio).

ADRIATICA TURISTICA

Con l'obiettivo di gestire in maniera accentrata le risorse finanziarie del Gruppo, nel corso del mese di gennaio 2007, Realty Vailog ha stipulato con la controllata un contratto di conto corrente di corrispondenza, regolato a tassi di mercato. Sulla base di tale rapporto Adriatica Turistica vanta, al 31 dicembre 2008, un credito finanziario nei confronti della Capogruppo pari ad Euro 4,8 milioni, relativamente al quale sono maturati nel corso dell'esercizio interessi passivi a carico di Realty Vailog complessivamente pari ad Euro 256 migliaia.

La controllata vanta un debito nei confronti della Capogruppo per Euro 23 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale. A tal proposito si segnala, infatti, che nel corso del mese di giugno 2007, Realty Vailog e le controllate RED.IM, Adriatica Turistica e Adriatica Marina, hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale per i periodi di imposta relativi agli esercizi 2007, 2008 e 2009.

ADRIATICA MARINA

Realty Vailog, al 31 dicembre 2008, vanta nei confronti della controllata Adriatica Marina, un credito pari a Euro 424 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale sopra richiamato.

RED.IM

Realty Vailog, nel corso del 2008, ha maturato interessi attivi verso RED.IM per Euro 1.268 migliaia rivenienti dal rapporto di conto corrente di corrispondenza, regolato a tassi di mercato. Sulla base di tale rapporto la Capogruppo vanta, al 31 dicembre 2008, un credito finanziario nei confronti della controllata pari ad Euro 13.872 migliaia rispetto a un credito di Euro 29.786 migliaia al 31 dicembre 2007.

Il decremento del debito finanziario per rapporto di conto corrente rispetto al valore al 31 dicembre 2007 (Euro 15.914 migliaia) è riconducibile all'effetto combinato di: **i)** rimborsi parziali per Euro 20.063 migliaia; **ii)** ulteriori utilizzi per Euro 2.881 migliaia; **iii)** capitalizzazione interessi per Euro 1.268 migliaia. I principali rimborsi parziali derivano dalla liquidità ottenuta dalla Società a fronte dell'incasso del credito Espais che hanno permesso un rimborso di Euro 14.609 migliaia.

Realty Vailog, al 31 dicembre 2008 vanta nei confronti della controllata, un debito pari a Euro 511 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale, sopra citato.

Si segnala, infine, che Realty Vailog, in data 28 giugno 2006, ha prestato nell'interesse della controllata RED.IM una fideiussione di complessivi Euro 20 milioni a garanzia del finanziamento a medio-lungo termine che la controllata ha in essere con Intesa San Paolo S.p.A.

VAILOG

Sempre con l'obiettivo di gestire in maniera accentrata le risorse finanziarie del Gruppo, Realty Vailog ha in essere con la stessa Vailog un contratto di conto corrente di corrispondenza, regolato a tassi di mercato. Sulla base di tale rapporto la controllata vanta, al 31 dicembre 2008, un credito finanziario nei confronti della Capogruppo pari ad Euro 4.462 migliaia.

La controllata vanta un debito nei confronti della Capogruppo per Euro 1.486 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale. A tal proposito si segnala, infatti, che nel corso del mese di giugno 2008, Realty Vailog e le controllate Vailog, Castel San Giovanni, Borgo, Società Agricola Pievetta e Il Borgo di Agognate, hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale per i periodi di imposta relativi agli esercizi 2008, 2009 e 2010.

Si segnala, inoltre, che nel corso del mese di marzo 2008 Vailog, ha riconosciuto a RED.IM a titolo di *success fee* a seguito della cessione del Complesso Magenta, Euro 4.232 migliaia, in accordo con il contratto stipulato in data 24 aprile 2007.

Si segnala che Realty Vailog risulta coobbligata, insieme alla controllata Vailog, a favore del Comune di Magenta (MI) per l'intero importo di Euro 2.700 migliaia relativo alla fideiussione assicurativa emessa da Società Reale Mutua di Assicurazioni S.p.A., nell'interesse di RED.IM a garanzia della realizzazione di opere di urbanizzazione nel comune stesso in relazione al Complesso Magenta.

CASTEL SAN GIOVANNI

Realty Vailog, al 31 dicembre 2008 vanta nei confronti della controllata, un credito pari a Euro 1.912 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale, sopra citato.

BORGO

Realty Vailog, al 31 dicembre 2008 vanta nei confronti della controllata, un debito pari a Euro 66 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale, sopra citato.

IL BORGO DI AGOGNATE

Realty Vailog, al 31 dicembre 2008 vanta nei confronti della controllata, un debito pari a Euro 2 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale, sopra citato.

SOCIETA' AGRICOLA PIEVETTA

Realty Vailog, al 31 dicembre 2008 vanta nei confronti della controllata, un debito pari a Euro 13 migliaia riveniente dall'adesione della stessa al regime di consolidato fiscale nazionale, sopra citato.

Per le informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n° 6064293 del 28 luglio 2006 in merito ai rapporti con parti correlate e infragruppo si rimanda all' "Allegato A - Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008" al presente bilancio.

3.11 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 31 dicembre 2008

VAILOG AMSTERDAM B.V.

Il 13 gennaio 2009, Vailog, al fine di cogliere nuove opportunità di sviluppo immobiliare sul mercato olandese, ha costituito la società Vailog Amsterdam BV, società di diritto olandese con sede legale ad Amsterdam (Olanda), con capitale sociale pari ad Euro 90.000,00.

La quota di partecipazione della Vailog al capitale sociale della società olandese è pari al 51%; la restante quota del 49% è detenuta dal socio Oxford Real Estates Advisors Ltd con sede nel Regno Unito.

La società avrà inizialmente come obiettivo lo sviluppo di un progetto immobiliare logistico di mq. 20.000 circa nella provincia di Almere. L'inizio dello sviluppo è previsto a partire dalla metà dell'anno in corso.

400 FIFTH AVENUE

Nell'ambito dei rapporti intercorrenti tra Realty Vailog e la partecipata 400 Fifth Avenue, la Società:

- in data 13 gennaio 2009, ha proceduto al versamento in escrow di USD 676 migliaia a titolo di caparra per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York, per un prezzo convenuto in complessivi USD 13.511 migliaia;
- in data 27 febbraio 2009, ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale per un esborso finanziario pari a circa Euro 6,8 milioni coperti in parte tramite le risorse rivenienti dall'incasso del credito residuo verso Espais ed in parte attingendo alle disponibilità finanziarie consolidate.

RINNOVO FINANZIAMENTO UNICREDIT

In relazione al finanziamento di Euro 16 milioni concesso a Realty Vailog da Unicredit e venuto a scadenza il 31 ottobre 2008, segnaliamo che la linea di credito è stata rinnovata in data 12 febbraio 2009.

In particolare una quota parte di Euro 6 milioni è stata rimborsata con valuta 31 gennaio 2009 mentre la quota residua di Euro 10 milioni è stata rinnovata fino al 30 settembre 2009.

Le attuali condizioni contrattuali prevedono l'applicazione di un tasso variabile + *spread* allineato alle attuali condizioni di mercato. Il rinnovo della linea mantiene invariate le garanzie fornite (pegno sul 100% delle quote Vailog).

TRASFERIMENTO SEDE LEGALE

Il Consiglio di Amministrazione del 29 gennaio 2009 ha deliberato il trasferimento della Sede Sociale ad Assago - Milanofiori (MI), Strada 3 Palazzo B5, ai sensi dell'art. 15 dello Statuto; il trasferimento risponde ad esigenze di efficacia organizzativa, concentrando in un'unica sede gli uffici della Capogruppo con quelli di Vailog e delle principali controllate.

FINANZIAMENTO EUROZONE

Nel corso del mese di febbraio 2009, Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale di Eurozone di complessivi Euro 1,6 milioni, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per ulteriori circa Euro 4,5 milioni. L'esborso finanziario a carico di Realty Vailog è stato pari a circa Euro 1,1 milioni (di cui Euro 0,3 milioni sotto forma di aumento di capitale, e Euro 0,8 milioni sotto forma di finanziamento) coperto tramite le risorse rivenienti dall'incasso del credito residuo verso Espais (cfr. paragrafo 3.2 Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008).

CONSEGNA EDIFICIO L

In data 4 marzo 2009 la Castel San Giovanni ha proceduto, dopo l'ultimazione dei lavori di costruzione, alla consegna dell'edificio al cliente finale.

VAILOG ER1 S.r.l.

In data 5 marzo 2009 Vailog al fine di cogliere opportunità nel settore delle energie rinnovabili ha costituito la società Vailog ER 1 S.r.l., con sede legale in Assago, con capitale sociale pari a Euro 10.000,00.

La quota di partecipazione della Vailog al capitale sociale è pari al 100%.

La società ha come oggetto sociale quello volto al risparmio delle risorse naturali per la tutela ed il miglioramento della qualità ambientale, mediante promozione, diffusione e realizzazione di impianti alimentati da fonti di energia rinnovabili.

3.12 Evoluzione prevedibile della gestione

Le prospettive di sviluppo del Gruppo Realty Vailog sono principalmente collegate alle iniziative di sviluppo immobiliare, a prevalente indirizzo produttivo-logistico, promosse da Vailog e da RED.IM.

Quest'ultima rimane fortemente impegnata nella finalizzazione del Programma Integrato di Intervento relativo alle aree di proprietà site in Magenta, presentato al Comune di Magenta nel 2006, e successive evoluzioni, che ha l'obiettivo di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq. di s.l.p. (inclusi i 45.000 mq già autorizzati e già costruiti per circa 34.000 mq).

Vailog e le sue controllate, oltre al completamento delle iniziative in corso, proseguiranno nello sviluppo e valorizzazione dei terreni di proprietà e nelle attività di finanziamento delle iniziative immobiliari avviate nella Repubblica Popolare Cinese per il tramite della società partecipata Vailog CalEast Lasalle China S.a.r.l.

Con riferimento alle attività nel settore turistico, si segnala che le controllate del Gruppo Adriatica Turistica hanno dato avvio alla realizzazione dei 60 posti barca autorizzati nell'ambito del piano dei Porti del Comune di Marano Lagunare (UD), dei quali 27 già realizzati ed utilizzati a partire dalla stagione 2008/2009.

3.13 Principali rischi a cui è esposto il Gruppo

GENERALE

L'attività del Gruppo Realty Vailog è soggetta all'andamento di variabili macroeconomiche quali il Prodotto Interno Lordo (PIL), il reddito disponibile delle famiglie, il tasso di interesse reale e le fluttuazioni dei mercati finanziari.

In particolare, l'attività del Gruppo Realty Vailog, sarà influenzata dalla ciclicità tipica del settore immobiliare, che si riflette, tra l'altro sui prezzi degli immobili e, pertanto, la congiuntura economica negativa ha impatti significativi sull'attività svolta dalla Società.

In particolare, la crescente debolezza delle condizioni generali dell'economia e del settore in cui opera il Gruppo, il progressivo deterioramento del mercato del credito e la contrazione del reddito imponibile delle famiglie si sono riflesse, in particolare al partire dal terzo trimestre del 2008, in un calo della domanda del mercato immobiliare.

Non vi è certezza che le misure messe in atto dai Governi e dalle autorità monetarie in risposta a questa situazione possano ristabilire le condizioni per il superamento in termini ragionevoli di tale situazione.

L'attività immobiliare del Gruppo è sintetizzabile nelle attività di acquisto, permuta, vendita, gestione per conto proprio e di terzi, di beni immobili a destinazione industriale e commerciale, attività di promozione, riqualificazione e valorizzazione immobiliare e, seppure non in via principale, l'attività di *property management*.

Tale attività comporta anche l'acquisizione di aree oggetto di riqualificazione urbanistica che oltre a richiedere investimenti di capitali, variabili a seconda delle specifiche opportunità di investimento, comporta un'attenta pianificazione dei costi e dei tempi di realizzazione, i quali possono essere influenzati dal verificarsi di eventi non originariamente previsti quali ad esempio i ritardi nelle autorizzazioni e modifiche della normativa tali da allungare la durata degli iter urbanistici. In generale l'attività di investimento in beni immobili è soggetta ai rischi legati alla valutazione degli stessi e della loro redditività potenziale.

Il *Management* ha appostato appositi fondi svalutazione a rettifica del valore di iscrizione in bilancio di alcuni attivi immobiliari per tenere conto dei rischi insiti nella consegna differita degli stessi, nonché della particolare congiuntura economica e dello stato di incertezza nel quale attualmente versa il locale mercato degli immobili ad uso residenziale.

Oltre a quanto descritto il Gruppo rileva fondi rischi in presenza di obbligazioni attuali per le quali risulta probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso e l'ammontare dell'obbligazione si possa stimare in maniera attendibile.

In linea generale eventuali modifiche legislative e regolamentari potrebbero incidere sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

L'attività immobiliare in senso stretto, tipicamente *capital intensive*, comporta l'esigenza di reperire fonti di finanziamento presso il sistema creditizio mediante le normali forme di finanziamento.

L'evoluzione della situazione finanziaria del Gruppo dipende da numerose condizioni, ivi incluse, in particolare, il raggiungimento degli obiettivi previsti, nonché l'andamento delle condizioni generali dell'economia, dei mercati finanziari e del settore in cui il Gruppo opera che, peraltro, richiede notevoli investimenti. Il Gruppo prevede di far fronte ai fabbisogni derivanti dai debiti finanziari in scadenza e dagli investimenti previsti attraverso i flussi derivanti dalla gestione operativa, la liquidità disponibili, il rinnovo o il rifinanziamento dei prestiti bancari e l'eventuale ricorso al mercato dei capitali.

Nonostante il Gruppo abbia continuato ad avere il sostegno delle controparti bancarie per il rifinanziamento del proprio debito e l'accensione di altri, il Gruppo potrebbe trovarsi nelle condizioni di dover ricorrere a ulteriori finanziamenti in situazioni di mercato poco favorevoli, con limitata disponibilità di talune fonti e incremento degli oneri finanziari.

La gestione dei rischi finanziari è parte integrante della gestione delle attività del Gruppo. Essa è svolta centralmente dalla Capogruppo che definisce le categorie di rischio e per ciascun tipo di transazione e/o strumento ne indica modalità e limiti operativi.

La tipologia di rischi cui il Gruppo è esposto, alla data di riferimento del presente bilancio sono:

Rischio di credito

Il Gruppo tratta, di norma, solo con controparti note ed affidabili. Il saldo dei crediti viene monitorato costantemente nel corso dell'esercizio in modo che l'importo delle esposizioni a perdite non sia significativo.

I crediti derivanti da operazioni di cessioni immobiliari e di partecipazioni, sono generalmente assistiti da garanzie collaterali. In caso di insolvenza della controparte, il rischio massimo è pari al valore di iscrizione a bilancio della corrispondente attività.

Rischio di liquidità

Il Gruppo al fini di minimizzare l'esposizione al rischio di liquidità tende a mantenere un adeguato livello di disponibilità liquide ed, eventualmente, ha la possibilità di impiegare parte delle stesse in titoli a breve termine facilmente smobilizzabili.

Per la natura del *business* in cui opera, il Gruppo privilegia la flessibilità nel reperire fondi mediante il ricorso a finanziamenti di tipo *committed*, ovvero che prevedano la possibilità da parte dei finanziatori di chiederne il rimborso non prima di una data prestabilita.

Rischio di mercato

Il Gruppo al 31 dicembre 2008 è esposto ai seguenti rischi di mercato:

- i. Rischio di cambio.** Tale rischio è direttamente originato prevalentemente dalle disponibilità liquide espresse in RMB presenti nei conti bancari al 31 dicembre 2008 (benché di importo limitato), nonché da attività correnti ed impegni espressi in Dollari Statunitensi. Si segnala che il Gruppo allo stato attuale, non ha posto in essere operazioni di copertura al fine di mitigare il suddetto rischio. Il Gruppo, tuttavia, non esclude che in un prossimo futuro, in funzione degli ammontari valutari detenuti, verranno poste in essere le necessarie coperture al fine di mitigare il rischio di cambio.
- ii. Rischio di tasso di interesse.** Detto rischio è originato prevalentemente dai debiti a medio-lungo termine in essere. Trattandosi di debiti tipicamente a tasso variabile il Gruppo è esposto ad un rischio di *cash flow*. L'obiettivo è di limitare tale rischio mediante il ricorso a contratti derivati, tipicamente *Interest Rate Cap*, che fissano un limite massimo ai tassi passivi dovuti dal Gruppo, per ammontari nozionali non superiori all'esposizione finanziaria in linea capitale. Il Gruppo non pone in essere derivati con finalità speculative.

Per una trattazione completa della politica di gestione dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari in essere al 31 dicembre 2008 e per le informazioni integrative richieste in merito dall'IFRS 7 si rimanda all'"Allegato B. Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

3.14 Attestazione ai sensi dell'art. 2.6.2, comma 12, del regolamento di Borsa

Il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog attesta che nessuna controllata di Realty Vailog residente in uno stato non appartenente all'Unione Europea supera le soglie di rilevanza applicabili alle fattispecie di cui all'art. 36 del regolamento CONSOB n. 16191/2007 lettera a), b) c).

3.15 Proposta di delibera

Alla luce di quanto sopra illustrato, viene richiesta agli azionisti l'approvazione della seguente proposta di deliberazione:

"L'Assemblea ordinaria degli azionisti di Realty Vailog S.p.A.:

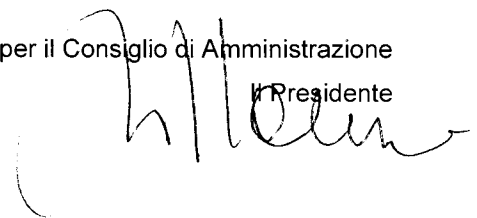
- *preso atto della relazione del Collegio Sindacale e della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.;*
- *esaminato il progetto di bilancio al 31 dicembre 2008 che chiude con una perdita netta di Euro 871.006;*
- *esaminato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2008,*

delibera

- a)** *di approvare la relazione del Consiglio di Amministrazione sulla situazione del Gruppo e sull'andamento della gestione;*
- b)** *di approvare lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la Nota Integrativa del Bilancio al 31 dicembre 2008 ed i relativi allegati di Realty Vailog S.p.A., così come presentati dal Consiglio di Amministrazione, nel loro complesso e nelle singole appostazioni;*
- c)** *di rinviare a nuovo la perdita di Realty Vailog S.p.A. al 31 dicembre 2008, pari a Euro 871.006;*
- d)** *di conferire al Presidente Giuseppe Garofano, al Vicepresidente Fabrizio Bertola ed all'Amministratore Delegato Valerio Fiorentino ogni più ampio potere, affinché, disgiuntamente fra loro, anche a mezzo di procuratori e con l'osservanza dei termini e delle modalità di legge, diano esecuzione alla presente deliberazione, nonché apportino, ove opportuno o necessario, aggiunte, modifiche e soppressioni formali che fossero chieste dalle competenti autorità per l'iscrizione della presente delibera nel registro delle imprese."*

Milano, 19 marzo 2009

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente



4. BILANCIO DEL GRUPPO REALTY VAILOG

4.1 Prospetti contabili consolidati

STATO PATRIMONIALE

(dati in Euro migliaia)	Note	31.12.2008	31.12.2007
ATTIVITA'			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali	B	11.328	11.708
Investimenti immobiliari	C	32.233	22.051
Avviamento	D	5.052	5.052
Altre Immobilizzazioni immateriali	E	24.623	25.323
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	H	245	-
Imposte anticipate	F, FF	294	367
Strumenti derivati	W	8	44
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate		-	5
Partecipazioni in altre imprese	G	13.120	9.225
Crediti commerciali	I	1.308	1.812
Altri crediti	J	3.072	2.307
Attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
Totale attività non correnti		91.283	77.894
Attività correnti			
Rimanenze	A, K	67.645	75.562
Lavori in corso e acconti	A, K	3.728	3.641
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	A, K	178	-
Crediti commerciali			
- crediti commerciali verso parti correlate	L	60	-
- crediti commerciali verso altri	L	10.566	16.018
Altri crediti			
- crediti finanziari verso parti correlate	M	1.924	188
- altri crediti	M	2.793	4.444
Strumenti derivati	W	-	61
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico		-	-
Disponibilità liquide	V	23.733	14.114
Totale attività correnti		110.627	114.028
TOTALE ATTIVO		201.910	191.922

(dati in Euro migliaia)	Note	31.12.2008	31.12.2007
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	N	87.299	89.263
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		-	-
Patrimonio netto		87.299	89.263
Passività non correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	41.163	24.043
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali		-	-
Altri debiti	O, V	2.069	2.101
Imposte differite	P, FF	16.213	19.123
Fondo TFR	Q	270	211
Fondi rischi e oneri a lungo	R	2.678	1.829
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
Totale passività non correnti		62.393	47.307
Passività correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	28.970	28.626
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali			
- verso parti correlate	S	12.887	9.034
- verso altri	S	5.616	5.084
Altri debiti:			
- verso parti correlate	T	66	422
- altri debiti	T, V	4.300	7.623
Imposte correnti	U, FF	379	4.563
Totale passività correnti		52.218	55.352
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		201.910	191.922

CONTO ECONOMICO

(dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Ricavi			
- verso parti correlate	X	456	-
- verso altri	X	97.721	92.010
Altri ricavi	Y	1.394	602
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	Z	(15.696)	(31.494)
Costi per materie prime e servizi:			
- verso parti correlate	AA	(64.073)	(21.948)
- verso altri	AA	(9.318)	(27.056)
Costo del personale:			
- verso parti correlate	BB	(287)	(412)
- compensi amministratori	BB	(798)	(767)
- personale dipendente	BB	(2.479)	(1.376)
Altri costi operativi			
- verso parti correlate	CC	(42)	-
- verso altri	CC	(3.682)	(930)
Proventi (oneri) atipici		(199)	(35)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		2.997	8.594
Ammortamenti	DD	(1.519)	(1.453)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	DD	(21)	(37)
Risultato Operativo (EBIT)		1.457	7.104
Proventi (Oneri) finanziari netti			
- verso parti correlate	EE	5	-
- verso altri	EE	(3.027)	(2.150)
Proventi da partecipazioni		-	-
Altri proventi (oneri)		-	-
Imposte	FF	(313)	(1.693)
Imposte non ricorrenti	FF	-	1.752
Utile (perdita) dell'esercizio		(1.878)	5.013
<i>attribuibile a:</i>			
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo		(1.878)	5.013
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi		-	-
Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo (*)		24.732.480	24.011.505
Risultato per azione (dato in Euro)		(0,0759)	0,2088
Risultato per azione diluito (dato in Euro)		(0,0759)	0,2088

(*) Tenuto conto, per quanto riguarda l'esercizio 2007, delle azioni emesse a fronte dell'acquisizione del residuo 30% di Vailog già a partire dalla data di rilevazione dell'aggregazione aziendale (31 maggio 2007).

RENDICONTO FINANZIARIO

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Utile/(perdita) di periodo		(1.878)	5.013
Adeguamento investimenti immobiliari al <i>fair value</i>	C, X	(396)	(412)
Ammortamenti	DD	1.519	1.453
Svalutazioni	DD, K, B	1.791	37
Oneri (proventi) finanziari netti	EE	3.022	2.150
Variazione crediti verso clienti	L	7.284	(14.155)
Variazione netta delle rimanenze	X, K	3.575	28.931
Variazione debiti commerciali:			
- verso parti correlate	S	3.853	8.991
- verso altri	S	532	(12.334)
Variazione altre attività	M	1.662	(3.519)
Variazione altri debiti:			
- verso parti correlate	T	(356)	(4.110)
- verso altri	T	5.187	4.498
Variazione altri fondi e imposte anticipate e differite		(1.994)	(4.241)
Gross cash flow		23.801	12.302
Liquidazione di interessi nell'esercizio		(3.591)	(2.128)
Imposte pagate nell'esercizio		(8.637)	(284)
Cash flow da attività operativa [A]		11.573	9.890
<i>Cash out</i> in seguito ad aggregazioni aziendali, al netto della liquidità acquisita - inclusi costi accessori	A	(1.358)	(25.333)
Investimenti	B,C,E	(14.903)	(9.477)
Disinvestimenti	K	2.850	3.868
Cash flow da attività di investimento [B]		(13.411)	(30.942)
Variazione netta attività e passività finanziarie	V	13.299	23.189
Variazione netta attività e passività finanziarie verso parti correlate	V	(1.736)	-
Cash flow da aumenti di capitale al netto di oneri accessori	N	(106)	-
Cash flow da attività di finanziamento [C]		11.457	23.189
Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C]		9.619	2.137
Disponibilità liquide a inizio periodo		14.114	11.977
Disponibilità liquide a fine periodo		23.733	14.114

MOVIMENTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

Movimentazione del Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)	Capitale	Riserva sovrapprezzo	Riserva di cash flow hedge	Altre riserve	Risultati portati a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Patrimonio netto al 31.12.2006	75.637	7.680	14	(5.939)	-	1.652	79.044
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Variazione area di consolidamento	-	-	-	(40)	-	-	(40)
Variazione riserva cash flow hedge	-	-	29	-	-	-	29
Differenze cambio non realizzate	-	-	-	(85)	-	-	(85)
Altre Variazioni	-	-	-	5.302	-	-	5.302
Destinazione risultato	-	-	-	-	1.652	(1.652)	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	5.013	5.013
Patrimonio netto al 31.12.2007	75.637	7.680	43	(762)	1.652	5.013	89.263
Aumento di capitale	5.228	3.486	-	(8.819)	-	-	(105)
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Variazione area di consolidamento	-	-	-	-	-	-	-
Variazione riserva cash flow hedge	-	-	(43)	-	-	-	(43)
Differenze cambio non realizzate	-	-	-	85	-	-	85
Altre Variazioni	-	-	-	(23)	-	-	(23)
Destinazione risultato	-	-	-	-	5.013	(5.013)	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	(1.878)	(1.878)
Patrimonio netto al 31.12.2008	80.865	11.166	-	(9.519)	6.665	(1.878)	87.299

Per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "M. Patrimonio netto" del paragrafo "4.2 Note di commento ai risultati consolidati al 31 dicembre 2008".

4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati

Realty Vailog è un ente giuridico organizzato secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. Realty Vailog e le sue controllate, allo stato attuale, operano prevalentemente sul territorio nazionale, su quello spagnolo e su quello cinese. Il Gruppo Realty Vailog opera nel settore immobiliare e svolge attualmente la propria attività in due macro aree di business:

- a) “sviluppo immobiliare”, tramite interventi di riqualificazione urbanistica di aree industriali e non con un focus privilegiato per il settore della logistica industriale;
- b) “*property* immobiliare”, tramite l'attività di gestione di patrimoni immobiliari, prevalentemente a servizio del settore terziario (logistico, turistico, commerciale e dell'intrattenimento).

La pubblicazione del presente bilancio è stata autorizzata con delibera degli amministratori del 19 marzo 2009.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Si riportano di seguito i principi contabili ed i criteri di valutazione che sono stati utilizzati per la redazione della situazione patrimoniale e del conto economico relativo all'esercizio 2008.

Il presente bilancio consolidato è stata redatto adottando gli IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e omologati dall'Unione Europea, in vigore al 31 dicembre 2008. Tali principi IFRS includono anche tutti i Principi Contabili Internazionali rivisti (denominati "IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* ("IFRIC"), in precedenza denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Si rammenta, infatti, che il gruppo Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Gruppo Realty Vailog" o "Gruppo") è venuto ad esistenza in data 21 giugno 2006, e nel corso dell'esercizio 2007 il perimetro di consolidamento del Gruppo è significativamente variato a seguito dell'ingresso di Vailog e delle sue controllate, essendosene perfezionata l'acquisizione in data 31 maggio 2007. Pertanto, il raffronto tra i dati economici riferiti all'esercizio 2008 rispetto ai dati economici comparativi 2007 potrebbe risultare poco significativo proprio in seguito a tale ampliamento dell'area di consolidamento.

Per un'analisi più dettagliata si rimanda alla Premessa alla Relazione sulla Gestione del presente bilancio.

Schemi di bilancio adottati

In ottemperanza a quanto disposto dalla delibera Consob n.15519 del 27 luglio 2006, si riportano qui di seguito le indicazioni circa gli schemi di bilancio adottati rispetto a quelli indicati nello IAS 1 per il conto economico e lo stato patrimoniale, per il prospetto delle variazioni di patrimonio netto nonché il metodo utilizzato per rappresentare i flussi finanziari nel prospetto di rendiconto finanziario rispetto a quelli indicati nello IAS 7.

Nello schema di conto economico si è deciso di presentare un'analisi dei costi utilizzando una classificazione basata sulla natura degli stessi; mentre nello schema di stato patrimoniale si è deciso di rappresentare come classificazioni distinte le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, secondo quanto previsto dallo IAS 1. Le variazioni di patrimonio netto avvenute nel periodo sono rappresentate attraverso un prospetto a colonne che riconcilia i saldi di apertura e di chiusura di ciascuna voce del patrimonio netto. Il prospetto di rendiconto finanziario rappresenta i flussi finanziari classificandoli tra attività operativa, di investimento e finanziaria. In particolare i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa sono rappresentati, come previsto dallo IAS 7, utilizzando il metodo indiretto, per mezzo del quale l'utile o la perdita del periodo sono rettificati dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi, e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Si segnala, infine, che, in ottemperanza alla suddetta delibera, negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono state evidenziate in apposite sottovoci, qualora di importo significativo, gli ammontari delle posizioni o transizioni con parti correlate e i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente, ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività.

Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato comprende il bilancio della società Realty Vailog e delle imprese sulle quali la stessa ha il diritto di esercitare il controllo. La definizione di controllo non è basata esclusivamente sul concetto di proprietà legale. Il controllo esiste quando il Gruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di governare le politiche finanziarie e operative di un'azienda al fine di ottenerne i benefici relativi. I bilanci delle imprese controllate sono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Le quote del patrimonio netto e del risultato attribuibili ai soci di minoranza sono indicate separatamente sia nello stato patrimoniale che nel conto economico consolidati.

Le società o imprese sulle quali Realty Vailog esercita un controllo congiunto in funzione delle quote di partecipazione o di specifiche previsioni contrattuali, sulla base di quanto stabilito dallo IAS 31 sono consolidate con il metodo proporzionale.

Le Società o imprese sulle quali Realty Vailog esercita un'influenza notevole ai sensi dello IAS 28 sono valutate con il Metodo del Patrimonio Netto.

I bilanci utilizzati per il consolidamento sono stati opportunamente omogeneizzati e riclassificati al fine di renderli uniformi ai principi contabili ed ai criteri di valutazione del Gruppo, in linea con quanto previsto dai Principi Contabili Internazionali attualmente in vigore.

I principali criteri di consolidamento adottati sono di seguito indicati:

- le società controllate vengono consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale, in base al quale:
 - i. vengono assunte le attività, le passività, i costi e i ricavi delle società controllate, nel loro ammontare complessivo, prescindendo dall'entità della partecipazione detenuta;
 - ii. il valore di carico delle singole partecipazioni è eliminato in contropartita al relativo patrimonio;
 - iii. le interessenze di azionisti terzi sono rappresentate nell'apposita voce del patrimonio netto e analogamente viene evidenziata separatamente nel conto economico la quota di utile o perdita del periodo di competenza di terzi;

- le società soggette a controllo congiunto sono consolidate con il metodo proporzionale in base al quale:
 - i. viene assunta la quota proporzionale delle attività, delle passività, dei costi e dei ricavi dei bilanci delle entità sottoposte a controllo congiunto;
 - ii. il valore di carico delle singole partecipazioni è eliminato in contropartita alla quota proporzionale del relativo patrimonio netto;
- le società sulle quali Realty Vailog esercita influenza notevole sono valutate con il Metodo del Patrimonio Netto in base al quale la partecipazione è inizialmente rilevata al costo e successivamente rettificata in conseguenza delle variazioni nella quota di pertinenza della partecipante al patrimonio netto della partecipata. L'utile o la perdita della partecipante riflette la propria quota di pertinenza nei risultati d'esercizio della partecipata.
- il valore contabile delle partecipazioni è diminuito a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto delle società partecipate incluse nell'area di consolidamento attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale il loro *fair value* (valore equo) alla data di acquisizione. L'eventuale differenza residua, se positiva, è iscritta alla voce dell'attivo "Avviamento", se negativa, a conto economico;
- gli incrementi/decrementi del patrimonio netto delle società consolidate imputabili ai risultati conseguiti successivamente alla data di acquisto della partecipazione, in sede di elisione vengono iscritti in un'apposita riserva di patrimonio netto denominata "Utili (Perdite) portati a nuovo";
- i dividendi, le rivalutazioni, le svalutazioni e le perdite su partecipazioni in imprese incluse nell'area di consolidamento, nonché le plusvalenze, le minusvalenze da alienazioni infragruppo di partecipazioni in imprese incluse nell'area di consolidamento sono oggetto di eliminazione;
- gli utili e le perdite (queste ultime se non rappresentative di un effettivo minor valore del bene ceduto) derivanti da operazioni commerciali o finanziarie tra le società incluse nell'area di consolidamento, che non siano realizzate direttamente o indirettamente mediante operazioni con terzi, vengono eliminati in base alla percentuale di partecipazione.

Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate secondo il "*purchase method*", in base al principio contabile internazionale IFRS 3 "*Business combination*". Tale principio prevede l'allocazione del costo di un'aggregazione aziendale alle attività acquisite e alle passività e passività potenziali identificabili dell'entità acquisita ai relativi *fair value*. Qualsiasi differenza così rilevata tra il costo dell'aggregazione aziendale e l'interessenza dell'entità acquirente al *fair value* netto delle attività, passività e passività potenziali identificabili viene contabilizzato, se positivo (*goodwill*), tra le attività non correnti nella voce avviamento, se negativo (*badwill*), viene immediatamente rilevato nel conto economico. Il costo di un

aggregazione aziendale viene determinato come la somma complessiva dei *fair value*, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'entità acquirente, in cambio del controllo dell'entità acquisita; e inoltre di qualunque costo direttamente attribuibile all'aggregazione aziendale.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo storico di acquisto, di produzione o di conferimento, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione necessari a rendere le immobilizzazioni disponibili all'uso al netto dei relativi fondi ammortamento e delle eventuali perdite di valore accumulate.

I costi di manutenzione e riparazione sono stati imputati al conto economico dell'esercizio nel quale vengono sostenuti qualora di natura ordinaria, ovvero capitalizzati se incrementativi del valore o della durata economica del cespite.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base di aliquote ritenute idonee a ripartire il valore delle immobilizzazioni lungo la rispettiva vita utile intesa come stima del periodo in cui l'attività sarà utilizzata dall'impresa; la recuperabilità del loro valore di iscrizione è verificata adottando i criteri indicati al punto "Perdita di valore delle immobilizzazioni a vita definita". Non sono oggetto di ammortamento i terreni.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- immobili e altri beni: sulla base della durata della concessione cui si riferiscono
- impianti e macchinari generici: 9%;
- mobili e arredi per ufficio: 12%.

Investimenti immobiliari

La voce investimenti immobiliari include i terreni, gli edifici o parti di edifici non strumentali posseduti al fine di beneficiare dei canoni di locazione, degli incrementi di valore o di entrambi e i terreni per i quali è in corso di determinazione l'utilizzo futuro. Gli investimenti immobiliari sono valutati al *fair value* e l'effetto della rivalutazione/svalutazione del periodo viene rilevato a conto economico così come consentito dallo IAS 40. Il *fair value* degli investimenti immobiliari è determinato sulla base di perizie svolte da consulenti specializzati indipendenti.

Avviamento

L'avviamento è iscritto al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate. L'avviamento acquisito in un'aggregazione di imprese è rappresentato dall'eccedenza del costo dell'aggregazione aziendale rispetto alla quota di pertinenza del patrimonio netto a valori correnti riferito ai valori identificabili delle attività, passività e passività potenziali acquisite.

L'avviamento non viene ammortizzato e la recuperabilità del valore di iscrizione è verificata almeno annualmente, tramite *impairment test*, e comunque quando si verificano eventi che facciano presupporre una riduzione del valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36, "Riduzione di valore delle attività". Ai fini dell'*impairment*, l'avviamento acquisito con aggregazioni aziendali è allocato, dalla data di acquisizione, a ciascuna delle unità (o gruppi di unità) generatrici di flussi finanziari del Gruppo (*cash generating unit*) che si ritiene beneficeranno degli effetti sinergici dell'acquisizione. Il valore dell'avviamento verrà monitorato a livello di tale unità ai fini dell'*impairment test*. La perdita di valore è determinata definendo il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi (o gruppo di unità) cui è allocato l'avviamento. Quando il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi (o gruppo di unità) è inferiore al valore contabile, viene rilevata una perdita di valore. Nei casi in cui l'avviamento è attribuito a una unità generatrice di flussi finanziari (o gruppo di unità) il cui attivo viene parzialmente dismesso, l'avviamento associato all'attivo ceduto viene considerato ai fini della determinazione dell'eventuale plus(minus) - valenza derivante dall'operazione. In tali circostanze l'avviamento ceduto è misurato sulla base dei valori relativi dell'attivo alienato rispetto all'attivo ancora detenuto con riferimento alla medesima unità.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 - Attività immateriali, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività aventi vita utile definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate sistematicamente lungo la loro vita utile stimata; la recuperabilità del loro valore di iscrizione è verificata adottando i criteri indicati al punto "Perdita di valore delle immobilizzazioni a vita definita". Gli oneri accessori per le operazioni di aumento di capitale sono esposti nel patrimonio netto a riduzione di una riserva di patrimonio netto al netto dell'effetto fiscale differito. Gli oneri accessori per le operazioni di finanziamento sono classificati nel passivo di stato patrimoniale a riduzione del finanziamento concesso secondo quanto indicato nel paragrafo "Debiti verso banche e altri finanziatori".

Perdita di valore delle immobilizzazioni a vita definita

In presenza di indicatori specifici di perdita di valore delle immobilizzazioni materiali ed immateriali a vita definita, occorre stimare il valore recuperabile dell'attività per determinare l'entità dell'eventuale svalutazione.

Tale verifica di perdita di valore (*impairment test*) consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività confrontandolo con il relativo valore contabile iscritto a bilancio. Il valore recuperabile di un'attività è il maggiore tra il valore corrente di realizzo al netto dei costi di vendita ed il suo valore d'uso. Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e dalla sua cessione al termine della vita utile. L'attualizzazione è effettuata ad un tasso che tiene conto del rischio implicito del settore di attività. Una perdita di valore è iscritta se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile. Qualora vengano meno i motivi delle svalutazioni effettuate precedentemente, i beni sono rivalutati e la rettifica è imputata a conto economico al minore tra il valore recuperabile ed il precedente valore di iscrizione in bilancio.

Investimenti in partecipazioni

Le partecipazioni in imprese diverse da quelle controllate, soggette a controllo congiunto e collegate, per cui si rimanda ai principi di consolidamento, sono classificate, al momento dell'acquisto, tra le "Partecipazioni in altre imprese". Sono valutate al *fair value* oppure al costo in caso di partecipazioni non quotate e di partecipazioni per le quali il *fair value* non è attendibile e non è determinabile, rettificato per perdite di valore secondo quanto disposto dallo IAS 39.

Strumenti derivati

Gli strumenti derivati sono attività e passività rilevate al *fair value*. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39, gli strumenti finanziari derivati possono essere contabilizzati secondo le modalità stabilite per l'*hedge accounting* solo quando:

- all'inizio della copertura esiste la designazione formale e la documentazione della relazione di copertura stessa;
- si presume che la copertura sia altamente efficace;
- l'efficacia può essere attendibilmente misurata;
- la copertura stessa è altamente efficace durante i diversi periodi contabili per i quali è designata.

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

- se i derivati coprono il rischio di variazione del *fair value* degli strumenti oggetto di copertura (*fair value hedge*; es. copertura della variabilità del *fair value* di attività/passività a tasso fisso), i derivati sono rilevati al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico; coerentemente, gli

strumenti oggetto di copertura sono adeguati per riflettere le variazioni del *fair value* associate al rischio coperto;

- se i derivati coprono il rischio di variazione dei flussi di cassa degli strumenti oggetto di copertura (*cash flow hedge*; es. copertura della variabilità dei flussi di cassa di attività/passività per effetto delle oscillazioni dei tassi di interesse), le variazioni del *fair value* dei derivati sono inizialmente rilevate a patrimonio netto in una riserva di *cash flow hedge*. Tale riserva rappresenta quindi il *fair value* della parte efficace degli strumenti derivati di copertura dei flussi di cassa previsti per il futuro. Tali variazioni di *fair value* risultano pertanto iscritte in tale riserva sino al momento in cui il sottostante coperto si manifesta a conto economico. Quando tale presupposto si realizza la riserva viene riversata a conto economico, a compensazione degli effetti generati dalla manifestazione economica dell'operazione oggetto di copertura.

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

In tutti i casi in cui i derivati sono designati come strumenti di copertura ai fini dello IAS 39, il Gruppo documenta in modo formale la relazione di copertura tra lo strumento e l'elemento sottostante, gli obiettivi della gestione del rischio e la strategia perseguita. Il Gruppo documenta altresì la valutazione dell'efficacia dello strumento utilizzato nel compensare le variazioni nei flussi finanziari attribuibili al rischio coperto. Tale valutazione è effettuata all'inizio della copertura e in misura continuativa per tutta la sua durata.

Crediti commerciali e altri crediti

I crediti commerciali e gli altri crediti sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* iniziale del corrispettivo dato in cambio. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tenere conto delle eventuali svalutazioni. Per quanto riguarda i crediti e gli altri crediti non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato per la loro misurazione successiva.

Rimanenze

Sono iscritte al minore tra il costo di acquisto ed il valore di presunto realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Il valore di mercato è inteso come il valore netto di realizzo, rappresentato dall'ammontare che il Gruppo si attende di ottenere dalla loro vendita, desunto da transazioni di attivi immobiliari similari per zona e tipologia.

Lavori in corso

I "lavori in corso" sono esposti al netto delle fatture emesse in acconto al cliente durante l'esecuzione dei lavori. Allorché il corrispettivo viene liquidato a titolo definitivo, il relativo fatturato, comprensivo degli acconti, viene rilevato a conto economico nella voce "Ricavi di vendita", con conseguente

variazione del valore dei lavori in corso. I lavori in corso su ordinazione sono valutati sulla base dei corrispettivi definiti contrattualmente in relazione allo stato di avanzamento dei lavori. Il riconoscimento dei ricavi relativi alle commesse di lavori in corso su ordinazione avviene mediante l'utilizzo del criterio della percentuale di completamento. La determinazione della percentuale di completamento viene effettuata con l'utilizzo del metodo del *cost to cost*, determinato applicando al ricavo complessivo previsto la percentuale di avanzamento, quale rapporto tra costi sostenuti e costi totali previsti. Nel caso in cui accadano eventi successivi alla data di chiusura di bilancio, ma prima della sua approvazione, che forniscano ulteriori evidenze circa gli eventuali utili o perdite su commessa, si tiene conto di tali ulteriori evidenze nella determinazione dei ricavi contrattuali o dei costi a finire al fine del recepimento degli eventuali utili o perdite. Qualora i costi previsti per l'ultimazione dell'opera risultino superiori ai ricavi previsti, la perdita a finire viene interamente contabilizzata, nell'esercizio in cui se ne viene a conoscenza.

Disponibilità liquide

La voce include le disponibilità monetarie ed i depositi bancari, quote di fondi di liquidità e altri titoli ad elevata negoziabilità che possono essere convertiti in cassa prontamente e che sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo.

Fondi per rischi e oneri

Il Gruppo rileva fondi rischi ed oneri in presenza di un'obbligazione, legale o implicita, derivante da un evento passato, per cui è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso e l'ammontare dell'obbligazione si possa stimare in maniera attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che il Gruppo razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta.

Debiti verso banche ed altri finanziatori

La voce include le passività finanziarie costituite da debiti verso banche e debiti verso altri finanziatori, ivi inclusi i debiti derivanti da contratti di locazione finanziaria. I debiti verso banche ed altri finanziatori sono iscritti al netto di tutti gli eventuali costi di transazione sostenuti in relazione all'acquisizione dei finanziamenti stessi e vengono valutati utilizzando il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

Debiti verso fornitori e altri debiti

La voce include i debiti commerciali e altre passività, ad esclusione delle passività finanziarie comprese nella voce debiti verso banche e altri finanziatori. Tali passività vengono valutate utilizzando il metodo del costo. Per quanto riguarda i debiti commerciali e le altre passività non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

Leasing

La definizione di un accordo contrattuale come operazione di *leasing* (o contenente un'operazione di leasing) si basa sulla sostanza dell'accordo e richiede di valutare se l'adempimento dell'accordo stesso dipende dall'utilizzo di una o più attività specifiche e se l'accordo trasferisce il diritto all'utilizzo di tale attività.

I contratti di *leasing* finanziario, che sostanzialmente trasferiscono al Gruppo tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene locato, sono capitalizzati alla data di inizio del *leasing* al valore equo del bene locato o, se minore, al valore attuale dei canoni. I canoni sono ripartiti pro quota fra quota di capitale e quota interessi in modo da ottenere l'applicazione di un tasso di interesse costante sul saldo residuo del debito. Gli oneri finanziari sono imputati direttamente a conto economico. I beni in *leasing* capitalizzati sono ammortizzati sul lasso temporale più breve fra la vita utile stimata del bene e la durata del contratto di locazione, se non esiste la certezza ragionevole che il Gruppo otterrà la proprietà del bene alla fine del contratto. I canoni di *leasing* operativo sono rilevati come costi in conto economico a quote costanti ripartite sulla durata del contratto.

Ricavi e costi

I ricavi derivanti da vendita di beni e servizi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante. I costi sono riconosciuti quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio mentre nel caso di utilità pluriennale la ripartizione dei costi avviene su base sistematica.

I ricavi di commesse vengono rilevati (nel momento in cui il risultato economico di un contratto può essere stimato in maniera attendibile) rispettivamente come ricavi e costi in relazione allo stato di avanzamento dell'attività alla data di chiusura del bilancio, in base al rapporto fra i costi sostenuti per l'attività svolta fino alla data di bilancio e i costi totali stimati di commessa, salvo che questo non sia ritenuto rappresentativo dello stato di avanzamento della commessa. I costi di commessa vengono rilevati come costi dell'esercizio nel quale sono sostenuti.

Stock Options

I costi per il personale includono, coerentemente alla natura sostanziale di retribuzione che assumono, le *stock option* assegnate ai dirigenti. Il costo è determinato con riferimento al *fair value* del diritto assegnato al dirigente alla data di chiusura del bilancio ed è oggetto di adeguamento ad ogni chiusura di bilancio; la quota di competenza del periodo è determinata pro rata temporis lungo il periodo a cui è riferita l'incentivazione (cd. *vesting period*). Il *fair value* delle *stock option* è rappresentato dal valore dell'opzione determinato applicando adeguate tecniche di valutazione che tengono conto delle condizioni di esercizio del diritto, del valore corrente dell'azione, della volatilità attesa e del tasso di interesse privo di rischio. Il *fair value* delle *stock option* è rilevato alla voce "Costo del lavoro" in contropartita alla voce altri debiti.

Interessi e oneri finanziari

Gli interessi e gli oneri finanziari sono rilevati su base temporale utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. Gli oneri finanziari direttamente imputabili all'acquisizione, alla costituzione o alla produzione di *qualifying assets* sono capitalizzati, così come consentito dallo IAS 23.

Imposte

Le imposte correnti sul reddito sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile di pertinenza dell'esercizio. Il debito previsto, al netto dei relativi acconti versati e ritenute subite, è rilevato a livello patrimoniale nella voce "Imposte correnti". I debiti ed i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti alla data di chiusura del bilancio.

La contabilizzazione delle imposte anticipate e delle imposte differite riflette le differenze temporanee esistenti tra il valore contabile attribuito ad una attività o ad una passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

La voce "Imposte differite" accoglie le eventuali passività per imposte differite su differenze temporanee la cui tassazione è rinviata ai futuri esercizi ai sensi delle vigenti leggi fiscali.

La voce "Imposte anticipate" accoglie le eventuali imposte che, pur essendo di competenza di esercizi futuri, sono riferibili all'esercizio in corso e sono contabilizzate qualora vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire il loro recupero.

La contropartita economica dello stanziamento per imposte differite o anticipate trova collocazione alla voce "Imposte".

Lo stanziamento di imposte anticipate sulle perdite fiscali maturate è iscritto se vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire le perdite riportabili.

Determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari

Il *fair value* degli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo si basa sui prezzi di mercato alla data di riferimento del bilancio. Il *fair value* di strumenti finanziari che non sono quotati in un mercato attivo è determinato utilizzando tecniche di valutazione, basati su una serie di metodi ed assunzioni legate a condizioni di mercato alla data di bilancio.

Politica di gestione dei rischi finanziari

Si rimanda al paragrafo "3.13 Principali rischi a cui è esposto il Gruppo" inserito nel commento degli Amministratori.

Informativa di settore

Il settore d'attività è una parte del gruppo distintamente identificabile che fornisce un singolo prodotto o servizio o un insieme di prodotti e servizi collegati, ed è soggetta a rischi e a benefici diversi da quelli degli altri settori d'attività dell'entità. Il settore geografico è una parte del gruppo distintamente identificabile che fornisce prodotti e servizi all'interno di uno stesso ambiente economico, ed è soggetta a rischi e a benefici diversi da quelli relativi a componenti che operano in altri ambienti economici.

Utile per azione

L'utile per azione base è determinato come rapporto tra il risultato del periodo di pertinenza del Gruppo attribuibile alle azioni ed il numero ponderato di azioni in circolazione nell'esercizio. L'utile per azione diluito è calcolato con i medesimi criteri.

Uso di stime

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione dei Principi Contabili Internazionali richiede l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati a consuntivo potrebbero differire dalle stime effettuate che si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle informazioni disponibili. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, ammortamenti, svalutazioni di attivo, 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.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 2008

Amendment IAS 39 IFRS 7: Riclassifica degli Strumenti finanziari

Emesso dallo IASB ad ottobre ed avente efficacia a partire dal 1° luglio 2008 permette di trasferire le attività finanziarie dalla categoria "disponibili per la vendita" alla categoria "crediti e finanziamenti, e di trasferire le attività finanziarie (esclusi i derivati) al di fuori della categoria "Attività Finanziarie al *fair value*". L'adozione di tale principio non ha comportato la rilevazione di alcun effetto nel presente bilancio dal momento che il Gruppo non ha operato nessuna delle riclassifiche in esso consentite.

Le seguenti interpretazioni, applicabili a partire dal 1° gennaio 2008 disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo:

- IFRIC 12 - Contratti in servizi di concessione (da applicare dall'1 gennaio 2008 ma che non è ancora stata omologata dall'Unione Europea).

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

IFRS 8 - Segmenti operativi

Emesso dallo IASB nel mese di 30 novembre 2006

In sostituzione dello IAS 14 - Informativa di settore il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il management utilizza per prendere le proprie decisioni operative. L'adozione del principio non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio.

Applicazione a partire dal 1° gennaio 2009

IAS 23 Versione rivista - Oneri finanziari

Emesso dallo IASB il 29 marzo 2007.

E' resa obbligatoria la capitalizzazione degli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un periodo di tempo per rendere l'attività pronte per l'uso o per la vendita.

Applicazione prospettica a partire dal 1° gennaio 2009.

IAS 1 Versione rivista - Presentazione del bilancio

Emesso dallo IASB il 6 settembre 2007. Introduce invece requisiti relativi alle informazioni da fornire circa il capitale di un'impresa e non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione o classificazione di tali poste.

Efficace a partire dal 1° gennaio 2009

IFRS 3 - Aggregazioni aziendali versione aggiornata e IAS IAS 27, Bilancio consolidato e separato versione aggiornata

Emesso dallo IASB nel mese di gennaio 2008

Principali modifiche apportate:

- eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al *fair value* in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate;
- imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale;
- rilevazione alla data dell'acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

Applicazione prospettica dagli esercizi che iniziano il 1 luglio 2009.

Si ricorda infine che sono stati emessi una serie di emendamenti e interpretazioni che disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il presente bilancio consolidato comprende il bilancio al 31 dicembre 2008 delle seguenti società incluse nel perimetro di consolidamento:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (1)	% di possesso		tramite
					diretto	indiretto	
Società controllate consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale:							
Realty Vailog S.p.A.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Holding	31 dicembre	EUR 80.865.007,00			
RED.IM S.r.l.	Milano Via Durini, 18	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000,00	100	-	
Dasix Land S.L.	Prat de Llobregat (Barcellona - Spagna)	Immobiliare	31 dicembre	EUR 3.006,00		100	RED.IM S.r.l.
Adriatica Turistica S.p.A.	Conegliano (TV) Via M. Piovesana, 13/F	Immobiliare	31 dicembre	EUR 6.450.000,00	100	-	
Adriatica Marina S.p.A.	Lignano Sabbiadoro (UD) località Punta Faro	Immobiliare	31 dicembre	EUR 2.580.000,00	-	100	Adriatica Turistica S.p.A.
S.A.L.T. S.r.l.	Lignano Sabbiadoro (UD) località Punta Faro	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.400,00	-	100	Adriatica Turistica S.p.A.
Vailog S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000,00	100	-	
Borgo S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 30.000,00	-	100	Vailog S.r.l.
Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 40.000,00	-	100	Vailog S.r.l.
Il Borgo di Agognate S.r.l. (2)	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000,00		100	Borgo S.r.l.
Società Agricola Pieveveta S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000,00	-	100	Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
S.C. Union Business Consulting S.r.l.	Bucarest (Romania), 1st District	Immobiliare	31 dicembre	RON 500,00	-	100	Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
Intec Italia S.r.l.	Anagni (FR), Località Fonnantina	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000,00	-	100	Vailog S.r.l.
Vailog Hong Kong DC4 Ltd.	4-6 Hennessy Road, Hong Kong	Immobiliare	31 dicembre	HKD 1.000,00		100	Vailog S.r.l.
Shanghai Weilog Management Consulting Co. Ltd. Shanghai	Yanglin Road 555, Huangdu Town, Jading District	Immobiliare	31 dicembre	EUR 500.000,00		100	Vailog Hong Kong DC4 Ltd.

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (1)	% di possesso		tramite
					diretto	indiretto	
Società consolidate con il metodo del Patrimonio Netto							
Vailog CalEast LaSalle China S.a.r.l.	Luxembourg	Holding	31 dicembre	USD 3.550.400,00		10	Vailog S.r.l.

- (1) Capitale Sociale versato alla data del 31 dicembre 2008.
(2) Denominata in precedenza Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l.

Il perimetro di consolidamento di Realty Vailog al 31 dicembre 2008 è variato rispetto a quello di fine 2007:

- i)** per effetto della cessione a Vailog CalEast LaSalle, società partecipata al 10% da Vailog, di Vailog Hong Kong DC1 Ltd e Vailog Hong Kong DC2 Ltd, società al 31 Dicembre 2007 possedute al 100% e consolidate con il metodo integrale. La cessione ha comportato anche la fuoriuscita dal Gruppo delle seguenti Società: Vailog Hong Kong DC3, Weilong Storage Service Co Ltd e Weilun Storage Service Co Ltd, che la 31 dicembre 2007 non erano state consolidate perché non operative;
- ii)** per effetto del consolidamento integrale della Vailog Hong Kong CD4 (100% Vailog) e della Shanghai Weilong Management Consulting Co. Ltd (100% Vailog Hong Kong DCA);
- iii)** per effetto dell'acquisto il 2 luglio 2008 da parte di Vailog del 100% di Intec S.r.l., consolidata integralmente dalla data di acquisizione. Il prezzo di acquisto pari ad Euro 1,3 milioni è già stato pagato per cassa. Per maggiori dettagli in merito alle operazioni sopra richiamate si rimanda al paragrafo "3.2 Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008" all'interno della Relazione degli Amministratori;
- iv)** per effetto della cessione della società Le Porte del SUD, avvenuta nel corso del mese di febbraio; società in precedenza consolidata con il metodo proporzionale.

Note di commento ai risultati consolidati al 31 dicembre 2008

PREMESSA

Si segnala che le informazioni e le analisi integrative richieste dal principio contabile IFRS 7 in materia di strumenti finanziari sono riportate nell'Allegato B - Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

Con riferimento a quanto richiesto dal principio contabile internazionale IAS 24 in materia di "Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate" e alle informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 si rimanda a quanto esposto nel paragrafo "3.10 Operazioni con parti correlate e infragruppo" all'interno della Relazione degli Amministratori e all'Allegato A - Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008" al presente bilancio.

A. AGGREGAZIONI AZIENDALI

A.1. AGGREGAZIONE AZIENDALE INTEC

In data 2 luglio 2008, Vailog ha perfezionato l'acquisto del 100% del capitale di Intec. Il costo di acquisto della partecipazione è stato pari a circa Euro 1,3 milioni già pagati in sede di acquisizione. La società risulta consolidata integralmente a partire dalla data di acquisizione.

Tale acquisizione ha dato luogo, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 3 "Business combination", ad un'aggregazione aziendale ed in quanto tale è stata contabilizzata secondo il "Purchase Method".

Si rammenta che in base a quanto consentito dall'IFRS 3, la contabilizzazione della suddetta aggregazione aziendale nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008 era stata determinata provvisoriamente. Il limitato periodo di tempo intercorso tra la data della prima acquisizione - 2 luglio 2008 - e la predisposizione del suddetto resoconto intermedio di gestione non aveva permesso, infatti, di concludere tutte le attività necessarie per procedere alla chiusura della *business combination*. In via provvisoria l'eccedenza del costo dell'aggregazione aziendale rispetto al valore contabile delle attività acquisite era iscritto sul terreno posseduto.

Di seguito si riportano le informazioni richieste dal principio contabile internazionale IFRS 3 in merito all'aggregazione.

Descrizione dell'operazione

Il costo di acquisto della partecipazione è stato pari a Euro 1,3 milioni già pagati in sede di acquisizione. Nell'ambito dell'operazione Vailog ha provveduto contestualmente all'acquisizione ad erogare in favore della società acquisita un finanziamento soci fruttifero pari ad Euro 0,92 milioni.

La società risulta consolidata integralmente a partire dalla data di acquisizione.

Entità partecipanti all'aggregazione aziendale

Le entità facenti parti dell'Aggregazione Intec sono Vailog, in qualità di entità acquirente, e Intec. Intec è una società con un capitale sociale di Euro 50 mila che tra i propri attivi possiede un terreno avente una superficie fondiaria pari a mq. 62.000, attiguo ad altri già sviluppati da Vailog nel comune di Anagni (FR). Su detta area sarà avviata la costruzione di un edificio industriale destinato ad uso magazzino.

Costo dell'aggregazione aziendale

Il costo dell'aggregazione aziendale, pari a Euro 1.358 migliaia è stato determinato come la somma complessiva dei *fair value* delle attività cedute/passività sostenute o assunte, e di qualunque costo direttamente attribuibile all'aggregazione aziendale.

Si riporta di seguito il dettaglio:

(dati in Euro migliaia)	
prezzo di acquisto	1.356
costi accessori all'operazione	2
costo dell'aggregazione aziendale	1.358

I costi accessori all'operazione sono essenzialmente costi notarili.

Fair value delle attività, passività e passività potenziali acquisite

Il *fair value* netto delle attività e delle passività di Intec ammonta a Euro 1.365 migliaia e risulta così dettagliato:

(dati in Euro migliaia)	fair value rilevati all'acquisizione	book value alla data di acquisizione
Rimanenze - terreni	2.782	866
Crediti commerciali e altri crediti	106	106
Debiti finanziari	(920)	(920)
Debiti commerciali e altri debiti	(1)	(1)
Imposte differite	(602)	-
Totale attività e passività acquisite in data 2 luglio 2008	1.365	51

Il valore del terreno sito in Anagni è qui di seguito riepilogato:

(dati in Euro migliaia)	
<i>Book Value</i>	866
Adeguamento al <i>fair value</i>	1.916
Far Value Terreno	2.782

Confronto tra costo e *fair value*

Dal confronto tra il costo dell'aggregazione aziendale e la quota di interessenza dell'acquirente nel *fair value* netto delle attività e delle passività è emerso un badwill di Euro 7 migliaia, come risulta dalla seguente tabella, rilevata nel conto economico dell'esercizio:

(dati in Euro migliaia)	
Patrimonio netto contabile acquisito in data 2 luglio 2008	51
Adeguamento al <i>fair value</i> "Rimanenze - Terreno"	1.916
Imposte differite	(602)
Patrimonio netto rettificato	1.365
<i>Interessi di minoranza</i>	-
Fair value netto rilevato a seguito dell'aggregazione aziendale	1.365
Costo dell'aggregazione aziendale	1.358
Badwill rilevato nel conto economico	(7)

Come richiesto dall'IFRS 3, si segnala, infine, che Intec, dalla data di acquisizione, ha contribuito ai ricavi ed al margine operativo lordo del Gruppo Realty Vailog al 31 dicembre 2008 per importi non significativi, anche assumendo quale data di acquisizione la data di inizio dell'esercizio cui si riferisce il presente bilancio.

A.2. AGGREGAZIONE AZIENDALE VAILOG

Come già argomentato nel Bilancio al 31 Dicembre 2007 a cui si rimanda per ulteriori approfondimenti, in data 31 maggio 2007, Realty Vailog ha perfezionato l'acquisizione del 70% del capitale di Vailog. Successivamente, in data 25 ottobre 2007, la stessa Vailog ha acquistato il residuo 50% di Castel San Giovanni Immobiliare.

Successivamente, in data 20 dicembre 2007, il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog ha deliberato di perfezionare l'acquisizione dell'ulteriore 30% perfezionatosi successivamente in data 13 febbraio 2008.

Dette acquisizioni hanno dato luogo secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 3 “*Business combination*” ad un’aggregazione aziendale (di seguito “Aggregazione Vailog”) ed in quanto tale, è stata contabilizzata secondo il “*purchase method*”. La contabilizzazione della suddetta aggregazione aziendale era stata completata in modo definitivo nel bilancio 31 dicembre 2007.

Fair value delle attività, passività e passività potenziali acquisite

Il *fair value* netto delle attività e delle passività del Gruppo Vailog era pari, al momento dell’acquisizione, a Euro 31.059 migliaia e ha comportato adeguamenti al fair value di *Rimanenze e lavori in corso* per complessivi Euro 36.062 migliaia che, per effetto delle cessioni avvenute, al 31 dicembre 2008 si riduce a Euro 22.057 migliaia. La differenza, pari ad Euro 14.005 migliaia è stata contabilizzata a conto economico quanto ad Euro 5.507 migliaia nell’esercizio 2007 e quanto ad Euro 8.498 migliaia nel bilancio 2008.

La tabella seguente mostra il dettaglio dell’adeguamenti al fair value effettuato sulle rimanenze e sui lavori in corso in sede di aggregazione aziendale e le sue successive variazioni.

(dati in Euro migliaia)

Proprietario	Descrizione / località	alla data di aggregazione	Residuo al 31.12.2007	Residuo al 31.12.2008
Borgo	Terreno Agognate	11.442	11.442	11.442
Castel San Giovanni Immobiliare	Terreni Castel San Giovanni (PC)	7.486	7.486	1.299
Pievetta	Terreno Castel San Giovanni (PC)	5.680	5.680	5.680
UBC	Terreno Sinesti - Romania	3.636	3.636	3.636
	Totale Rimanenze - Terreni	28.244	28.244	22.057
Vailog	Magenta	3.000	-	-
	Totale Rimanenze - in costruzione	3.000	-	-
	Totale Rimanenze	31.244	28.244	22.057
Vailog	Lavori in corso - Complesso Anagni	2.765	553	-
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	2.053	1.758	-
	Totale Lavori in corso	4.818	2.311	-
Adeguamento al fair value	Totale complessivo	36.062	30.555	22.057
		Tot	al 31.12.2007	al 31.12.2008
	Delta adeguamento al Fair Value	(14.005)	(5.507)	(8.498)

Si rimanda inoltre alla tabella con il dettaglio del Patrimonio Immobiliare Vailog riportata al punto 3.2 “Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008”

B. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano ad Euro 11.328 migliaia, Euro 11.708 migliaia al 31 dicembre 2007. Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso dell'esercizio:

(dati in Euro migliaia)	Immobili	Impianti e Macchinari	Altri beni	Immobilizzazioni in corso	Totale
Costo storico	5.538	1.031	6.058	11	12.638
Fondo ammortamento	(251)	(395)	(284)	-	(930)
Valore netto al 31.12.2007	5.287	636	5.774	11	11.708
Acquisizioni a seguito di aggregazioni aziendali	-	-	-	-	-
Incrementi	20	-	762	70	852
Decrementi	-	(543)	(42)	-	(585)
Riclassificazione costo	-	-	-	-	-
Ammortamenti	(233)	(93)	(324)	-	(650)
Utilizzo f.do ammortamento	-	-	3	-	3
Riclassificazione f.do ammortamento	-	-	-	-	-
Costo storico	5.558	488	6.778	81	12.905
Fondo ammortamento	(484)	(488)	(605)	-	(1.577)
Valore netto al 31.12.2008	5.074	-	6.173	81	11.328

La voce "Immobili" è costituita dagli immobili e posti auto inerenti il porto turistico di Marina Punta Faro (UD) in concessione alle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina.

La voce "Altri beni" è invece principalmente costituita dai posti barca detenuti in concessione dalle suddette società e da altre attività inerenti a questi ultimi.

Gli incrementi registrati nel periodo si riferiscono essenzialmente ai costi sostenuti per la costruzione dei nuovi posti barca.

La diminuzione nella voce "Impianti e Macchinari" è riconducibile alla svalutazione degli impianti generici di proprietà della controllata RED.IM originariamente a servizio di immobili ubicati presso la Proprietà Magenta-Boffalora il cui valore è ricompreso nella voce "Investimenti Immobiliari" riconducibile alla Proprietà stessa.

C. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Includono attivi immobiliari per Euro 21.261 migliaia relativi alla Proprietà Magenta-Boffalora di proprietà della controllata RED.IM e Euro 10.972 migliaia relativi all'immobile di proprietà della controllata Vailog in Arluno, il cui acquisto è stato descritto nel paragrafo 3.2 "Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008" della relazione sulla gestione. Tali attività sono valutate al *fair value*, come consentito dallo IAS 40, sulla base di perizie svolte da esperti indipendenti che hanno determinato il valore degli attivi immobiliari al 31 dicembre 2008. Si segnala, inoltre, che parte della Proprietà Magenta Boffalora nel corso del 2008 era stata concessa in affitto generando ricavi da locazione per complessivi Euro 191 migliaia. L'immobile di Arluno è concesso in affitto a Geodis Immobiliare e genererà ricavi per affitto a partire dall'esercizio 2009.

Si riporta qui di seguito un tabella riepilogativa delle informazioni relative a tale voce:

(dati in Euro migliaia)	
Valore al 31.12.2007	22.051
Incrementi per acquisizioni	9.786
Variazione del <i>fair value</i>	396
Valore al 31.12.2008	32.233

La voce "Incrementi" si riferisce all'acquisto dell'immobile di Arluno di cui sopra.

La variazione del *fair value* si compone dell'effetto positivo della rivalutazione di Euro 1.186 migliaia dell'immobile di Arluno e dell'effetto negativo della svalutazione (di Euro 790 migliaia) della Proprietà Magenta Boffalora.

Si segnala che sulla Proprietà Magenta-Boffalora sono iscritte ipoteche di primo e di secondo grado, per un controvalore pari a Euro 40.000 migliaia a favore di Intesa San Paolo S.p.A. quali garanzie del finanziamento a medio-lungo termine concesso alla controllata RED.IM. Tale finanziamento al 31 dicembre 2008 residua per Euro 16.750 migliaia.

Si segnala che sull'immobile di Arluno è iscritta ipoteca pari ad Euro 16.200 migliaia a garanzia della linea di credito ipotecario di Euro 9.000 migliaia dedicata concessa dal Credito Artigiano.

D. AVVIAMENTO

Ammonta a Euro 5.052 migliaia e si riferisce al *goodwill* rilevato a seguito della contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog. Detto *goodwill* riviene dal confronto tra il costo dell'aggregazione aziendale e la quota di interessenza dell'acquirente nel *fair value* netto delle attività e delle passività acquisite.

E. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 24.623 migliaia, Euro 25.323 migliaia al 31 dicembre 2007, e risultano così dettagliate:

(dati in Euro migliaia)	Diritti e concessioni	Altre immobilizzazioni	Totale
Costo storico	26.240	7	26.247
Fondo ammortamento	(923)	(1)	(924)
Valore netto al 31.12.2007	25.317	6	25.323
Acquisizioni a seguito di aggregazioni aziendali	-	-	-
Incrementi	-	170	170
Decrementi	-	-	-
Riclassificazione costo	-	-	-
Ammortamenti	(864)	(6)	(870)
Utilizzo f.do ammortamento	-	-	-
Riclassificazione f.do ammortamento	-	-	-
Costo storico	26.240	177	26.417
Fondo ammortamento	(1.787)	(7)	(1.794)
Valore netto al 31.12.2008	24.453	170	24.623

La voce "Diritti e concessioni" è costituita dal valore attribuito alle concessioni portuali detenute dalle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina, ammortizzate sulla base della durata delle concessioni stesse.

F. IMPOSTE ANTICIPATE

Ammontano a Euro 294 migliaia (Euro 367 al 31 dicembre 2007). La variazione rispetto all'esercizio precedente (Euro 73 migliaia) è riconducibile alla movimentazione di cui sotto.

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008
Rilascio Imposte anticipate anni precedenti Capogruppo	(330)
Contabilizzazione Imposte anticipate esercizio corrente	294
Rilascio Imposte differite anni precedenti	(37)
Imposte	(73)

Le imposte anticipate anni precedenti della Capogruppo (Euro 330 migliaia) erano state attribuite proporzionalmente alla stessa a seguito della scissione parziale proporzionale di Reno De Medici S.p.A.

Le imposte anticipate contabilizzate nell'esercizio corrente si riferiscono per Euro 196 migliaia alla controllata Vailog ed in particolare Euro 189 migliaia sono riconducibili alla rilevazione delle differenze tra i valori contabili e i valori fiscali degli accantonamenti a fondo rischi.

Per maggiori dettagli si veda la nota "FF. Imposte".

G. PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE

Ammontano a Euro 13.120 migliaia. Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.	12.025	8.566
Eurozone Capital S.A.	1.023	651
Vailog Hong Kong CD4 Ltd.	-	2
Efigestioni SGR S.p.A.	64	-
Altro	8	6
Totale	13.120	9.225

Realty Vailog possiede il 19,9% della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding, rispetto a una quota del 15% al 31 dicembre 2007. Nel corso del mese di marzo 2008 Realty Vailog, esercitando in misura pressoché integrale la prelazione spettante, ha acquistato l'ulteriore 4,9% da un socio uscente con un esborso finanziario di circa Euro 3,2 milioni.

In data 15 febbraio 2008 Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento di capitale sociale di Eurozone Capital, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per un esborso finanziario totale di circa Euro 2,1 milioni (di cui Euro 0,3 milioni sotto forma di capitale sociale)

H. PARTECIPAZIONI VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Ammontano a Euro 245 migliaia (zero al 31 dicembre 2007). Comprende il valore della partecipazione di Vailog nella Vailog Cal East (cfr par. 3.2 "Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008"). Vailog Cal East è partecipata da Vailog al 10% ed è da Vailog considerata una società collegata ai sensi dello IAS 28 in quanto gli accordi in essere con l'altro socio, La Salle Cal East I Ventures Limited, consentono a Vailog di esercitare un'influenza notevole sulla partecipata.

Il valore della collegata è stato mantenuto inalterato rispetto al costo iniziale, in quanto la stessa non ha provveduto a predisporre un bilancio consolidato; tuttavia, tenuto conto anche del fatto che è il primo anno di attività della società, la quota di pertinenza di Realty Vailog ai risultati della partecipata realizzati nell'esercizio, non sarebbero stati materiali.

I. CREDITI COMMERCIALI (ATTIVITA' NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 1.308 migliaia (Euro 1.812 al 31 dicembre 2007).

Il saldo al 31 dicembre 2007 comprendeva il credito residuo, (pari a Euro 1.812 migliaia scadente a luglio 2009), vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta, (ceduto in data 20 giugno 2007) che è classificato al 31 dicembre 2008 tra i Crediti Commerciali (Attività Correnti).

Il saldo al 31 dicembre 2008 comprende essenzialmente la parte con scadenza a lungo termine del credito di Vailog verso Deka-Immobilien Europe, con scadenza 30 settembre 2013, originatosi con la cessione del terreno di Pontenure nel corso del mese di luglio 2008. (cfr Par. 3.2. "Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008").

Secondo quanto previsto dallo IAS 39, si è provveduto ad effettuare, un'attualizzazione di detto credito del valore nominale di Euro 1.612 migliaia, che ha comportato l'iscrizione di minori ricavi di vendita per Euro 301 migliaia al 31 dicembre 2008.

J. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 3.072 migliaia (Euro 2.307 migliaia al 31 dicembre 2007) e sono principalmente costituiti dai finanziamenti a medio-lungo termine concessi dalla Capogruppo a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività. In particolare Euro 2.360 migliaia si riferiscono al finanziamento erogato in data 18 dicembre 2007 alla società spagnola Eurozone ed Euro 712 migliaia si riferiscono al valore attuale del finanziamento erogato in data 20 dicembre 2007 alla partecipata 400 Fifth Avenue Holding (nel corso del mese di febbraio 2009 poi convertito in capitale).

K. RIMANENZE E LAVORI IN CORSO

Ammontano al 31 dicembre 2008 complessivamente a Euro 71.509 migliaia (Euro 79.203 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

Proprietario	Descrizione / località	31.12.2008	31.12.2007
Borgo	Terreno Agognate	23.000	23.000
Castel San Giovanni Immobiliare	Terreni Castel San Giovanni (PC)	5.099	18.541
Dasix	Proprietà San Cugat	13.971	15.120
Pievetta	Terreno Castel San Giovanni (PC)	12.545	7.500
Realty Vailog	Proprietà Ciriè	-	2.850
UBC	Terreno Sinesti - Romania	4.350	4.474
Vailog	Terreno Fagnano	1.284	1.181
Vailog	Terreno Rovigo	-	2.896
Vailog	Terreno Pontenure	4.614	-
Intec	Terreno Anagni	2.782	-
	Totale Rimanenze	67.645	75.562
Vailog	Lavori in corso - Complesso Anagni	-	1.115
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	1.082	1.870
Vailog	Lavori in corso - Complesso Pontenure	710	-
Castel San Giovanni Immobiliare	Lavori in corso - Castel San Giovanni	438	-
	Totale lavori in corso	2.230	2.985
Castel San Giovanni Immobiliare	Acconti su lavori	28	175
Pievetta	Acconti su terreni	-	100
Vailog	Acconti su lavori	1.648	381
	Totale acconti	1.676	656
	Totale complessivo	71.551	79.203

Rispetto al valore evidenziato al 31 dicembre 2007 (Euro 79.203 migliaia), si registra un decremento netto pari a Euro 7,7 milioni.

La diminuzione rispetto al 31 dicembre 2007 deriva dall'effetto combinato di:

- cessioni immobiliari per complessivi circa Euro 17,8 milioni relative a iniziative in corso di realizzazione a Castel San Giovanni, Arquà Polesine e Anagni;
- cessione della Proprietà Ciriè (Euro 2,8 milioni);
- acquisti immobiliari per complessivi circa Euro 13,1 milioni relativi al terreno di Anagni di proprietà dell'acquisita Intec (Euro 2,7 milioni) (cfr. nota "A. Aggregazioni aziendali"), all'iniziativa immobiliare in Pontenure ed ai terreni in Castel San Giovanni acquisiti dalla Società Agricola Pievetta (cfr. paragrafo 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);

- diminuzione del valore della proprietà San Cugat - Barcellona (ES) (Euro 1,2 milioni) sostanzialmente per effetto della svalutazione dell'area (cfr. paragrafo 3.3 Analisi dei risultati economici patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008);
- incremento degli acconti versati per un importo di Euro 1 milione.

Si segnala che sui terreni di proprietà di Vailog, Borgo, Pievetta e Intec sono iscritte ipoteche a favore di Credito Artigiano S.p.A. e di Banca Popolare di Intra S.p.A. quali garanzie dei finanziamenti/linee di credito concessi alle controllate dalle suddette banche per complessivi Euro 52,4 milioni.

Si rammenta che la Proprietà San Cugat è esposta al netto di svalutazioni per Euro 2,4 milioni effettuate al fine di tenere conto della consegna differita degli attivi immobiliari, nonché della particolare congiuntura economica e dello stato di incertezza nel quale attualmente versa il mercato degli immobili ad uso residenziale.

Informazioni integrative sui lavori in corso

Si forniscono nella seguente tabella le informazioni integrative richieste dallo IAS 11 in merito ai lavori in corso in essere al 31 dicembre 2008:

(dati in Euro migliaia)	Complesso Rovigo	Pontenure	Complesso Anagni	Complesso Castel San Giovanni
Ricavi di commessa rilevati come ricavi nell'esercizio (incluso terreno)	22.657	24.042	4.073	39.610
Costi di commessa sostenuti e utile rilevato nell'esercizio	17.392	22.267	3.697	112.251
Goodwill allocato alla commessa in sede di contabilizzazione Aggregazione aziendale	2.053	-	2.765	6.501
<i>di cui: scaricato al 31.12.2007</i>	295	-	2.212	-
<i>di cui: scaricato al 31.12.2008</i>	1.758	-	553	6.187
Anticipi ricevuti	1.082	1.149	700	1.509
<i>di cui: scaricati al 31.12.2008 sulla base della % di completamento</i>	1.082	710	700	1.444
Ritenute a garanzia	1.082	710	700	1.221

Si segnala che il *goodwill* allocato sui lavori in corso viene imputato nel conto economico nella voce "Variazione dei lavori in corso su ordinazione" sulla base della percentuale di completamento della relativa commessa.

In adempimento alla raccomandazione CONSOB DEM/9017965 si riporta il seguente dettaglio del Patrimonio Immobiliare distinto a seconda della metodologia di contabilizzazione e debiti correlati:

ATTIVITA' IMMOBILIARI (dati in Euro migliaia)	Note	Valore Contabile al 31 dicembre 2008	Criterio di contabilizzazi one	Commenti
Imm. materiali porto Marina Punta Faro	B	11.098	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Concessioni porto Marina Punta Faro	E	24.455	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO		35.553		
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	K	13.971	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è pari al valore risultante dalla perizia effettuata da REAG al 30 settembre 2008. Il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore attestato da successiva perizia al 31 dicembre 2008
Terreno Agognate	K	23.000	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Terreni Castel San Giovanni (PC)	K	5.099	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Terreni Castel San Giovanni (PC)	K	12.545	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Terreno Sinesti Romania	K	4.350	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Terreno Fagnano	K	1.284	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Terreno Pontenure	K	4.614	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Terreno Anagni	K	2.782	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Lavori in corso - Complesso Rovigo	K	1.082	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Lavori in corso - Complesso Pontenure	K	710	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
Lavori in corso - Castel San Giovanni	K	438	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è non superiore al valore risultante da apposito test di impairment al 31 dicembre 2008
TOTALE RIMANENZE (*)		69.875		
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIARI AL COSTO		105.428		
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	C	21.261	fair value	il valore di iscrizione in bilancio è pari al valore risultante dalla perizia effettuata da REAG al 31 dicembre 2008.
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	C	10.972	fair value	il valore di iscrizione in bilancio è pari al valore risultante dalla perizia effettuata da Jong Lang LaSalle al 31 dicembre 2008.
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIARI AL FAIR VALUE		32.233		
TOTALE		137.661		

(*) esclusi gli acconti

(dati in Euro migliaia)	Note	Valore Contabile al 31 dicembre 2008	Debito Finanziario				
			Importo Residuo	Ente Finanziatore	Tipologia	Garanzie Prestate	Scadenza
Terreno Agognate	K, V	23.000	11.570	Banca Popolare di Intra	Mutuo fondiario - ipotecario	Ipoteca sui terreni	26.12.2010
Terreni Castel San Giovanni (PC)	K, V	5.099	2.162	Credito Artigiano	Leasing	-	28.12.2022
Terreni Castel San Giovanni (PC)	K, V	12.545	4.522	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	18.09.2011
Terreno Pontenure	K, V	4.614	5.600	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	15.07.2011
Terreno Anagni	K, V	2.782	1.959	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	21.10.2011
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	K, V	21.261	16.511	Intesa San Paolo	Mutuo fondiario - ipotecario	Ipoteca su Proprietà	30.06.2011
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	K, V	10.972	9.000	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca su Immobile	21.10.2011

L. CREDITI COMMERCIALI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano a Euro 10.626 migliaia, rispetto agli Euro 16.018 migliaia del 31 dicembre 2007.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2007 (Euro 5.392 migliaia) è sostanzialmente riconducibile all'effetto combinato di:

- incasso, in data 30 dicembre 2008 del credito residuo vantato dalla controllata RED.IM nei confronti di Espais (Euro 13.140 migliaia al 31 dicembre 2007) ed originatosi nell'ambito della rinegoziazione del contratto preliminare riguardante attivi immobiliari futuri in Spagna;
- riclassifica (dalla voce "Crediti Commerciali Attività non correnti") del credito residuo, che sarà incassato entro luglio 2009, vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta, ceduto nel corso del 2007 (Euro 1.913 migliaia); secondo quanto previsto dallo IAS 39 si è provveduto a valutare tale credito con il metodo del costo ammortizzato e si è provveduto a calcolare al 31 dicembre 2008, gli interessi impliciti di detto credito, del valore nominale di Euro 1.968 migliaia, iscrivendo pertanto un provento finanziario, pari a Euro 101 mila;
- iscrizione in data 31 dicembre 2008 del credito residuo originatosi dalla cessione della Proprietà Ciriè da parte della Capogruppo per Euro 2,9 milioni;
- incremento dei crediti di Vailog principalmente per la fatturazione del SAL di dicembre a Deka-Immobilien Europe relativamente allo sviluppo dell'area immobiliare di Pontenure con scadenza nel corso del 2009.

I crediti commerciali sono esposti al netto di un fondo svalutazione pari a Euro 54 migliaia (Euro 34 migliaia al 31 dicembre 2007).

M. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano a Euro 4.717 migliaia (Euro 4.632 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Crediti finanziari verso parti correlate	1.924	188
Crediti IVA	969	3.497
Crediti tributari	1.607	481
Ratei e risconti attivi	147	155
Altri crediti	70	311
Totale	4.717	4.632

I "Crediti finanziari verso parti correlate", invariati, si riferiscono a:

- I crediti vantati nei confronti della collegata Vailog CalEast per Euro 1.736 mila (Cfr Par. 3.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);

- un credito finanziario a breve termine vantato dalla controllata Adriatica Marina, verso Piovesana Holding, società riconducibile ad Eugenio Piovesana (Euro 188 migliaia).

La diminuzione dei “Crediti verso l’Erario” è principalmente correlata all’incasso, nel corso del secondo semestre 2008, del credito I.V.A. vantato dalla controllata Dasix Land nei confronti dell’Erario spagnolo, pari a Euro 1.849 migliaia, sorto a seguito della compravendita immobiliare della Proprietà San Cugat nel dicembre 2007.

La voce, al 31 dicembre 2008, risulta quindi principalmente composta dai crediti IVA vantati dalla Capogruppo (Euro 323 migliaia), dalla controllate Vailog (Euro 258 migliaia), Adriatica Turistica (Euro 154 mila) e INTEC (Euro 88 migliaia).

La voce “Crediti tributari” si riferisce principalmente a:

- per Euro 838 migliaia al credito IRES rinveniente dalla sommatoria dei debiti netti per IRES al 31 dicembre 2008 delle società appartenenti al consolidato fiscale nazionale di Realty Vailog al netto degli acconti e degli altri crediti per ritenute di acconto versate;
- crediti per acconti versati dalle società antecedentemente al contratto di consolidato fiscale nazionale o per IRAP ed in particolare: i) Euro 479 migliaia della controllata Castel San Giovanni; ii) Euro 144 migliaia riconducibili a maggiori acconti IRAP versati da RED.IM; iii) Euro 117 migliaia relative a maggiori acconti IRAP versati da Vailog.

Gli “Altri crediti” includono Euro 56 migliaia di depositi cauzionali attivi.

N. PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2008 ammonta a Euro 87.299 migliaia, in diminuzione di Euro 1.964 migliaia rispetto al dato del 31 dicembre 2007 (Euro 89.263 migliaia). La variazione è attribuibile **i)** per Euro 62 migliaia alla variazione delle altre riserve (positiva); **ii)** per Euro 1.878 migliaia alla perdita dell’esercizio; **iii)** per Euro 43 migliaia all’azzeramento della riserva di *cash flow hedge* (negativa); **iv)** per Euro 105 migliaia agli oneri accessori all’aumento di capitale sociale portati a diretta diminuzione del patrimonio netto.

Il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto al 31 dicembre 2008 e quello al 31 dicembre 2007 è esposto nel paragrafo “4.1 Prospetti contabili consolidati”.

Si riporta qui di seguito il commento sulle singole voci:

Capitale sociale

Ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 80.865 migliaia e si è incrementato di Euro 5.228 migliaia rispetto al dato al 31 dicembre 2007 per effetto del conferimento del 30% di Vailog che ha comportato l’emissione di n.1.742.755 nuove azioni, riservate al socio conferente, ad un prezzo unitario pari a

Euro 5,00 cadauna, di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo. Al 31 dicembre 2008 il capitale sociale è costituito da 24.732.480 azioni.

Riserva da sovrapprezzo

Ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 11.166 migliaia e rispetto al 31 dicembre 2007, si incrementa di Euro 3.486 migliaia per effetto del perfezionamento dell'aumento di capitale riservato ai predetti soci Vailog come sopra descritto.

Riserva di cash flow hedge

Si azzera al 31 dicembre 2008 rispetto a Euro 43 migliaia al 31 dicembre 2007. Per maggiori dettagli si veda la nota "W. Strumenti derivati".

Altre riserve

Le altre riserve al 31 dicembre 2008 sono complessivamente negative per Euro 9.519 migliaia rispetto ad altre riserve complessivamente negative per Euro 762 migliaia al 31 dicembre 2007.

La diminuzione rispetto al valore al 31 dicembre 2007 è riferibile principalmente alla destinazione di una riserva positiva (per Euro 8.819) a seguito del perfezionamento dell'aumento di capitale riservato ai precedenti Soci Vailog a Capitale Sociale (Euro 5.228 migliaia) ed a Riserva Sovrapprezzo (Euro 3.486 migliaia).

Si segnala, infine, che - tenuto conto che la capitalizzazione di Borsa del Titolo Realty Vailog al 31 dicembre 2008 risulta inferiore al patrimonio netto consolidato alla stessa data - si è proceduto ad assoggettare ad *impairment test* tutte le attività immobiliari valutate al costo (con eccezione di quelle per le quali era disponibile una perizia immobiliare) nonché il *goodwill* iscritto in bilancio. Ad esito di tale analisi, in nessun caso il valore d'uso delle attività è risultato inferiore al valore di iscrizione in bilancio.

L'*impairment test* è stato effettuato a livello dello CGU del Gruppo Adriatica Turistica e Gruppo Vailog sulla base dei flussi futuri stimati dal *Management* e attualizzati utilizzando il WACC specifico di settore.

O. ALTRI DEBITI (NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 2.069 migliaia (2.101 al 31 dicembre 2007) e si riferiscono alla rilevazione, secondo quanto previsto dallo IAS 17, della quota a medio-lungo termine del debito in capo alla controllata indiretta Castel San Giovanni Immobiliare e relativo ad un contratto di *leasing* sottoscritto dalla stessa Castel San Giovanni Immobiliare con il Credito Artigiano in data 28 dicembre 2008.

Informativa sui leasing finanziari

Qui di seguito si riportano le informazioni richieste dallo IAS 17 in merito ai *leasing* finanziari in essere al 31 dicembre 2008.

Alla data cui si riferisce il presente bilancio consolidato, il gruppo Realty Vailog ha in essere un unico contratto di *leasing*, sopra richiamato, ed avente ad oggetto un immobile sito nel Comune di Castel San Giovanni (PC), del valore di Euro 2.501 migliaia.

Tale contratto, stipulato in data 28 dicembre 2007, avrà la durata quindicinale e prevede il pagamento di 180 rate mensili pari a circa Euro 18 migliaia, oltre ad un maxicanone iniziale pari a Euro 250 migliaia, versato contestualmente alla sottoscrizione del contratto ed un'opzione per l'acquisto dell'immobile a scadenza del leasing per Euro 250 migliaia. Il tasso di interesse, pari, alla data della stipula, al 5,63%, prevede un'indicizzazione trimestrale in base al tasso Euribor di riferimento.

Il totale dei pagamenti minimi futuri dovuti, ad esclusione dell'opzione di riacquisto dell'immobile, ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 2.958 migliaia, contro un valore attuale degli stessi pari a Euro 1.937 migliaia. La differenza di Euro 1.021 migliaia si riferisce alla quota complessiva degli interessi che verranno corrisposti durante la durata del contratto di leasing.

Nella seguente tabella si riporta la rappresentazione temporale richiesta dallo IAS 17 dei pagamenti minimi futuri dovuti (inclusa l'opzione di acquisto del bene) per il suddetto leasing al 31 dicembre 2008 ed il loro valore attuale alla medesima data:

(dati in Euro migliaia)	pagamenti minimi dovuti	valore attuale pagamenti minimi dovuti
Entro un anno	213	195
Oltre uno e fino a cinque anni	850	679
Oltre cinque anni	1.896	1.063
Opzione di riscatto	250	108
Totale	3.209	2.045

P. IMPOSTE DIFFERITE

Le imposte differite passive ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 16.213 migliaia in diminuzione di Euro 2.910 migliaia rispetto al dato del precedente esercizio (Euro 19.123 migliaia) e attengono principalmente agli effetti connessi alla rilevazione delle differenze temporanee esistenti tra i valori contabili ed i corrispondenti valori ai fini fiscali, con riferimento prevalentemente agli effetti fiscali rivenienti dalle scritture di consolidamento.

Il dettaglio della variazione è descritto alla successiva nota "FF.Imposte".

Q. FONDO T.F.R.

Ammonta a Euro 270 migliaia (Euro 211 migliaia al 31 dicembre 2007), e risulta riconducibile per Euro 219 migliaia al Gruppo Adriatica Turistica, per Euro 41 migliaia al Gruppo Vailog e per Euro 9 migliaia alla Capogruppo.

Si segnala che il Gruppo, al 31 dicembre 2008, ha in forza 45 dipendenti, di cui 3 dirigenti, 26 impiegati e 16 operai. Il numero medio di dipendenti registrato nel corso del 2008 è pari 38 unità.

R. FONDI RISCHI E ONERI A LUNGO

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 2.678 migliaia (Euro 1.829 migliaia al 31 dicembre 2007), e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2007	accantonamenti	utilizzi/ rilasci	31.12.2008
Fondo ripristino beni gratuitamente devolvibili	1.746	-	-	1.746
Altri	83	883	(34)	932
Totale	1.829	883	(34)	2.678

Il "Fondo ripristino beni gratuitamente devolvibili", invariato rispetto al dato del precedente esercizio, risulta in capo alle controllate Adriatica Marina (Euro 1.626 migliaia) ed Adriatica Turistica (Euro 120 migliaia). Tale fondo è necessario a coprire gli eventuali costi di ripristino allo stato originario delle aree relative alle concessioni demaniali. Gli atti di concessione, infatti, prevedono che, alla scadenza delle stesse, le opere erette, complete degli accessori e pertinenze fisse ed in buono stato di manutenzione, restino di assoluta proprietà dello Stato senza che alla concessionaria spetti alcun indennizzo, ferma la possibilità dell'Amministrazione di richiedere la demolizione ed il ripristino della zona al suo stato originario.

La voce "Altri" accoglie accantonamenti e utilizzi di fondi appostati dalle varie società del Gruppo al fine dei coprire obbligazioni attuali, il cui pagamento appare probabile negli esercizi successivi.

S. DEBITI COMMERCIALI (PASSIVITA' CORRENTI)

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 18.503 migliaia, rispetto agli Euro 14.118 migliaia del 31 dicembre 2007. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2007 è principalmente riconducibile all'incremento del valore della produzione dell'esercizio registrato da Vailog e dalle sue controllate.

I debiti commerciali verso parti correlate ammontano a Euro 12.887 migliaia (Euro 9.034 migliaia al 31 dicembre 2007) e si riferiscono a debiti nei confronti di Engineering 2K (Euro 12.008 migliaia) e BSL S.p.A. (Euro 869 migliaia), società riconducibili alla famiglia Bertola, oltre che ad Alerion (Euro 10 migliaia).

T. ALTRI DEBITI (PASSIVITA' CORRENTI)

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 4.366 migliaia (Euro 8.045 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Acconti e caparre	730	738
Altri debiti verso parti correlate	66	424
Altri debiti finanziari	93	4.150
Anticipi su lavori in corso	444	570
Debiti verso Enti previdenziali	159	102
Ratei e risconti passivi	1.344	1.397
Altri debiti	1.530	664
Totale	4.366	8.045

Gli "Acconti e caparre" si riferiscono per Euro 665 migliaia alle caparre ricevute in relazione ai contratti di locazione dei posti barca e posti auto in capo alla controllata Adriatica Marina. I residui Euro 65 migliaia si riferiscono ad un acconto ricevuto per la cessione di un terreno in capo alla controllata Castel San Giovanni Immobiliare.

La voce "Altri debiti verso parti correlate" riguarda principalmente i debiti verso Alerion sorti a fronte dell'attività prestata dal personale distaccato presso Realty Vailog.

La voce "Altri debiti finanziari" comprende la quota a breve termine del debito in capo alla controllata indiretta Castel San Giovanni Immobiliare e relativo al *leasing* sottoscritto dalla stessa Castel San Giovanni Immobiliare con il Credito Artigiano. Si rammenta che gli altri debiti finanziari del precedente esercizio si riferivano, per Euro 4.000 al debito residuo di natura finanziaria in capo alla controllata Vailog, estinto nel corso del 2008, per l'acquisto del residuo 50% di Castel San Giovanni Immobiliare.

Gli "Anticipi su lavori in corso" rappresentano il saldo degli importi riconosciuti contrattualmente dai committenti e recuperati in base all'avanzamento della commessa.

La voce "Ratei e risconti passivi" include **i)** risconti dei canoni di locazione dei posti barca e dei posti auto detenuti dalla controllata Adriatica Marina pari a Euro 976 migliaia; **ii)** il risconto di canoni di locazione dell'immobile di Arluno di competenza del 2009 della controllata Vailog per Euro 280 migliaia; **iii)** ratei e risconti passivi diversi per Euro 88 migliaia.

Gli "Altri debiti" includono principalmente: **i)** debiti per emolumenti da liquidare ad amministratori e sindaci delle società del Gruppo per Euro 470 migliaia oltre a ritenute da versare per Euro 172 migliaia; **ii)** debiti verso dipendente prevalentemente per retribuzioni differite per Euro 160 migliaia; **iii)** debiti per canoni di concessione demaniale del Gruppo Adriatica Turistica per Euro 215 migliaia.

U. IMPOSTE CORRENTI

I debiti per imposte correnti al 31 dicembre 2008 ammontano a Euro 379 migliaia (Euro 4.563 migliaia al 31 dicembre 2007). Per maggiori dettagli si rimanda alla successiva nota "EE. Imposte".

Si ricorda che il Gruppo, Realty Vailog aderisce al regime di un contratto di consolidato fiscale nazionale ed ha registrato un credito netto IRES di Euro 838 mila.

L'importo al 31 dicembre 2008 è costituito essenzialmente dal debito IRAP delle società del Gruppo.

V. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2008 è negativa per Euro 40.337 migliaia (negativa per Euro 40.405 migliaia al 31 dicembre 2007) e risulta così composta:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Cassa	628	76
Disponibilità liquide	23.104	14.038
A. Liquidità	23.732	14.114
Crediti finanziari verso parti correlate	1.924	188
Crediti finanziari verso altri	1.917	-
Strumenti derivati	-	61
B. Crediti finanziari correnti	3.841	249
Debiti verso banche	28.971	28.626
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-
Altri debiti finanziari	93	4.150
Strumenti derivati	-	-
C. Debiti finanziari correnti	29.064	32.776
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	(1.491)	(18.413)
Crediti finanziari	4.377	4.108
Strumenti derivati	8	44
E. Crediti finanziari non correnti	4.385	4.152
Debiti verso banche	41.162	24.043
Altri debiti finanziari	2.069	2.101
Strumenti derivati	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	43.231	26.144
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(38.846)	(21.992)
Posizione finanziaria netta (D + G)	(40.337)	(40.405)

Liquidità

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori alla data di chiusura dell'esercizio 2008. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2007 (Euro 9.618 migliaia) è sostanzialmente riconducibile all'incasso del credito di RED.IM verso Espais per 11,9 milioni di Euro avvenuto il 30 dicembre 2008.

Crediti finanziari correnti

Includono crediti finanziari verso parti correlate per Euro 1.924 migliaia relativi a:

- un credito finanziario a breve termine vantato dalla controllata Adriatica Marina, verso Piovesana Holding, società riconducibile ad Eugenio Piovesana (Euro 188 migliaia) ;
- i crediti finanziari di Vailog verso la collegata Vailog CalEast (Euro 1.924 migliaia);

Includono inoltre il credito residuo, che sarà incassato entro luglio 2009, vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta, ceduto nel corso del 2007 (Euro 1.913 migliaia).

Debiti finanziari correnti

La voce "Debiti verso banche" ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 28.971 migliaia (Euro 28.626 migliaia al 31 dicembre 2007) ed include:

- i) Euro 16.324 migliaia, comprensivi di interessi maturati sino al 31 dicembre 2008 pari a Euro 324 migliaia, relativi al finanziamento, con scadenza a settembre 2009 (del valore nominale di Euro 16.000 migliaia), in capo a Realty Vailog, erogato in relazione all'operazione di acquisizione di Vailog in data 31 maggio 2007 da Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. (di seguito "Finanziamento Unicredit"), rinnovato successivamente alla scadenza e rimborsato parzialmente per l'importo di Euro 6 milioni in data 31/01/2009. Tale finanziamento è valutato, come previsto dai Principi Contabili Internazionali, con la metodologia del costo ammortizzato, al netto dei relativi oneri accessori. Come già segnalato in precedenza si ricorda che la struttura garante del suddetto finanziamento prevede il pegno sul 100% delle quote di Vailog;
- ii) Euro 8.000 migliaia, relativi alla quota a breve termine in scadenza parzialmente ad aprile 2009 e parzialmente a dicembre 2009 di un finanziamento concesso da Banca Popolare di Intra S.p.A. (di seguito "Finanziamento Intra") alla controllata indiretta Borgo. Si precisa che a garanzia dell'importo complessivo del finanziamento concesso dalla banca risultano iscritte ipoteche sui beni di proprietà della società per Euro 24.000 migliaia;
- iii) Euro 3.800 migliaia, relativi ad un finanziamento a breve termine erogato in data 19 dicembre 2008 da Credito Artigiano S.p.A. alla controllata Vailog (di seguito "Finanziamento Credito Artigiano") scaduto in data 19 febbraio 2009 e rinnovato fino al 19 maggio 2009. Detto finanziamento è stato utilizzato dalla controllata per finanziare le società presenti sul territorio

della Repubblica Popolare Cinese al fine di garantire loro un adeguato livello di disponibilità liquide per la fase di start-up dei progetti;

- iv) Euro 44 migliaia quale quota residua del finanziamento di Adriatica Marina con Banca San Biagio;
- v) Euro 803 migliaia sono rappresentati da conti correnti bancari passivi/utilizzi di linee di credito, principalmente in capo alle società del Gruppo Vailog.

Per maggiori dettagli con riferimenti agli importi di cui ai precedenti punti (i), (ii) (iii) e (iv) si rimanda al successivo commento "Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008".

Gli "Altri debiti finanziari" si riferiscono interamente alla quota a breve termine del debito in capo alla controllata indiretta Castel San Giovanni Immobiliare e relativo al *leasing* sottoscritto dalla stessa Castel San Giovanni Immobiliare con il Credito Artigiano in data 28 dicembre 2007.

Si ricorda che il valore al 31 dicembre 2007 comprendeva il debito finanziario di Euro 4.000 migliaia per l'acquisto del residuo 50% di Castel San Giovanni Immobiliare in capo alla controllata Vailog.

Crediti finanziari non correnti

Includono:

- i) Euro 3.071 migliaia relativi ai finanziamenti a medio-lungo termini concessi dalla Capogruppo a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività, descritti nella precedente nota "J. Altri crediti (attività non correnti)" cui si rimanda per maggiori dettagli.
- ii) Euro 1.306 relative al credito di Vailog, con scadenza 30 settembre 2013, originatosi con la cessione del terreno di Pontenure nel corso del mese di luglio 2008.

Si ricorda che il valore al 31 dicembre 2007 comprendeva Euro 1.812 relative al credito residuo (scadenza luglio 2009) nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta divenuto di natura finanziaria a seguito dell'attualizzazione effettuata.

Debiti finanziari non correnti

La voce "Debiti verso banche" ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 41.162 migliaia (Euro 24.043 migliaia al 31 dicembre 2007) ed include:

- i) Euro 16.511 migliaia relativi al finanziamento a medio-lungo termine con scadenza a giugno 2011 (del valore nominale di Euro 16.750 migliaia al 31 dicembre 2008), in capo alla controllata RED.IM, ottenuto da Intesa San Paolo S.p.A. (di seguito "Finanziamento Intesa") e valutato come previsto dai Principi Contabili Internazionali con la metodologia del costo ammortizzato al netto dei relativi oneri accessori. Si precisa che a garanzia del finanziamento risultano iscritte sui beni della società ipoteche per complessivi Euro 40.000 migliaia;

- ii) Euro 3.570 migliaia relativi alla quota a medio-lungo termine del Finanziamento Intra, sopra descritto, con scadenza a dicembre 2010;
- iii) Euro 4.522 migliaia relativi alla linea di credito ipotecaria aperta dalla Società Agricola Pievetta il 18 settembre 2008 per finanziare i propri investimenti immobiliari, fin ora concretizzati nell'acquisto di terreni agricoli e scadente il 18 settembre 2011. L'apertura di credito complessiva ammonta ad Euro 7.000 migliaia e risulta garantita da ipoteca per la somma complessiva di Euro 12.600 migliaia iscritta sui terreni di proprietà della società. In considerazione della natura dei terreni - ancora agricoli - l'apertura di credito è momentaneamente utilizzabile fino ad un limite di Euro 4,8 milioni;
- iv) Euro 5.600 migliaia relativi alla linea di credito ipotecaria aperta da Vailog il 15 luglio 2008 con il Credito Artigiano (scadente il 15 luglio 2011) per finanziare l'acquisto da Erigenda S.r.l. del lotto n. 2 del terreno sito in Pontenure. L'apertura di credito complessiva ammonta ad Euro 6.500 migliaia e risulta garantita da ipoteca per la somma complessiva di Euro 11.700 migliaia iscritta sul terreno in oggetto. In considerazione del fatto che sul terreno non è stato ancora ottenuto il permesso di costruire l'apertura di credito è momentaneamente utilizzabile fino ad un limite di Euro 5.600 migliaia;
- v) Euro 9.000 migliaia relativi alla linea di credito ipotecaria aperta da Vailog il 21 ottobre 2008 con il Credito Artigiano (scadente il 21 ottobre 2011) per finanziare l'acquisto del fabbricato di Arluno. A garanzia della linea di credito è stata iscritta sull'immobile ipoteca per complessivi Euro 16.200 migliaia;
- vi) Euro 1.959 migliaia relativi alla linea di credito ipotecaria aperta da Intec il 21 ottobre 2008 per finanziare i propri investimenti immobiliari. L'apertura di credito complessiva ammonta ad Euro 2.300 migliaia e risulta garantita da ipoteca per la somma complessiva di Euro 4.140 migliaia iscritta sul terreno in oggetto.

Per maggiori dettagli con riferimenti agli importi sopra citati si rimanda al successivo commento "Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008".

Gli "Altri debiti finanziari" si riferiscono alla quota a medio-lungo termine del debito in capo alla controllata indiretta Castel San Giovanni Immobiliare e relativo al *leasing* precedentemente richiamato.

Finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008

Alla data di riferimento del presente bilancio consolidato risultano in essere finanziamenti per un valore complessivo pari a Euro 69.329 migliaia (Euro 48.194 migliaia al 31 dicembre 2007) ed un contratto di *leasing* finanziario per Euro 2.162 migliaia (Euro 2.251 al 31 dicembre 2007). Con riferimento a detto contratto di leasing per ulteriori dettagli e per le informazioni richieste dallo si rimanda alla precedente nota "N. Altri debiti (passività non correnti").

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008:

(dati in Euro migliaia)	Società	Ultima Scadenza	entro 12 mesi	oltre 12 mesi	oltre 60 mesi	totale
Finanziamento Banca San Biagio	Adriatica Marina	30.09.2009	44	-	-	44
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	19.02.2009	3.800	-	-	3.800
Finanziamento Intesa	RED.IM	30.06.2011	-	16.511	-	16.511
Finanziamento Intra	Borgo	26.12.2010	8.000	3.570	-	11.570
Finanziamento Unicredit	Realty Vailog	30.09.2009	16.323	-	-	16.323
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	15.07.2011	-	5.600	-	5.600
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	21.10.2011	-	9.000	-	9.000
Finanziamento Credito Artigiano	Soc Agricola Pievetta	18.09.2011	-	4.522	-	4.522
Finanziamento Credito Artigiano	INTEC	21.10.2011	-	1.959	-	1.959
Totale			28.167	41.162	-	69.329

Per quanto riguarda le ipoteche iscritte sui beni di proprietà delle società del Gruppo, ed a garanzia dei finanziamenti in essere, si rimanda ai commenti di cui ai precedenti paragrafi.

Si rammenta che per le informazioni integrative in materia di strumenti finanziari richieste dall'IFRS 7 si rimanda a quanto esposto nell'Allegato B - Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

W. STRUMENTI DERIVATI

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 8 migliaia (Euro 105 migliaia al 31 dicembre 2007) iscritti tra le attività non correnti. Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso dell'esercizio:

(dati in Euro migliaia)	IRS	CAP	Totale
fair value al 31 dicembre 2007	54	51	105
settlement - I semestre 2008	(54)	-	(54)
settlement - II semestre 2008			-
fair value post settlement	-	51	51
fair value al 31 dicembre 2008	-	8	8
variazione del fair value	-	(43)	(43)

Gli strumenti derivati in essere al 31 dicembre 2008 non hanno intento speculativo. In particolare il contratto IRS si è concluso al 30 giugno 2008 e pertanto si è provveduto ad azzerare il valore residuo del derivato e della relativa riserva di *cash flow hedge*. La variazione del *fair value* del contratto CAP, (Euro 43 mila), essendo relativa esclusivamente al suo valore temporale, è stata imputata integralmente tra gli oneri finanziari.

Di seguito si riporta il dettaglio della movimentazione della suddetta riserva avvenuta nell'esercizio:

(dati in Euro migliaia)	
Riserva di <i>cash flow hedge</i> al 31.12.2007	43
Accantonamenti	39
Rilasci	(82)
Riserva di <i>cash flow hedge</i> al 31.12.2008	-

Si rammenta che per le informazioni integrative in merito alle operazioni di copertura richieste dall'IFRS 7 si rimanda a quanto esposto nell'"Allegato B – Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

X. RICAVI

Ammontano per l'esercizio 2008 complessivamente a Euro 98.177 migliaia e risultano così suddivisi:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Ricavi di vendita	98.931	96.024
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(754)	(4.014)
Totale Ricavi	98.177	92.010

I ricavi di vendita dell'esercizio ammontano a Euro 98.931 migliaia e sono rappresentati:

- i) per Euro 89.863 migliaia ai ricavi caratteristici di Vailog e sue controllate, essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo di immobili a destinazione industriale/logistica ed in particolare riguardano i ricavi di vendita dei complessi di Rovigo A e B, Pontenure e Anagni, oltre che i corpi I2, H e L del Complesso di Castel San Giovanni (cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);
- ii) per Euro 4.000 migliaia rivenienti dalla cessione della proprietà Ciriè da parte della Capogruppo (cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);
- iii) per Euro 191 migliaia agli affitti percepiti sugli immobili di proprietà di RED.IM;
- iv) per Euro 4.878 migliaia ai ricavi caratteristici del Gruppo Adriatica Turistica, principalmente riferiti agli affitti dei posti barca detenuti in concessione ed ai ricavi rivenienti dal rimessaggio delle imbarcazioni presso il Porto turistico di Marina Punta Faro in Lignano Sabbiadoro (TO).

Si rammenta che i ricavi 2007 includevano Euro 35.806 migliaia realizzati dalla controllata RED.IM nell'operazione di carattere straordinario relativa alla valorizzazione degli attivi in Spagna (per maggiori dettagli si rimanda alla Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2007 del Gruppo Realty Vailog) e che i ricavi caratteristici di Vailog e sue controllate al 31 dicembre 2007 erano pari a Euro 55.360 migliaia (Euro 89.863 migliaia al 31 dicembre 2008, con un incremento del 62%).

La "Variazione dei lavori in corso su ordinazione" attiene la variazione dei lavori in corso di Vailog e Castel San Giovanni. Si segnala, che la suddetta voce include Euro 2.311 migliaia relativi alla quota parte del *goodwill* allocato sui lavori in corso in sede di contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog ed imputato nel conto economico sulla base della percentuale di completamento delle rispettive commesse cui esso si riferiva. In particolare Euro 553 migliaia si riferiscono al Complesso di Anagni ed Euro 1.758 migliaia al Complesso di Rovigo che, al 31 dicembre 2008 risultavano completate al 100%.

Y. ALTRI RICAVI

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 1.394 migliaia (Euro 602 migliaia al 31 dicembre 2007) e si riferiscono principalmente alla rivalutazione degli immobili classificati tra gli investimenti immobiliari e valutati al *fair value* maturata nel corso dell'esercizio, pari a Euro 1.188 migliaia. Per maggiori dettagli si veda la nota "C. Investimenti immobiliari".

Z. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI FINITI

Al 31 dicembre 2008 è negativa per Euro 15.696 migliaia (negativa per Euro 31.494 migliaia nel 2007) e risulta prevalentemente influenzata dalle cessioni di attività immobiliari effettuate nel corso dell'esercizio. In particolare si segnalano i seguenti decrementi:

- i) Euro 14.163 migliaia relativi ai complessi a Castel San Giovanni ceduti nel corso del 2008 inclusivi di Euro 6.186 migliaia relativi al *goodwill* allocato sui relativi progetti in sede di contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog;
- ii) Euro 2.896 migliaia relativi alla cessione dei terreni per le iniziative della controllata Vailog a Rovigo;
- iii) Euro 2.850 migliaia relativi al costo di acquisto della Proprietà Ciriè;
- iv) Euro 1.227 migliaia relative alla svalutazione della Proprietà San Cugat, effettuata al fine di allineare il valore di carico dell'*assets* al valore di mercato al 31 dicembre 2008, al fine di tenere conto della consegna differita degli attivi immobiliari, nonché della particolare congiuntura economica e dello stato di incertezza nel quale attualmente versa il locale mercato degli immobili ad uso residenziale.

Tra gli incrementi si segnala, invece, l'acquisizione di terreni da parte delle controllate Vailog e Castel San Giovanni il cui costo d'acquisto risulta pari a Euro 5.440 migliaia.

AA. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

Ammontano per l'esercizio 2008 ad Euro 73.391 migliaia (Euro 49.004 migliaia per l'esercizio 2007), di cui Euro 64.073 migliaia verso parti correlate (Euro 21.948 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Costi di commessa e acquisto immobili e proprietà	69.873	44.166
Consulenze	1.151	1.478
Affitti e noleggi	248	125
Assicurazioni	161	193
Collegio sindacale	138	150
Costi per revisione	195	160
Manutenzioni e utenze	599	814
Spese bancarie	42	101
Spese generali amministrative	309	398
Altri	675	1.419
Totale	73.391	49.004

I "Costi di commessa e acquisto immobili e proprietà" si riferiscono interamente ai costi sostenuti in relazione alle commesse in capo alle società del Gruppo Vailog. In particolare, Euro 24.316 migliaia si riferiscono ai costi sostenuti nel suddetto periodo per la realizzazione del Complesso di Castel San Giovanni edifici H I e L, Euro 3.697 migliaia per la realizzazione del Complesso Anagni, Euro 14.496 migliaia per la realizzazione del Complesso Rovigo, Euro 26.880 migliaia per la realizzazione del complesso di Pontenure.

Si segnala, che la voce in oggetto si riferisce per Euro 53.416 migliaia a costi sostenuti nei confronti di Engineering 2K, per Euro 1.155 migliaia a BSL e per Euro 9.000 migliaia a Erigenda, società riconducibili a Fabrizio Bertola, e parte correlate al 31 dicembre 2008.

La voce "Consulenze", pari per l'intero esercizio 2008 ad Euro 1.151 migliaia (Euro 1.478 migliaia al 31 dicembre 2007) risulta essere così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Amministrative e fiscali	450	367
Legali e notarili	275	339
Tecniche	245	611
Altre	181	161
Totale	1.151	1.478

Le consulenze di natura amministrativa e fiscale si riferiscono principalmente all'attività di gestione dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo e Affari legali e societari delle controllate Adriatica Turistica, Adriatica Marina e S.A.L.T. e all'attività di gestione dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo della Capogruppo, quest'ultima effettuata da Alerion.

Le consulenze di natura tecnica riguardano principalmente attività prestate a supporto dello sviluppo delle proprietà immobiliari del Gruppo Vailog sia per i progetti in essere, sia con riferimento alla fattibilità di nuove iniziative e a supporto dello sviluppo delle altre proprietà immobiliari del Gruppo, con particolare riferimento alla Proprietà Magenta-Boffalora.

Il bilancio al 31 dicembre 2007 includeva maggiori costi relativi a:

- consulenze tecniche della Capogruppo, in particolare a supporto dello sviluppo della Proprietà Ciriè (circa Euro 160 migliaia);
- consulenze legate all'assistenza nella realizzazione del Masterplan e del capitolato relativamente al progetto Residenziale e Logistico (circa Euro 108 migliaia);
- consulenze tecniche legate allo sviluppo dell'area Magenta-Boffalora (circa Euro 92 migliaia).

La variazione nei costi per Manutenzioni e Utenze è sostanzialmente riconducibili alle minori manutenzioni effettuate nel corso dell'anno dal Gruppo Adriatica Turistica.

Si segnala, infine, che la voce "Altri" include Euro 471 migliaia relativi alle spese sostenute per conto del Parco Logistico di Castel San Giovanni e riaddebitate ai condomini. Ricordiamo che nel 2007 la voce includeva Euro 1.199 migliaia relativi a parte degli oneri di urbanizzazione sostenuti nel corso dell'esercizio dal Gruppo Realty Vailog in relazione alla realizzazione del Complesso Magenta, oggetto di cessione nel 2007.

BB. COSTO DEL PERSONALE

Ammonta per l'esercizio 2008 ad Euro 3.564 migliaia (Euro 2.555 migliaia per l'esercizio 2007), di cui Euro 287 migliaia verso parti correlate (Euro 413 migliaia al 31 dicembre 2007) e risulta così dettagliato:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Consiglio di Amministrazione	798	767
Costo del personale	2.766	1.788
Totale	3.564	2.555

Il costo del personale ricomprende anche il costo del personale distaccato da Alerion, pari, per l'esercizio 2008 ad Euro 287 migliaia.

L'incremento del costo del personale rispetto all'esercizio precedente è principalmente collegabile a:

- consolidamento del conto economico del Gruppo Vailog per 12 mesi, rispetto ai 7 mesi dell'esercizio 2007;
- incremento del costo del personale del Gruppo Vailog (a parità di perimetro di consolidamento), per effetto dell'assunzione dei nuovi dipendenti dalla controllata Vailog e per il consolidamento del costo del personale della controllata indiretta Shanghai Weilong Management Consulting Co. LTD (11 dipendenti a partire da luglio 2008);
- incremento del costo del personale della Capogruppo dovuto essenzialmente al *turnover* registrato nel corso dell'esercizio.

Si segnala che il Gruppo, al 31 dicembre 2008, ha in forza 45 dipendenti, di cui 3 dirigenti, 26 impiegati e 16 operai. Il numero medio di dipendenti registrato nel corso del 2008 è pari 38 unità contro i 26 del 2007.

CC. ALTRI COSTI OPERATIVI

Ammontano complessivamente ad Euro 3.724 migliaia (Euro 930 migliaia al 31 dicembre 2007) e si riferiscono principalmente a:

- per Euro 1.333 migliaia all'adeguamento al *fair value* della Proprietà Magenta-Boffalora, comprensivi della svalutazione degli impianti all'interno della Proprietà, per Euro 543 migliaia.
- per Euro 432 migliaia all'Imposta Comunale sugli Immobili relativa agli immobili di proprietà del Gruppo;
- per Euro 400 migliaia ai canoni di concessione demaniale relativi alle concessioni detenute da Adriatica Turistica e Adriatica Marina, di competenza dell'esercizio (di cui Euro 197 mila quali accantonamenti);

- per Euro 686 migliaia ad accantonamenti a fondi rischi per passività probabili;
- per Euro 275 migliaia a spese di pubblicità, propaganda e rappresentanza;
- per Euro 239 migliaia ai costi sostenuti da Vailog per il proprio ufficio di rappresentanza presso la Repubblica Popolare Cinese fino a luglio 2008.

L'incremento rispetto all'esercizio precedente (Euro 1.460 migliaia) è principalmente ascrivibile a:

- accantonamento a Fondo Rischi a fronte di obbligazioni attuali del Gruppo Vailog il cui pagamento risulta probabile (Euro 686 migliaia) ;
- incremento degli altri costi operativi del Gruppo Adriatica Turistica (Euro 276 migliaia circa) in particolare per l'incremento dei canoni di concessione demaniale (Euro 157 migliaia);
- incremento costi di pubblicità, propaganda e rappresentanza in generale del Gruppo Vailog per Euro 182 migliaia;
- maggiori costi della controllata RED.IM (Euro 106 migliaia) principalmente per ICI sulla Proprietà magenta Boffalora e per IVA Indetraibile;
- costi sostenuti dalla controllata indiretta Shangai Weilog Management Consulting Co LTD, consolidata a partire dal mese di luglio 2008 (Euro 83 migliaia).

DD. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Ammontano per l'esercizio 2008 a Euro 1.540 migliaia (Euro 1.490 migliaia per lo scorso esercizio) e risultano così dettagliate:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	649	590
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	870	863
Svalutazione dei crediti compresi nelle attività correnti	21	37
Totale	1.540	1.490

Gli ammortamenti, pari complessivamente ad Euro 1.519 migliaia, (Euro 1.453 migliaia per l'esercizio 2007) si riferiscono per Euro 1.364 migliaia alle attività materiali (principalmente posti auto e posti barca ed immateriali, (concessioni per Euro 863 migliaia), inerenti il porto di Marina Punta Faro in capo alle società del Gruppo Adriatica Turistica.

Per maggiori dettagli si rimanda alle note "B. Immobilizzazioni materiali" e "E. Altre immobilizzazioni immateriali".

EE. PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI

Per l'esercizio 2008 sono negativi per Euro 3.022 migliaia (negativi per Euro 2.150 migliaia per il precedente esercizio) e risultano così costituiti:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Proventi finanziari:		
- da banche	642	570
- su strumenti derivati	82	29
- altri proventi finanziari	857	13
Totale proventi finanziari	1.581	612
Oneri finanziari:		
- verso banche	(3.788)	(2.741)
- su strumenti derivati	(42)	(11)
- altri interessi ed oneri finanziari	(773)	(10)
Totale oneri finanziari	(4.603)	(2.762)
Totale	(3.022)	(2.150)

La voce "Proventi finanziari: da banche" si riferisce agli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide di conto corrente del Gruppo (in particolare della controllata Vailog per Euro 324 migliaia).

Gli "Altri proventi finanziari" comprendono principalmente a:

- Euro 102 migliaia relative agli interessi attivi sui finanziamenti concessi dalla Capogruppo alle società partecipate Eurozone e 400 Fifth Avenue;
- Euro 646 migliaia relative a utili su cambi della controllata Vailog;
- Euro 101 migliaia relative alla valutazione del credito di Vailog verso Encore con il metodo del costo ammortizzato.

Gli oneri finanziari verso banche, pari complessivamente per l'esercizio 2008 ad Euro 3.788 migliaia (Euro 2.741 migliaia per il precedente esercizio) si riferiscono per Euro 3.743 migliaia agli interessi sui finanziamenti passivi in capo alle società del Gruppo e per Euro 45 migliaia agli interessi passivi maturati nel corso dell'esercizio a fronte di conti correnti bancari passivi.

Gli interessi sui finanziamenti passivi per l'esercizio 2008 si riferiscono principalmente:

- i) per Euro 1.341 migliaia agli interessi passivi sul Finanziamento Intesa, in capo alla controllata RED.IM, comprensivi di Euro 83 migliaia rivenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso;

- ii) per Euro 1.038 migliaia agli interessi passivi sul Finanziamenti Unicredit, in capo a Realty Vailog, comprensivi di Euro 73 migliaia rivenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso;
- iii) per Euro 1.358 migliaia agli interessi passivi di competenza del Gruppo sui finanziamenti in essere del Gruppo Vailog.

Per quanto riguarda i proventi ed gli oneri finanziari sugli strumenti derivati, complessivamente positivi per Euro 40 migliaia, si rimanda a quanto descritto nella precedente nota "V. Strumenti derivati".

Gli altri interessi ed oneri finanziari includono principalmente Euro 426 migliaia relative a perdite su cambi della controllata Vailog.

Per le informazioni integrative in materia di strumenti finanziari richieste dall'IFRS 7 si rimanda a quanto esposto nell'"Allegato B - Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

FF. IMPOSTE

Ammontano complessivamente per l'esercizio 2008 a Euro 313 migliaia e sono così costituite:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Imposte correnti	(3.736)	(4.293)
Imposte non ricorrenti	-	1.752
Imposte differite	3.423	2.600
Totale	(313)	59

Si rammenta che le Società RED.IM, Adriatica Turistica, Adriatica Marina, Vailog, Borgo, Castel San Giovanni, Società Agricola Pievetta, Il Borgo di Agognate, hanno aderito al regime di consolidato fiscale nazionale con capofila Realty Vailog.

Ricordiamo inoltre che, relativamente all'esercizio 2007, la voce "Imposte non ricorrenti si riferisce all'ammontare dei proventi (oneri) fiscali differiti rivenienti dall'adeguamento delle relative fiscalità differite accantonate in esercizi precedenti sulla base delle aliquote fiscali entrate in vigore a partire dall'esercizio 2008.

Le "Imposte differite" attengono principalmente agli effetti connessi alla rilevazione delle differenze temporanee esistenti tra i valori contabili ed i corrispondenti valori ai fini fiscali, con riferimento prevalentemente agli effetti fiscali correlati alle scritture di consolidamento. Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo:

(dati in Euro migliaia)	differenze temporanee		imposta % 31.12.2008	effetto fiscale Stato Patrimoniale		effetto Conto Economico differite attive (passive)
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008
<i>Imposte anticipate contabilizzate:</i>						
- differenze deducibili in esercizi successivi	936	56	31,40%	294	18	276
- attribuite in seguito alla scissione di Reno De Medici	-	-	-	-	330	(330)
- variazione perimetro di consolidamento	-	-	-	-	19	(19)
Totale imposte anticipate contabilizzate				294	367	(73)
<i>Imposte differite su scritture di consolidamento:</i>						
- rilevazione fair value aggregazioni aziendali -2006	23.867	24.700	31,40%	(7.494)	(7.756)	262
- rilevazione fair value aggregazioni aziendali -2007	22.057	36.062	31,40%	(6.926)	(9.594)	2.668
- rilevazione fair value aggregazioni aziendali -2008	1.909	-	31,40%	(599)	-	-
- valutazione investimenti immobiliari al fair value	6.276	6.288	31,40%	(1.971)	(1.974)	3
- capitalizzazione interessi su <i>qualifying assets</i>	-	-	27,50%	-	-	-
- adeguamento valore Proprietà San Cugat	(2.421)	(1.194)	30,00%	726	358	368
- altre scritture di consolidamento	(251)	-	-	52	45	7
<i>Altre imposte contabilizzate:</i>						
- differenze deducibili in esercizi successivi	-	526	31,40%	-	(165)	151
- variazione perimetro di consolidamento	-	-	-	-	(37)	37
totale imposte differite contabilizzate				(16.212)	(19.123)	3.496
totale imposte anticipate (differite) contabilizzate				(15.918)	(18.756)	3.423

Al 31 dicembre 2008 il Gruppo Realty Vailog non ha rilevato attività fiscali differite complessivamente per circa Euro 2.272 migliaia. Non si è ritenuto opportuno, infatti, procedere alla contabilizzazione di dette imposte anticipate in considerazione della difficoltà di stabilire con un ragionevole grado di certezza le tempistiche entro cui il Gruppo riuscirà a sviluppare una redditività idonea ad assorbirle, tenuto peraltro conto che le principali società italiane del Gruppo aderiscono al consolidato fiscale nazionale in capo a Realty Vailog. Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo:

(dati in Euro migliaia)	differenze temporanee		imposta %	effetto fiscale Stato Patrimoniale	
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
<i>imposte anticipate non contabilizzate:</i>					
- su perdite fiscali riportabili a nuovo	7.177	11.487	27,50%	1.974	3.159
- su perdite fiscali dell'esercizio	28	599	27,50%	8	165
- su oneri accessori aumenti di capitale	925	1.680	32,33%	299	528
- altre differenze deducibili in esercizi successivi	-	57	-	-	17
totale imposte anticipate non contabilizzate	8.130	13.823		2.281	3.869

Di seguito si riporta il dettaglio suddiviso per scadenza relativamente delle voci maggiormente significative indicate nella precedente tabella:

scadenza (dati in Euro migliaia)	perdita fiscale	oneri accessori aumenti di capitale
2009	2.306	441
2010	2.153	441
2011	2.162	21
2012	556	21
2013	28	-
totale	7.205	925

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2008, il Gruppo ha usufruito di un beneficio fiscale per complessivi Euro 258 migliaia, derivante dall'utilizzo di perdite fiscali e da differenze temporanee relative ad esercizi precedenti non rilevati in precedenza, al fine di ridurre l'onere fiscale corrente.

Si riporta qui di seguito il prospetto relativo alla riconciliazione tra onere fiscale teorico ed effettivo:

(dati in Euro migliaia)	risultato ante imposte	effetto fiscale teorico	incidenza su risultato ante imposte
base imponibile	(1.565)	(491)	31,4%
rilevamento differenze permanenti	4.463	1.223	
utilizzo perdite fiscali - esercizi precedenti	(43)	(12)	
ricavo da consolidato fiscale	(4.570)	(1.257)	
differenze temporanee	815	224	
Imposte		(313)	20,00%

GG. IMPEGNI E GARANZIE CONCESSI A TERZI

Si riportano qui di seguito gli impegni e le garanzie prestate dal Gruppo Realty Vailog, nei confronti di terzi al 31 dicembre 2008:

- i) fideiussione assicurativa per Euro 2.700 migliaia emessa da Società Reale Mutua di Assicurazioni S.p.A., nell'interesse di RED.IM con coobbligazione di Realty Vailog e Vailog, a favore del Comune di Magenta (MI) a garanzia delle obbligazioni assunte verso quest'ultimo dalla stessa RED.IM per la realizzazione di opere di urbanizzazione in relazione al Complesso Magenta;
- ii) fideiussione bancaria per Euro 777 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Vailog, a favore di Encore + Rovigo S.r.l. a garanzia della realizzazione del Complesso Rovigo Edificio B;
- iii) fideiussione bancaria per Euro 1.000 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Vailog, a favore di UPIM S.r.l. a garanzia del contratto preliminare di locazione stipulato ed inerente l'impegno alla realizzazione in corso del Complesso di Pontenure;
- iv) fideiussione bancaria per Euro 1.724 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Vailog, a favore di Deka Immobilien GmbH a garanzia della realizzazione del Complesso Pontenure;
- v) fideiussione bancaria per Euro 1.513 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Castel San Giovanni, a favore di Castel San Giovanni 3 S.r.l. a garanzia della realizzazione del Complesso definito Edificio L;
- vi) fideiussione bancaria per Euro 100 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Castel San Giovanni, a favore di Prologis Italy XXVII a garanzia della chiusura delle riserve relative Complesso definito Edificio H;
- vii) fideiussioni prestate da Banca San Biagio S.p.A. per Euro 312 migliaia per conto delle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina a favore del Ministero dei Trasporti e della Navigazione;
- viii) impegno da parte di Realty Vailog a versare al Fondo Efilog Private Equity (di seguito il "Fondo") l'importo complessivo di sottoscrizione pari a Euro 3.000 migliaia, a fronte della sottoscrizione di 60 quote di classe A da nominali Euro 50 migliaia, a condizione che il Fondo raggiunga un importo minimo di sottoscrizione pari a complessivi Euro 50.000 migliaia entro 18 mesi dalla data di approvazione del Regolamento del Fondo (entro il 23 maggio 2009). Si segnala in proposito che è in corso una valutazione in merito alla validità ed efficacia dell'impegno di sottoscrizione di quote del Fondo e del conseguente obbligo di versamento dell'importo dovuto da Realty Vailog, anche alla luce della documentazione precontrattuale fornita da Efigestioni (società che gestisce il fondo) in sede di sottoscrizione delle quote, nonché delle modifiche al Regolamento del Fondo finalizzate a ridurre l'Obiettivo Minimo di Collocamento da Euro 50 milioni ad Euro 35 milioni.

Gli impegni riportati nel precedente bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 in merito all'iniziativa 400 Fifth Avenue sono stati assolti con la sottoscrizione pro-quota dell'aumento di capitale di complessivi Euro 34 milioni (di cui Euro 6.806 migliaia a carico di Realty vailog) perfezionato in data 27 febbraio 2009.

Si rammenta, infine, che le garanzie prestate dal Gruppo relative ai finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008 sono state descritte nelle apposite voci e che il credito vantato nei confronti di Espais al 31 dicembre 2007 ed incassato integralmente nel corso dell'esercizio 2008 è finalizzato alla sottoscrizione (in più *tranche*) di un aumento di capitale nella società spagnola Eurozone.

HH. INFORMATIVA DI SETTORE

Il Gruppo opera nel settore immobiliare all'interno del quale si distinguono i seguenti settori di attività:

- a. "sviluppo immobiliare", tramite interventi di riqualificazione urbanistica di aree industriali e non con un *focus* privilegiato per il settore della logistica industriale;
- b. "*property* immobiliare", tramite l'attività di gestione di patrimoni immobiliari, prevalentemente a servizio del settore terziario (logistico, turistico, commerciale e dell'intrattenimento).

Lo schema primario di informativa scelto dal Gruppo è pertanto quello per settori di attività. Lo schema secondario per segmenti geografici viene riportato solamente per il settore "sviluppo immobiliare", in quanto, alla data di riferimento del presente bilancio, il settore "*property* immobiliare" consegue ricavi esclusivamente sul territorio nazionale e non possiede attività al di fuori del territorio nazionale.

Si riporta di seguito l'informativa, secondo lo schema primario sopra definito, per settori di attività richiesta dai Principi Contabili Internazionali. Le tabelle sotto riportate presentano i seguenti dati, suddivisi per i settori di attività sopra identificati, al 31 dicembre 2008:

- attività e passività;
- ricavi e margine operativo; e
- investimenti e ammortamenti;

Vengono anche riportate le tabelle comparative con i dati relativi all'esercizio precedente.

Attività e passività al 31 dicembre 2008

informativa di settore - attività e passività	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 31.12.2008
(dati in Euro migliaia)					
Immobilizzazioni materiali	234	11.094	-	-	11.328
Investimenti immobiliari	32.233	-	-	-	32.233
Avviamento	5.052	-	-	-	5.052
Altre Immobilizzazioni immateriali	165	24.458	-	-	24.623
Partecipazioni in altre imprese	13.112	8	-	-	13.120
Partecipazioni in società collegate	245	-	-	-	245
Partecipazioni in imprese controllate	-	-	77.690	(77.690)	-
Rimanenze	71.551	-	-	-	71.551
Crediti commerciali e altri	18.843	880	-	-	19.723
Altre attività	302	-	-	-	302
Disponibilità liquide	22.846	887	-	-	23.733
Totale attività di settore	164.338	37.327	77.690	(77.690)	201.665
Totale attività consolidate					201.665
Debiti commerciali e altri	22.238	2.700	-	-	24.938
Altre passività	9.807	9.733	-	-	19.540
Totale passività di settore	32.045	12.433	-	-	44.478
Debiti verso banche a altri finanziatori	-	-	70.133	-	70.133
Patrimonio netto	-	-	87.299	-	87.299
Totale passività e patrimonio netto consolidati			157.432	(77.690)	201.910

Attività e passività al 31 dicembre 2007

informativa di settore - attività e passività	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 31.12.2007
(dati in Euro migliaia)					
Immobilizzazioni materiali	731	10.977	-	-	11.708
Investimenti immobiliari	22.051	-	-	-	22.051
Avviamento	5.052	-	-	-	5.052
Altre Immobilizzazioni immateriali	5	25.318	-	-	25.323
Partecipazioni in altre imprese	9.217	8	-	-	9.225
Partecipazioni in imprese controllate	5	-	30.855	(30.855)	5
Rimanenze	79.203	-	-	-	79.203
Crediti commerciali e altri	24.550	3.862	-	(3.643)	24.769
Altre attività	472	-	-	-	472
Disponibilità liquide	12.326	1.781	7	-	14.114
Totale attività di settore	153.612	41.946	30.862	(34.498)	191.922
Totale attività consolidate					191.922
Debiti commerciali e altri	22.281	2.601	-	(618)	24.264
Altre passività	15.862	9.864	-	-	25.726
Totale passività di settore	38.143	12.465	-	(618)	49.990
Debiti verso banche a altri finanziatori	-	-	52.669	-	52.669
Patrimonio netto	-	-	89.263	-	89.263
Totale passività e patrimonio netto consolidati			141.932	(33.880)	191.922

Ricavi e margine operativo al 31 dicembre 2008

informativa di settore - ricavi e margine operativo	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 01.01.2008 31.12.2008
(dati in Euro migliaia)					
Ricavi di vendita	94.054	4.877	-	-	98.931
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(754)	-	-	-	(754)
Altri ricavi	1.228	166	-	-	1.394
Ricavi totali per settore	94.528	5.043	-	-	99.571
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	(17.030)	-	-	-	(17.030)
Costi operativi	(76.364)	(2.981)	-	-	(79.345)
Proventi (oneri) atipici	(21)	(178)	-	-	(199)
Margine Operativo Lordo (EBITDA) di settore	1.113	1.884	-	-	2.997
Ammortamenti	(154)	(1.365)	-	-	(1.519)
Rivalutazioni (Svalutazioni)			(21)	-	(21)
Proventi (Oneri) finanziari netti			(3.022)	-	(3.022)
Proventi da partecipazioni			-	-	-
Altri proventi (oneri)			-	-	-
Imposte			(313)	-	(313)
Utile (perdita) di periodo			(3.356)	-	(1.878)

I Ricavi di vendita del settore "sviluppo immobiliare" sono rappresentati:

- i) per Euro 89.863 migliaia dai ricavi caratteristici delle entità facenti parte dell'Aggregazione Vailog, essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo immobili a destinazione industriale/logistica ed in particolare riguardano i ricavi di vendita dei complessi di Rovigo A e B, Pontenure e Anagni, oltre che i corpi I2, H e L del Complesso di Castel San Giovanni (cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008");
- ii) per Euro 4.000 migliaia rinvenienti dalla cessione della Proprietà Cirià da parte della Capogruppo (Cfr. paragrafo 3.2, Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008);
- iii) per Euro 191 migliaia dai ricavi in capo alla controllata RED.IM relativamente agli affitti sugli immobili di proprietà.

I Ricavi di vendita del settore "property immobiliare" sono rappresentati dai ricavi caratteristici del Gruppo Adriatica Turistica, principalmente riferiti agli affitti dei posti barca detenuti in concessione ed ai ricavi rivenienti dal rimessaggio delle imbarcazioni.

Per maggiori si rimanda alla nota "X. Ricavi".

Ricavi e margine operativo al 31 dicembre 2007

informativa di settore - ricavi e margine operativo	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 01.01.2007 31.12.2007
(dati in Euro migliaia)					
Ricavi di vendita	91.673	4.351	-	-	96.024
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(4.014)	-	-	-	(4.014)
Altri ricavi	454	148	-	-	602
Ricavi totali per settore	88.113	4.499	-	-	92.612
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	(31.494)	-	-	-	(31.494)
Costi operativi	(49.625)	(2.860)	(4)	-	(52.489)
Proventi (oneri) atipici	(8)	(27)	-	-	(35)
Margine Operativo Lordo (EBITDA) di settore	6.986	1.612	(4)	-	8.594
Ammortamenti	(105)	(1.348)	-	-	(1.453)
Rivalutazioni (Svalutazioni)			(37)	-	(37)
Proventi (Oneri) finanziari netti			(2.150)	-	(2.150)
Proventi da partecipazioni			-	-	-
Altri proventi (oneri)			-	-	-
Imposte			59	-	59
Utile (perdita) di periodo			(2.132)	-	5.013

Nell'esercizio scorso i Ricavi di vendita del settore "sviluppo immobiliare" sono rappresentati:

- i) per Euro 55.360 migliaia dai ricavi caratteristici delle entità facenti parte dell'Aggregazione Vailog, di cui Euro 33.041 migliaia rivenienti dalla cessione del Complesso Magenta, Euro 13.731 migliaia dal Complesso Anagni e Euro 4.754 migliaia dal Complesso Rovigo;
- ii) per Euro 36.313 migliaia dai ricavi in capo alla controllata RED.IM rivenienti principalmente dall'operazione di valorizzazione degli attivi in Spagna che ha generato ricavi per Euro 35.806 migliaia. I residui Euro 507 migliaia rivengono dagli affitti percepiti sugli immobili di proprietà;

I Ricavi di vendita del settore "property immobiliare" sono rappresentati dai ricavi caratteristici del Gruppo Adriatica Turistica, principalmente riferiti agli affitti dei posti barca detenuti in concessione ed ai ricavi rivenienti dal rimessaggio delle imbarcazioni.

Investimenti netti e ammortamenti al 31 dicembre 2008

informativa di settore - investimenti e ammortamenti	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 01.01.2008 31.12.2008
(dati in Euro migliaia)					
investimenti/variazioni di <i>fair value</i> :					
- immobilizzazioni materiali	234	618	-	-	852
- immobilizzazioni immateriali	165	5	-	-	170
- investimenti immobiliari	10.972	-	-	-	10.972
Investimenti/variazione di <i>fair value</i> totali per settore	11.371	623	-	-	11.994
Ammortamenti					
- immobilizzazioni materiali	152	497	-	-	649
- immobilizzazioni immateriali	3	867	-	-	870
Ammortamenti totali per settore	155	1.364	-	-	1.519

Investimenti netti e ammortamenti al 31 dicembre 2007

informativa di settore - investimenti e ammortamenti	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 01.01.2007 31.12.2007
(dati in Euro migliaia)					
investimenti/variazioni di <i>fair value</i> :					
- immobilizzazioni materiali	52	201	-	-	253
- immobilizzazioni immateriali	7	-	-	-	7
- investimenti immobiliari	412	-	-	-	412
Investimenti/variazione di <i>fair value</i> totali per settore	471	201	-	-	672
Ammortamenti					
- immobilizzazioni materiali	(105)	(485)	-	-	(590)
- immobilizzazioni immateriali	(1)	(862)	-	-	(863)
Ammortamenti totali per settore	(106)	(1.347)	-	-	(1.453)

Si riporta di seguito l'informativa, secondo lo schema secondario sopra definito, per area geografica richiesta dai Principi Contabili Internazionali. Le tabelle sotto riportate presentano i seguenti dati, suddivisi per i settori di attività sopra identificati, al 31 dicembre 2008:

- ricavi per area geografica; e
- attività per area geografica.

Non vengono riportati di dati relativi agli investimenti per area geografica, in quanto non significativi. Vengono anche riportate, ove significative, le tabelle comparative con i dati relativi all'esercizio precedente. Come segnalato in precedenza, si rammenta che il suddetto schema secondario per segmenti geografici viene riportato solamente per il settore "sviluppo immobiliare".

Ricavi per area geografica - settore "sviluppo immobiliare"

informativa di settore - ricavi per area geografica	consolidato 01.01.2008 31.12.2008	consolidato 01.01.2007 31.12.2007
(dati in Euro migliaia)		
Italia	93.965	55.848
Spagna	-	35.806
Altri Paesi dell'Unione Europea	-	19
Altri extra UE	90	-
Totali ricavi di vendita "sviluppo immobiliare"	94.055	91.673

Attività per area geografica - settore "sviluppo immobiliare"

informativa di settore - attività per area geografica	consolidato 31.12.2008	consolidato 31.12.2007
(dati in Euro migliaia)		
Italia	145.932	55.848
Spagna	17.440	35.806
Altri Paesi dell'Unione Europea	792	19
Altri extra UE	173	-
Totale attività "sviluppo immobiliare"	164.337	91.673

4.3 RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART 156 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58

Agli Azionisti della
Realty Vailog SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Realty Vailog SpA – e sue controllate (Gruppo Realty Vailog) - chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art 9 del Dlgs n° 38/2005 compete agli amministratori della Realty Vailog SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2008.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Realty Vailog SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art 9 del Dlgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Realty Vailog per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Realty Vailog SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art 156, comma 4-bis, lettera d), del Dlgs n° 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato della Realty Vailog SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 2 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva
(Revisore contabile)

4.4 ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98

1. I sottoscritti Dott. Valerio Fiorentino e Dott. Erminio Vacca in qualità, rispettivamente, di Amministratore Delegato e di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Realty Vailog S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2008.

2. Al riguardo non ci sono aspetti di rilievo da segnalare.

3. Si attesta, inoltre, che:

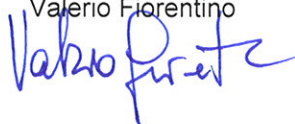
3.1. il bilancio consolidato:

- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- 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, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, a quanto consta, 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.

3.2. la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposte.

Milano, 19 marzo 2009

L'Amministratore Delegato
Valerio Fiorentino



Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari
Erminio Vacca



5. BILANCIO D'ESERCIZIO DI REALTY VAILOG S.p.A.

5.1 Prospetti contabili

STATO PATRIMONIALE

(dati in Euro)	Note	31.12.2008	31.12.2007
ATTIVITA'			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali	a	12.224	6.164
Investimenti immobiliari			-
Avviamento			-
Altre Immobilizzazioni immateriali	b	21.917	2.515
Partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo	c	61.113.675	61.096.283
Crediti finanziari verso società controllate			-
Imposte anticipate	d, y	47.738	330.025
Strumenti derivati			-
Partecipazioni in altre imprese	e	13.112.177	9.216.564
Crediti commerciali			-
Altri crediti	f	3.071.878	2.296.463
Attività non correnti destinate alla dismissione			-
Totale attività non correnti		77.379.609	72.948.014
Attività correnti			
Rimanenze	g	-	2.849.981
Crediti commerciali	h	2.951.079	-
Crediti finanziari verso società controllate	p	13.871.590	29.786.409
Altri crediti			
- verso imprese controllate	i	3.844.922	2.086.911
- verso altri	i	1.178.453	600.409
Strumenti derivati			-
Attività finanziarie disponibili per la vendita			-
Attività finanziarie con fair value rilevato a conto economico			-
Disponibilità liquide	p	13.053.751	622.370
Totale attività correnti		34.899.795	35.946.080
TOTALE ATTIVO		112.279.404	108.894.094

(dati in Euro)	Note	31.12.2008	31.12.2007
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto			
Capitale sociale - interamente versato		80.865.007	75.636.742
Riserva sovrapprezzo		11.165.511	7.680.001
Riserva legale		298.316	-
Altre riserve		(11.500.238)	(2.680.741)
Utili (perdite) portati a nuovo		5.190.095	(477.903)
Utile (perdita) di periodo		(871.006)	5.966.314
Patrimonio netto	J	85.147.685	86.124.413
Passività non correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori		-	-
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali		-	-
Altri debiti		-	-
Imposte differite	k	-	165.127
Fondo TFR	l	9.919	6.926
Fondi rischi e oneri a lungo		-	-
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione		-	-
Totale passività non correnti		9.919	172.053
Passività correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori:			
- verso banche	p	16.323.516	16.011.477
- verso imprese controllate	p	9.261.485	4.676.668
Strumenti derivati			-
Debiti commerciali			
- verso parti correlate	m	10.000	12.388
- verso altri	m	232.001	172.952
Altri debiti:			
- verso imprese controllate	n	592.239	169.383
- verso parti correlate	n	65.704	412.356
- altri debiti	n	636.855	350.170
Imposte correnti	o, y	-	792.234
Totale passività correnti		27.121.800	22.597.628
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		112.279.404	108.894.094

CONTO ECONOMICO

(dati in Euro)	Note	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Ricavi di vendita	q	4.000.000	-
Altri ricavi:			
- da imprese controllate	r	25.000	25.000
- ricavi diversi		-	3
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	s	(2.849.981)	-
Costi per servizi			
- verso parti correlate	t	(126.939)	(123.227)
- verso società del Gruppo		-	-
- verso altri	t	(704.780)	(759.339)
Costo del personale			
- verso parti correlate	u	(286.523)	(412.356)
- compensi amministratori	u	(605.831)	(528.225)
- personale dipendente e altri costi del personale	u	(523.934)	(132.167)
Altri costi operativi:			
- verso parti correlate			-
- verso altri	v	(102.666)	(77.902)
Proventi (oneri) atipici		(22.331)	(5.608)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		(1.197.985)	(2.013.821)
Ammortamenti	a,b	(10.865)	(881)
Rivalutazioni (Svalutazioni)		-	-
Risultato Operativo (EBIT)		(1.208.850)	(2.014.702)
Proventi (Oneri) finanziari netti:			
- imprese controllate	w	933.643	1.117.994
- altri	w	(952.432)	(408.442)
Proventi da partecipazioni	x	-	6.247.094
Altri proventi (oneri)		3.766	-
Imposte	y	352.867	1.024.370
Utile (perdita) dell'esercizio		(871.006)	5.966.314

RENDICONTO FINANZIARIO

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Utile/(perdita) di periodo		(871)	5.966
Ammortamenti		11	1
Svalutazioni (*)		-	253
Oneri (proventi) finanziari netti			
- da imprese controllate	w	934	(1.118)
- altri	w	(952)	409
Variazione crediti verso clienti		(2.951)	-
Variazione netta delle rimanenze		-	-
Variazione debiti commerciali:			
- verso parti correlate	m	(2)	(33)
- verso altri	m	59	(173)
Variazione altre attività			
- verso imprese controllate	i	(1.758)	(2.087)
- verso altri	i	(578)	(120)
Variazione altri debiti:			
- verso imprese controllate	n	423	169
- verso parti correlate	n	(347)	80
- verso altri	n	(523)	901
Variazione altri fondi e imposte anticipate e differite	l, k, d	120	42
Gross cash flow		(6.435)	4.290
Liquidazione di interessi nel periodo		(671)	(277)
Cash flow da attività operativa [A]		(7.106)	4.013
Investimenti		(3.932)	(30.035)
Disinvestimenti		2.850	-
Cash flow da attività di investimento [B]		(1.082)	(30.035)
Variazione netta attività e passività finanziarie verso imprese controllate		19.566	7.434
Variazione netta attività e passività finanziarie verso parti correlate		-	(4.200)
Variazione netta attività e passività finanziarie verso altri		1.160	13.583
Cash flow da aumenti di capitale al netto di oneri accessori		(106)	-
Cash flow da attività di finanziamento [C]		20.620	16.817
Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C]		12.432	(9.205)
Disponibilità liquide a inizio periodo		622	9.827
Disponibilità liquide a fine periodo		13.054	622

(*) La svalutazione al 31 dicembre 2007 si riferisce alla quota parte del dividendo distribuito da Adriatica Turistica, relativa agli utili maturati precedentemente alla data di acquisizione della stessa che, come previsto dallo IAS 18, è stata dedotta dal valore di carico della partecipazione.

MOVIMENTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

Movimentazione del Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)	Capitale	Riserva sovrappre- zzo	Riserva legale	Altre riserve	Risultati portati a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Patrimonio netto al 31.12.2006	75.637	7.680	-	(7.983)	-	(478)	74.856
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	5.302	-	-	5.302
Destinazione risultato	-	-	-	-	(478)	478	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	5.966	5.966
Patrimonio netto al 31.12.2007	75.637	7.680	-	(2.681)	(478)	5.966	86.124
Aumento di capitale	5.228	3.486	-	(8.819)	-	-	(105)
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	298	-	5.668	(5.966)	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	(871)	(871)
Patrimonio netto al 31.12.2008	80.865	11.166	298	(11.500)	5.190	(871)	85.148

Per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "j. Patrimonio netto" del paragrafo "5.2 Nota integrativa al bilancio"

5.2 Nota integrativa al bilancio

Realty Vailog è un ente giuridico organizzato secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana. Realty Vailog e le sue controllate, allo stato attuale, operano prevalentemente sul territorio nazionale e su quello spagnolo e nella Repubblica Popolare Cinese. Il Gruppo Realty Vailog opera nel settore immobiliare e svolge attualmente la propria attività in due macro aree di business:

- c)** 'sviluppo immobiliare', tramite interventi di riqualificazione urbanistica di aree industriali e non con un focus privilegiato per il settore della logistica industriale;
- d)** 'property immobiliare', tramite l'attività di gestione di patrimoni immobiliari, prevalentemente a servizio del settore terziario (logistico, turistico, commerciale e dell'intrattenimento).

La pubblicazione del presente bilancio è stata autorizzata con delibera degli amministratori del 19 marzo 2009.

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Si riportano di seguito i principi contabili ed i criteri di valutazione che sono stati utilizzati per la redazione della situazione patrimoniale e del conto economico relativo all'esercizio 2008.

Secondo quanto previsto dall'art. 4, comma 1, del DLgs n.38 del 28 febbraio 2005, il presente bilancio è redatto secondo gli IFRS emanati dall'*International Accounting Standards Board* e omologati dall'Unione Europea in vigore al 31 dicembre 2008. Tali principi IFRS includono anche tutti i Principi Contabili Internazionali rivisti (denominati "IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* ("IFRIC"), in precedenza denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Il presente bilancio risulta comunque conforme al dettato degli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, come risulta dalla presente Nota Integrativa, redatta ai sensi dell'articolo 2427 del Codice Civile, che costituisce, ai sensi e per gli effetti del citato articolo 2423, parte integrante del bilancio d'esercizio. Gli importi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico sono espressi in "unità di Euro", mentre quelli del Rendiconto Finanziario, del prospetto delle variazioni delle voci del Patrimonio Netto e quelli inseriti nella Nota Integrativa sono espressi in "migliaia di Euro", salvo diversa indicazione. Per quanto concerne le modalità utilizzate per convertire i dati contabili espressi in "centesimi di Euro" in "unità di Euro", si è proceduto alla conversione di tutti gli importi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico arrotondando all'unità di Euro inferiore nel caso in cui i centesimi di Euro fossero inferiori a 50 e a quello superiore nel caso in cui i centesimi di Euro fossero pari a 50 o superiori.

Schemi di bilancio adottati

In ottemperanza a quanto disposto dalla delibera Consob n.15519 del 27 luglio 2006, si riportano qui di seguito le indicazioni circa gli schemi di bilancio adottati rispetto a quelli indicati nello IAS 1 per il conto economico e lo stato patrimoniale, per il prospetto delle variazioni di patrimonio netto nonché il metodo utilizzato per rappresentare i flussi finanziari nel prospetto di rendiconto finanziario rispetto a quelli indicati nello IAS 7.

Nello schema di conto economico si è deciso di presentare un'analisi dei costi utilizzando una classificazione basata sulla natura degli stessi; mentre nello schema di stato patrimoniale si è deciso di rappresentare come classificazioni distinte le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, secondo quanto previsto dallo IAS 1. Le variazioni di patrimonio netto avvenute nel periodo sono rappresentate attraverso un prospetto a colonne che riconcilia i saldi di apertura e di chiusura di ciascuna voce del patrimonio netto. Il prospetto di rendiconto finanziario rappresenta i flussi finanziari classificandoli tra attività operativa, di investimento e finanziaria. In particolare i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa sono rappresentati, come previsto dallo IAS 7, utilizzando il metodo indiretto, per mezzo del quale l'utile o la perdita del periodo sono rettificati dagli effetti delle

operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi, e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Si segnala, infine, che, in ottemperanza alla suddetta delibera, negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono state evidenziate in apposite sottovoci, qualora di importo significativo, gli ammontari delle posizioni o transizioni con parti correlate e i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente, ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività.

Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo storico di acquisto, di produzione o di conferimento, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, necessari a rendere le immobilizzazioni disponibili all'uso, al netto dei relativi fondi ammortamento e delle eventuali perdite di valore accumulate.

I costi di manutenzione e riparazione sono stati imputati al conto economico dell'esercizio nel quale vengono sostenuti qualora di natura ordinaria, ovvero capitalizzati se incrementativi del valore o della durata economica del cespite.

Gli ammortamenti sono calcolati sulla base di aliquote ritenute idonee a ripartire il valore delle immobilizzazioni lungo la rispettiva vita utile intesa come stima del periodo in cui l'attività sarà utilizzata dall'impresa. Non sono oggetto di ammortamento i terreni, anche se acquistati congiuntamente al fabbricato.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- mobili e arredi per ufficio, 12%;
- macchine elettroniche per ufficio e apparecchi mobili, 20%.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 - Attività immateriali, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività aventi vita utile definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate sistematicamente lungo la loro vita utile stimata.

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

- licenze software, 20%.

Gli oneri accessori per le operazioni di aumento di capitale sono esposti nel patrimonio netto a riduzione di una riserva di patrimonio netto al netto dell'effetto fiscale differito. Gli oneri accessori per le operazioni di finanziamento sono classificati nel passivo di stato patrimoniale a riduzione del finanziamento concesso secondo quanto indicato nel paragrafo "Debiti verso banche e altri finanziatori".

Partecipazioni

La partecipazioni in imprese controllate sono contabilizzate con il metodo del costo, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 27. Il costo iniziale viene determinato come la somma complessiva dei *fair value*, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'entità acquirente, in cambio del controllo dell'entità acquisita; e inoltre di qualunque costo direttamente attribuibile all'acquisizione.

Qualora esista un'indicazione che la partecipazione possa aver subito una riduzione di valore, ne viene stimato il valore recuperabile al fine di determinare l'eventuale perdita da iscrivere nel conto economico.

Qualora vengano meno i motivi delle svalutazioni effettuate precedentemente la partecipazione è rivalutata e la rettifica è imputata a conto economico al minore tra il valore recuperabile ed il precedente valore di iscrizione in bilancio.

Le partecipazioni in imprese diverse da quelle controllate sono classificate, al momento dell'acquisto, tra le "Partecipazioni in altre imprese". Sono valutate al *fair value* oppure al costo in caso di partecipazioni non quotate e di partecipazioni per le quali il *fair value* non è attendibile e non è determinabile, rettificato per perdite di valore secondo quanto disposto dallo IAS 39.

Crediti commerciali e altri crediti

I crediti commerciali e gli altri crediti sono iscritti al costo rappresentato dal *fair value* iniziale del corrispettivo dato in cambio. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tenere conto delle eventuali svalutazioni. Per quanto riguarda i crediti e gli altri crediti non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato per la loro misurazione successiva.

Rimanenze

Sono iscritte al minore tra il costo di acquisto ed il valore di presunto realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Il valore di mercato è inteso come il valore netto di realizzo, rappresentato dall'ammontare che la società si attende di ottenere dalla loro vendita, desunto da transazioni di attivi immobiliari similari per zona e tipologia.

Disponibilità liquide

La voce include le disponibilità monetarie ed i depositi bancari, quote di fondi di liquidità e altri titoli ad elevata negoziabilità che possono essere convertiti in cassa prontamente e che sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo.

Fondi per rischi e oneri

La società rileva fondi rischi ed oneri in presenza di un'obbligazione, legale o implicita, derivante da un evento passato, per cui è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso e l'ammontare dell'obbligazione si possa stimare in maniera attendibile. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che il Gruppo razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi alla data di chiusura del periodo.

Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta.

Debiti verso banche ed altri finanziatori

La voce include le passività finanziarie costituite da debiti verso banche e debiti verso altri finanziatori, ivi inclusi i debiti derivanti da contratti di locazione finanziaria. I debiti verso banche ed altri finanziatori sono iscritti al netto di tutti gli eventuali costi di transazione sostenuti in relazione all'acquisizione dei finanziamenti stessi e vengono valutati utilizzando il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

Debiti verso fornitori e altri debiti

La voce include i debiti commerciali e altre passività, ad esclusione delle passività finanziarie comprese nella voce debiti verso banche e altri finanziatori. Tali passività vengono valutate utilizzando il metodo del costo. Per quanto riguarda i debiti commerciali e le altre passività non correnti viene utilizzato il metodo del costo ammortizzato (*amortized cost*).

Ricavi e costi

I ricavi derivanti da vendita di beni e servizi sono valutati al *fair value* del corrispettivo ricevuto o spettante. I costi sono riconosciuti quando relativi a beni e servizi venduti o consumati nell'esercizio mentre nel caso di utilità pluriennale la ripartizione dei costi avviene su base sistematica.

Stock Options

I costi per il personale includono, coerentemente alla natura sostanziale di retribuzione che assumono, le *stock option* assegnate ai dirigenti. Il costo è determinato con riferimento al *fair value* del diritto assegnato al dirigente alla data di chiusura del bilancio ed è oggetto di adeguamento ad ogni chiusura di bilancio; la quota di competenza del periodo è determinata pro rata temporis lungo il periodo a cui è riferita l'incentivazione (cd. *vesting period*). Il *fair value* delle *stock option*, determinato

con il supporto di un attuario esterno, è rappresentato dal valore dell'opzione determinato applicando adeguate tecniche di valutazione che tengono conto delle condizioni di esercizio del diritto, del valore corrente dell'azione, della volatilità attesa e del tasso di interesse privo di rischio. Il *fair value* delle *stock option* è rilevato alla voce "Costo del lavoro" in contropartita alla voce altri debiti.

Interessi e oneri finanziari

Gli interessi e gli oneri finanziari sono rilevati su base temporale utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Imposte

Le imposte correnti sul reddito sono calcolate sulla base della stima del reddito imponibile di pertinenza dell'esercizio. Il debito previsto, al netto dei relativi acconti versati e ritenute subite, è rilevato a livello patrimoniale nella voce "Imposte correnti". I debiti ed i crediti tributari per imposte correnti sono rilevati applicando le aliquote e la normativa fiscale vigenti alla data di chiusura del bilancio.

La contabilizzazione delle imposte anticipate e delle imposte differite riflette le differenze temporanee esistenti tra il valore contabile attribuito ad una attività o ad una passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

La voce "Imposte differite" accoglie le eventuali passività per imposte differite su differenze temporanee la cui tassazione è rinviata ai futuri esercizi ai sensi delle vigenti leggi fiscali.

La voce "Imposte anticipate" accoglie le eventuali imposte che, pur essendo di competenza di esercizi futuri, sono riferibili all'esercizio in corso e sono contabilizzate qualora vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire il loro recupero.

La contropartita economica dello stanziamento per imposte differite o anticipate trova collocazione alla voce "Imposte".

Lo stanziamento di imposte anticipate sulle perdite fiscali maturate è iscritto se vi sia la probabilità di ottenere in futuro imponibili fiscali di entità tale da poter assorbire le perdite riportabili.

Politica di gestione dei rischi

Si rimanda al paragrafo "3.13 Principali rischi a cui è esposto il Gruppo " inserito nel commento degli Amministratori.

Uso di stime

La redazione del bilancio e delle relative note in applicazione dei Principi Contabili Internazionali richiede l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati a consuntivo potrebbero differire dalle stime effettuate che si basano su dati che riflettono lo stato attuale delle informazioni disponibili. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, ammortamenti, svalutazioni di attivo, 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.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 2008

Amendment IAS 39 IFRS 7 - Riclassifica degli strumenti finanziari

Emesso dallo IASB ad ottobre ed avente efficacia a partire dal 1° luglio 2008 permette di trasferire attività finanziarie dalla categoria "disponibili per la vendita" alla categoria crediti e finanziamenti, e di trasferire attività finanziarie (esclusi i derivati) al di fuori della categoria "Attività finanziarie al *fair value*". L'adozione di tale principio non ha comportato la rilevazione di alcun effetto nel presente bilancio dal momento che il Gruppo non ha operato nessuna delle riclassifiche in esso consentite.

Le seguenti interpretazioni applicabili a partire dal 1° gennaio 2008 disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo:

- IFRIC 12: contratti in servizi di concessione (da applicare dall'1 gennaio 2008 ma che non è ancora stata omologata dall'Unione Europea).

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

IFRS 8 - Segmenti operativi

Emesso dallo IASB nel mese di 30 novembre 2006.

In sostituzione dello IAS 14 - Informativa di settore il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il management utilizza per prendere le proprie decisioni operative. L'adozione del principio non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio.

Applicazione a partire dal 1° gennaio 2009

IAS 23 Versione rivista - Oneri finanziari

Emesso dallo IASB il 29 marzo 2007.

E' resa obbligatoria la capitalizzazione degli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un periodo di tempo per rendere l'attività pronte per l'uso o per la vendita.

Applicazione prospettica a partire dal 1° gennaio 2009.

IAS 1 Versione rivista - Presentazione del bilancio

Emesso dallo IASB il 6 settembre 2007. Introduce invece requisiti relativi alle informazioni da fornire circa il capitale di un'impresa e non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione o classificazione di tali poste.

Efficace a partire dal 1° gennaio 2009.

IFRS 3 - Aggregazioni aziendali e IAS 27, Bilancio consolidato, separato versione aggiornata

Emesso dallo IASB nel mese di gennaio 2008.

Principali modifiche apportate:

- eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al *fair value* in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate.
- imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale;
- rilevazione alla data dell'acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

Applicazione prospettica dagli esercizi che iniziano il 1 luglio 2009.

Si ricorda infine che sono stati emessi una serie di emendamenti e interpretazioni che disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo.

Note di commento ai risultati al 31 dicembre 2008

PREMESSA

Si segnala che le informazioni ed analisi integrative richieste dal principio contabile IFRS 7 in materia di strumenti finanziari sono riportate nell'Allegato B - Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

Con riferimento a quanto richiesto dal principio contabile internazionale IAS 24 in materia di "Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate" e alle informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 si rimanda a quanto esposto nel paragrafo "3.10 Operazioni con parti correlate e infragruppo" all'interno della Relazione degli Amministratori e all'Allegato A - Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008" al presente bilancio.

a. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano a fine 2008 ad Euro 12 migliaia (Euro 6 migliaia al 31 dicembre 2007) e sono composti da mobili e arredi per ufficio, da macchine elettroniche per ufficio e apparecchi mobili acquisiti nel corso dell'esercizio e in quello precedente.

b. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Ammontano a fine 2008 ad Euro 22 migliaia (Euro 3 migliaia alla fine dell'esercizio precedente) e sono composti unicamente da licenze software. In particolare, l'incremento dell'esercizio (pari a Euro 19 migliaia) è riconducibile all'acquisto della licenza per il *software* di consolidato.

c. PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE VALUTATE CON IL METODO DEL COSTO

Le partecipazioni in società controllate detenute da Realty Vailog al 31 dicembre 2008 ammontano a Euro 61.114 migliaia (Euro 61.096 al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliate:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico	
		31.12.2008	31.12.2007
Adriatica Turistica S.p.A.	100	30.855	30.855
RED.IM S.r.l.	100	4.130	4.130
Vailog S.r.l.	100	26.129	26.111
Totale partecipazioni in controllate valutate con il metodo del costo		61.114	61.096

Adriatica Turistica S.p.A.

Adriatica Turistica, acquisita nel mese di dicembre 2006, è tuttora titolare, direttamente e tramite le sue controllate, degli asset inerenti il porto turistico di Marina Punta Faro che gestisce in virtù di due concessioni con scadenza rispettivamente nel 2029 e nel 2037. Dette attività sono iscritte nel bilancio consolidato di Realty Vailog ad un valore pari complessivamente a circa 35,6 milioni di Euro, evidenziando un plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa 23,9 milioni di Euro, al lordo dell'effetto fiscale.

Per maggiori dettagli in merito alle proprietà detenute da Adriatica Turistica e dalle sue controllate si rimanda al paragrafo "3.3 Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2008" all'interno della Relazione degli Amministratori.

RED.IM S.r.l.

La controllata è titolare di investimenti immobiliari, che, valutati secondo i Principi Contabili Internazionali, risultano pari a complessivi 21,3 milioni di Euro, costituito da terreni a destinazione agricola e industriale e da fabbricati siti nel comune di Magenta (MI) e di Boffalora Sopra Ticino (MI) per una superficie complessiva di circa 333.000 mq., evidenziando un plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa 5,1 milioni di Euro, al lordo dell'effetto fiscale.

Si ricorda che nel corso dell'esercizio precedente, la controllata ha realizzato un utile netto pari a circa 4,1 milioni di Euro riveniente principalmente dalla *success fee* legata alla cessione del Complesso Magenta e all'operazione di valorizzazione degli attivi in Spagna.

Vailog S.r.l.

Vailog è la società capofila di un gruppo operante nel settore immobiliare svolgendo l'attività di acquisto, permuta, vendita, gestione per conto proprio e di terzi, di beni immobili a destinazione industriale e commerciale, l'attività di promozione e valorizzazione immobiliare e, seppure non in via principale, l'attività di *property management*.

Alla data di riferimento del presente bilancio Vailog e le sue controllate sono proprietarie di terreni per una superficie complessiva pari a circa 2 milioni di metri quadrati, che sono stati iscritti nel bilancio consolidato di Realty Vailog ad un valore pari complessivamente a circa Euro 55,9 milioni, evidenziando un plusvalore teorico rispetto ai valori di carico civilistici di circa Euro 24,0 milioni, al lordo dell'effetto fiscale.

Per maggiori dettagli in merito alla partecipazione in oggetto ed al suo patrimonio immobiliare si rimanda al paragrafo "3.2 Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008" all'interno della Relazione degli Amministratori.

La variazione del valore della partecipazione rispetto all'esercizio precedente (Euro 18 migliaia) è dovuto alla valutazione delle Stock Options assegnate al personale dipendente della controllata Vailog stessa, contabilizzate ad incremento della partecipazione così come previsto dall'interpretazione dell'IFRIC 11 all'IFRS 2 "Operazioni con azioni proprie e del Gruppo".

Ricordiamo che la partecipazione in Vailog è stata acquisita in data 31 maggio 2007 ed il valore di carico si riferisce al 100% della stessa sia al 31 dicembre 2007 che al 31 dicembre 2008. Si segnala, infatti, che in virtù dell'impegno da parte di Realty Vailog ad acquisire il residuo 30% della stessa, avvenuto poi in data 13 febbraio 2008, quest'ultima, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 27, è stata considerata come già detenuta al 100% a partire dalla data di acquisizione (31 maggio 2007).

Si riporta qui di seguito la tabella contenente le informazioni sulle partecipazioni detenute, richieste dall'art. 2427, comma 5, del Codice Civile:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (dati in Euro migliaia)	Patrimonio netto al 31.12.2008 (dati in Euro migliaia)	Risultato d'esercizio al 31.12.2008 (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico 31.12.2008
RED.IM S.r.l.	Milano Via Durini, 18	Immobiliare	31 dicembre	50	3.773	(1.671)	100	4.130
Adriatica Turistica S.p.A.	Conegliano (TV) Via M. Piovesana, 13/F	Immobiliare	31 dicembre	6.450	9.324	108	100	30.855
Vailog S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	50	9.774	3.782	100	26.129

Si segnala che la differenza tra il maggior valore di carico ed il valore del patrimonio netto delle suddette controllate, è giustificato dal plusvalore implicito delle attività detenute dalle controllate, descritto in precedenza, come verificato anche in base ad appositi *impairment test*.

d. IMPOSTE ANTICIPATE

Ammontano al 31 dicembre 2008 a Euro 48 migliaia (Euro 330 migliaia al 31 dicembre 2007). La riduzione rispetto al dato del precedente esercizio è sostanzialmente riconducibile al riversamento delle differenze temporanee sulla base delle quali erano state originariamente iscritte.

e. PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE

Ammontano a Euro 13.112 migliaia (Euro 9.217 al 31 dicembre 2006). Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

Denominazione (dati in Euro migliaia)	% di possesso	valore di carico	
		31.12.2008	31.12.2007
400 Fifth Avenue S.p.A.	19,9	12.025	8.566
Eurozone Capital S.A.	17,6	1.023	651
Efigestioni SGR S.p.A.	4,9	64	-
Totale partecipazioni in altre imprese valutate al costo		13.112	9.217

Realty Vailog possiede il 19,9% della partecipazione in 400 Fifth Avenue Holding, rispetto a una quota del 15% al 31 dicembre 2007. Nel corso del marzo di 2008 Realty Vailog, esercitando in misura pressoché integrale la prelazione spettante ha acquisito l'ulteriore 4,9% da un socio uscente con un esborso finanziario di circa Euro 3,2 milioni. L'incremento del valore della partecipazione rispetto all'esercizio precedente è riconducibile anche alla riclassifica dalla voce crediti finanziari alla voce partecipazioni del valore dell'attualizzazione dello stesso (Euro 0,2 milioni).

In data 15 febbraio 2008 Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento di capitale sociale di Eurozone Capital, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per un esborso finanziario totale di Realty Vailog di circa Euro 1,3 milioni (di cui Euro 0,3 milioni sotto forma di capitale sociale e Euro 1 milione sotto forma di prestito partecipativo).

Nel corso del mese di agosto 2008 Realty Vailog ha acquisito il 4,92% di Efigestioni SGR S.p.A. per un prezzo di Euro 64 migliaia.

f. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 3.072 migliaia (Euro 2.296 al 31 dicembre 2007) e sono costituiti dai finanziamenti a medio-lungo termine concessi da Realty Vailog a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività. Il dettaglio è riportato di seguito:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Finanziamento Eurozone	2.360	1.396
Finanziamento 400 Fifth Avenue	712	900
Totale	3.072	2.296

L'incremento del credito verso Eurozone si riferisce al versamento effettuato a febbraio 2008 a titolo di prestito partecipativo, contestualmente all'incremento di capitale descritto al punto precedente.

La variazione del credito verso 400 Fifth Avenue è riconducibile esclusivamente all'attualizzazione dello stesso.

g. RIMANENZE

Si azzerano al 31 dicembre 2008 rispetto a un valore di Euro 2.850 migliaia al 31 dicembre 2007. Il valore a quest'ultima data comprendeva gli attivi immobiliari di pertinenza dello stabilimento di Ciriè (TO), ceduti il 31 dicembre 2008 (cfr Par. 3.2. "Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 2008").

h. CREDITI COMMERCIALI

Ammontano a Euro 2.951 migliaia e comprendono il credito residuo al 31 dicembre 2008 derivante dalla cessione della Proprietà Ciriè. Euro 2.450 mila sono state incassate nel corso del mese di febbraio 2009. Il saldo verrà corrisposto in più *tranches* nel corso del 2009.

i. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano complessivamente a Euro 5.023 migliaia (Euro 2.687 migliaia al 31 dicembre 2006) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Crediti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale	3.845	2.072
Credito IRES	838	-
Crediti IVA	323	587
Risconti attivi	4	-
Altri crediti verso imprese controllate	-	15
Altri crediti	13	13
Totale	5.023	2.687

I crediti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale sono i crediti rivenienti dal trasferimenti in capo alla consolidante dei debiti per imposte correnti al 31 dicembre 2008, a seguito dell'adesione al regime del consolidato fiscale nazionale. Si rammenta, infatti, che nel corso del mese di giugno 2007, Realty Vailog e le controllate RED.IM, Adriatica Turistica e Adriatica Marina, hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale per i periodi di imposta relativi agli esercizi 2007, 2008 e 2009. Nel corso del mese di giugno 2008 hanno aderito al contratto di consolidato fiscale nazionale anche le società del Gruppo Vailog.

Il credito IRES è riveniente dalla sommatoria dei debiti netti per IRES al 31 dicembre 2008 delle società al consolidato fiscale nazionale di Realty Vailog al netto degli acconti versati e degli altri crediti per ritenute di acconto versate.

Un dettaglio dei crediti originati verso le società del Gruppo e dell'eccedenza degli acconti a fronte del suddetto contratto è riportato alla nota Y relativa alle imposte.

Tutti i crediti sono vantati nei confronti di società ed enti nazionali e sono esigibili entro i dodici mesi.

j. PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2008 ammonta a Euro 85.148 migliaia, in diminuzione di Euro 977 migliaia rispetto al dato del 31 dicembre 2007 (Euro 86.124 migliaia). La variazione è attribuibile per Euro 106 mila agli oneri accessori all'aumento di capitale sociale portati a diretta diminuzione del patrimonio netto e per Euro 871 migliaia alla perdita dell'esercizio.

Capitale sociale

Ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 80.865 migliaia e si è incrementato di Euro 5.228 migliaia rispetto al valore al 31 dicembre 2007 per effetto del conferimento del 30% di Vailog che ha comportato l'emissione di n. 1.742.755 nuove azioni, riservate al socio conferente, ad un prezzo unitario pari a Euro 5,00 cadauna, di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo. Al 31 dicembre 2008 il capitale sociale è costituito da 24.732.480 azioni.

Riserva da sovrapprezzo

Ammonta al 31 dicembre 2008 a Euro 11.166 migliaia e rispetto al 31 dicembre 2007, si incrementa di Euro 3.486 migliaia per effetto del perfezionamento dell'aumento di capitale riservato ai predetti soci Vailog come sopra descritto.

Riserva Legale

Ammonta a Euro 298 migliaia e si origina dalla destinazione del risultato al 31 dicembre 2007.

Altre riserve

Al 31 dicembre 2008 sono complessivamente negative per Euro 11.500 migliaia (negative per Euro 2.681 al 31 dicembre 2007).

La diminuzione rispetto al valore al 31 dicembre 2007 è riferibile principalmente alla destinazione di una riserva positiva (per Euro 8.819) a seguito del perfezionamento dell'aumento di capitale riservato ai precedenti Soci Vailog a Capitale Sociale (Euro 5.228 migliaia) ed a Riserva Sovrapprezzo (Euro 3.486 migliaia).

La riserva negativa per Euro 11.500 migliaia risulta quindi costituita da:

- i) per Euro -3.412 all'iscrizione di una riserva a fronte della valutazione al *fair value* della componente azionaria del prezzo pagato per l'acquisizione di Vailog sopra richiamata;
- ii) per Euro -7.680 migliaia dalla riserva iscritta a fronte della valutazione al *fair value* della componente azionaria del prezzo pagato per l'acquisizione di Adriatica Turistica, avvenuta nel mese di dicembre 2006;
- iii) per Euro -2.206 migliaia dalla riserva appostata a fronte degli oneri accessori alle operazioni di aumento di capitale effettuate nel corso del precedente esercizio;
- iv) per Euro 1.798 migliaia da una riserva riveniente dalla rilevazione delle attività e passività secondo i Principi Contabili Internazionali al 21 giugno 2006, data di perfezionamento della scissione parziale proporzionale di Reno De Medici S.p.A. e di costituzione di Realty Vailog.

Si segnala, infine, che - tenuto conto che la capitalizzazione di Borsa del Titolo Realty Vailog al 31 dicembre 2008 risulta inferiore al patrimonio netto alla stessa data - si è proceduto ad assoggettare ad *impairment test* le partecipazioni in imprese controllate. Ad esito di tale analisi, in nessun caso il valore d'uso delle stesse è risultato inferiore al valore di iscrizione in bilancio.

Si riporta di seguito la tabella che evidenzia l'indicazione delle singole voci di patrimonio netto distinte in relazione alla loro disponibilità, alla loro origine ed alla loro utilizzazione, come previsto dall'art. 2427, n. 7 bis del Codice Civile:

(dati in Euro migliaia)	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Ripieilogo delle utilizzazioni effettuate nel precedente esercizio (*)	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
Capitale sociale	80.865		-	-	-
Riserve di capitale:					
Riserva da sovrapprezzo	11.166	A, B	11.166	-	-
Riserve di utili:					
Riserva legale	298	A, B	-	-	-
Utili (perdite) portati a nuovo	5.190	A, B, C	5.190	-	-
Altre riserve	(11.500)		-	-	-
Totale			16.356	-	-
Quota non distribuibile			11.500		
Residua quota distribuibile			4.856		

(*) l'esercizio 2006 è stato il primo esercizio sociale di Realty Vailog.

Legenda

- A: per aumento di capitale
- B: per copertura perdite
- C: per distribuzione ai Soci

k. IMPOSTE DIFFERITE

Si azzerano al 31 dicembre 2008 (Euro 165 al 31 dicembre 2007) a fronte del riversamento delle differenze temporanee che le avevano originate. In particolare erano riferite all'effetto fiscale correlato alla valutazione della voce rimanenze ai fini IFRS.

l. FONDO T.F.R.

Ammonta a Euro 10 migliaia (Euro 7 migliaia al 31 dicembre 2007). La società al 31 dicembre 2008 ha in forza 4 impiegati, 3 al 31 dicembre 2007. Il numero medio di dipendenti registrato nel corso del 2008 è pari a 4 unità, rispetto a 2 dipendenti medi nel corso del 2007.

m. DEBITI COMMERCIALI

Ammontano ad Euro 242 migliaia (Euro 185 migliaia al 31 dicembre 2007), di cui Euro 10 migliaia verso parti correlate (Euro 12 migliaia al 31 dicembre 2007) e hanno tutti scadenza entro i dodici mesi e sono riferiti a fornitori nazionali.

n. ALTRI DEBITI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano ad Euro 1.295 migliaia (Euro 932 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Altri debiti verso imprese controllate per Consolidato Fiscale	592	169
Altri debiti verso parti correlate	66	412
Debiti verso l'Erario e verso Enti previdenziali	183	25
Debiti per emolumenti da liquidare	428	319
Altri debiti	26	7
Totale	1.295	932

Il dettaglio della voce altri debiti verso parti controllate per Consolidato Fiscale è riportato nella nota Y relativa alle imposte.

La voce "Altri debiti verso parti correlate" riguarda i debiti verso Alerion sorti a fronte dell'attività prestata dal personale distaccato presso Realty Vailog.

La voce "altri debiti" include il debito verso i dipendenti pari ad Euro 28 migliaia derivante dalla valutazione al *fair value* delle Stock Options.

o. IMPOSTE CORRENTI

Si azzerano al 31 dicembre 2008 (Euro 792 migliaia al 31 dicembre 2007) in quanto il Gruppo rileva un credito riveniente dalla sommatoria dei debiti netti per IRES delle società aderenti al consolidato fiscale nazionale di Realty Vailog, al netto delle eventuali perdite fiscali generate nell'esercizio dalle entità stesse e degli acconti versati. Per maggiori dettagli si rimanda alla nota "y. Imposte".

p. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Risulta positiva per Euro 4.412 migliaia (positiva per Euro 12.016 migliaia alla fine del precedente esercizio) e risulta così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Cassa/Assegni	601	1
Disponibilità liquide	12.453	621
A. Liquidità	13.054	622
Crediti finanziari verso imprese controllate	13.872	29.786
Crediti finanziari verso altri	-	-
B. Crediti finanziari correnti	13.872	29.786
Debiti verso banche	16.324	16.011
Debiti finanziari verso imprese controllate	9.261	4.677
C. Debiti finanziari correnti	25.585	20.688
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	1.340	9.720
Altri crediti finanziari	3.072	2.296
E. Crediti finanziari non correnti	3.072	2.296
F. Debiti finanziari non correnti	-	-
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	3.072	2.296
Posizione finanziaria netta (D + G)	4.412	12.016

Liquidità

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori alla data di chiusura dell'esercizio 2008.

La significativa variazione rispetto all'esercizio precedente consegue al rimborso parziale del Finanziamento concesso alla controllata Red. Im. (Euro 11,5 milioni) a fronte dell'incasso da parte della stessa del residuo credito Espais in data 30 dicembre 2008, oltre che dall'incasso parziale derivante dalla cessione della Proprietà Ciriè (Euro 0,6 milioni).

Crediti finanziari correnti

Ammontano a Euro 13.872 migliaia (Euro 29.786 migliaia al 31 dicembre 2007) e sono rappresentati dal conto corrente di corrispondenza in essere con la controllata RED.IM.

La diminuzione rispetto al valore al 31 dicembre 2007 (Euro 15.914 migliaia) è riconducibile all'effetto combinato di: **i)** rimborsi parziali per Euro 20.063 Migliaia; **ii)** ulteriori utilizzi per Euro 2.881 migliaia;

iii) capitalizzazione interessi per Euro 1.268 migliaia. I principali rimborsi parziali derivano dalla liquidità ottenuta dalla Società a fronte dell'incasso del credito Espais che hanno permesso un rimborso di Euro 14.609 migliaia.

Debiti finanziari correnti

La voce "Debiti verso banche" è costituita dal debito relativo al finanziamento erogato in relazione all'operazione di acquisizione di Vailog in data 31 maggio 2007 da Unicredit Banca d'Impresa S.p.A. (di seguito "Finanziamento Unicredit") con scadenza originaria ad ottobre 2008, (del valore nominale di Euro 16.000 migliaia) e valutato come previsto dai Principi Contabili Internazionali con la metodologia del costo ammortizzato, al netto dei relativi oneri accessori.

Tale finanziamento è stato rinnovato per Euro 6 milioni fino al 31 gennaio 2009 e per Euro 10 milioni fino al 30 settembre 2009. (cfr. Paragrafo 3.11 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio).

L'importo esposto in bilancio è comprensivo degli interessi maturati sino al 31 dicembre 2008 pari a Euro 324 migliaia. Come già segnalato in precedenza si ricorda che la struttura garante del suddetto finanziamento prevede il pegno sul 100% delle quote Vailog.

I "Debiti finanziari verso imprese controllate" sono rappresentati dai conti correnti di corrispondenza in essere con le controllate Adriatica Turistica (Euro 4.799 migliaia) e Vailog (Euro 4.462 migliaia) costituiti nel corso dell'esercizio nell'ottica di gestione centralizzata della liquidità del gruppo.

Crediti finanziari non correnti

I "Crediti finanziari verso società del Gruppo" sono rappresentati dai finanziamenti concessi alle società partecipate Eurozone (Euro 2.360 migliaia) e 400 Fifth Avenue (Euro 712 migliaia) descritti alla nota f.

q. RICAVI DI VENDITA

Ammontano a Euro 4.000 migliaia e sono rappresentati dal corrispettivo della cessione della Proprietà Ciriè avvenuta in data 31 dicembre 2008. Ricordiamo che la Proprietà Ciriè è costituita dagli attivi immobiliari di pertinenza dello stabilimento di Ciriè (TO), relativi ad una cartiera chiusa nel novembre 2003, che si estende su una superficie complessiva di circa 92.000 mq e sulla quale insistono fabbricati a destinazione industriale.

r. ALTRI RICAVI

Ammontano ad Euro 25 migliaia e sono costituiti dal riaddebito alla controllata RED.IM dei costi di *outsourcing* sostenuti per la gestione dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo della controllata. Per maggiori dettagli in merito alle operazioni con imprese controllate si rimanda al paragrafo "3.10 Operazioni con parti correlate e infragruppo" all'interno della Relazione degli Amministratori e all'"Allegato A - Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008".

s. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI FINITI

Ammontano per l'esercizio 2008 ad Euro 2.850 migliaia (Euro 0 per l'esercizio 2007) e si riferiscono al valore di carico della Proprietà Ciriè ceduta nel corso del mese di dicembre 2008.

t. COSTI PER SERVIZI

Ammontano per l'esercizio 2008 ad Euro 832 migliaia (Euro 883 migliaia per l'esercizio 2007), di cui Euro 127 migliaia verso parti correlate (Euro 123 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Affitti e noleggi	91	71
Assicurazioni	31	43
Collegio sindacale	85	80
Consulenze	346	404
Costi per revisione	52	27
Manutenzioni e utenze	36	30
Spese generali amministrative	160	165
Altri	31	63
Totale	832	883

La voce "Affitti e noleggi" si riferisce principalmente ai costi verso IBI e Via Durini 18, società controllate da Alerion, relativi al canone per la locazione degli uffici adibiti a sede sociale nel corso dell'anno.

La voce "Consulenze", pari per l'intero esercizio 2008 ad Euro 346 migliaia (Euro 404 migliaia per il 2007) risulta essere così dettagliata:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Amministrative e fiscali	117	67
Legali e notarili	49	76
Tecniche	26	191
Altre	154	70
Totale	346	404

Le consulenze "Amministrative e fiscali" includono Euro 50 migliaia relative ai costi di *outsourcing* dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo.

u. COSTO DEL PERSONALE

Ammonta per l'esercizio 2008 ad Euro 1.416 migliaia (Euro 1.073 migliaia per l'esercizio 2007), di cui Euro 287 migliaia verso parti correlate (Euro 413 migliaia al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Consiglio di Amministrazione	606	528
Costo del personale	810	545
Totale	1.416	1.073

Il costo del personale ricomprende anche il costo del personale distaccato da Alerion, pari, per l'esercizio 2008 ad Euro 287 migliaia.

Come già segnalato in precedenza, la società al 31 dicembre 2008 ha in forza 4 impiegati, 3 al 31 dicembre 2007. Il numero medio di dipendenti registrato nel corso del 2008 è pari a 4 unità, rispetto a 2 dipendenti medi nel corso del 2007.

L'incremento del costo del personale è essenzialmente riconducibile al *turnover* registrato nel corso dell'esercizio.

La voce include Euro 10 migliaia di costo derivante dalla valutazione al *fair value* delle *Stock Options*.

v. ALTRI COSTI OPERATIVI

Ammontano complessivamente ad Euro 103 migliaia (Euro 78 migliaia per il 2007). Il dettaglio è riportato nella tabella qui di seguito:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
ICI	66	66
Altri	37	12
Totale	103	78

w. PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI

Per l'esercizio 2008 sono negativi per Euro 19 migliaia (positivi per Euro 710 migliaia per il 2007) e risultano così costituiti:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Proventi finanziari:		
- da imprese controllate	1.268	1.365
- da banche	12	187
- altri proventi finanziari	102	1
Totale proventi finanziari	1.382	1.553
Oneri finanziari		
- verso imprese controllate	(335)	(246)
- verso banche	(1.038)	(597)
- altri	(28)	-
Totale oneri finanziari	(1.401)	(843)
Totale	(19)	710

I "Proventi finanziari: da imprese controllate" si riferiscono agli interessi attivi maturati nei confronti di RED.IM sul conto corrente di corrispondenza, regolato a tassi di mercato.

La voce "Proventi finanziari: da banche" si riferisce agli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide di conto corrente durante l'esercizio.

La voce "Altri proventi finanziari" si riferisce agli interessi attivi sui finanziamenti a Eurozone e 400 Fifth Avenue.

Gli "Oneri finanziari: verso imprese controllate" si riferiscono agli interessi passivi maturati nei confronti di Adriatica Turistica (Euro 256 migliaia) e Vailog (Euro 79 migliaia) sui conti corrente di corrispondenza esistenti e regolati a tassi di mercato.

Gli oneri finanziari verso banche si riferiscono integralmente agli interessi passivi sul Finanziamento Unicredit, comprensivo di Euro 73 migliaia rivenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso.

Per le informazioni integrative in materia di strumenti finanziari richieste dall'IFRS 7 si rimanda a quanto esposto nell'"Allegato B - Strumenti finanziari: informazioni integrative" al presente bilancio.

x. PROVENTI DA PARTECIPAZIONI

Si azzerano al 31 dicembre 2008 rispetto a Euro 6.247 migliaia al 31 dicembre 2007. Ricordiamo che il valore dell'esercizio precedente comprendeva la quota parte imputata nel conto economico dell'esercizio del dividendo distribuito nel mese di aprile 2007 da parte della controllata Adriatica Turistica.

y. IMPOSTE

La voce in oggetto, complessivamente positiva per Euro 353 migliaia (1.024 per il precedente esercizio) è così composta:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 31.12.2008	01.01.2007 31.12.2007
Provento da consolidato fiscale nazionale	470	1.024
Rilascio Imposte anticipate anni precedenti	(330)	-
Contabilizzazione Imposte anticipate esercizio corrente	48	-
Rilascio Imposte differite anni precedenti	165	-
Imposte	353	1.024

In considerazione dei risultati registrati, Realty Vailog non presenta, infatti, imponibile fiscale né ai fini IRAP, né IRES. Si riporta qui di seguito un dettaglio della formazione del provento da consolidato fiscale nazionale:

(dati in Euro migliaia)	A	B = A*aliquota IRES (27,5%)	C	B - C
	imponibile IRES	Provento (onere) da Consolidato Fiscale	Crediti d'imposta da compensare	Credito (debito) imposta netto trasferito
Società consolidante:				
Realty Vailog	(1.709)	470	3.621	4.091
Società consolidate:				
RED.IM	(1.852)	509	2	511
Adriatica Turistica	124	(34)	11	(23)
Adriatica Marina	1.572	(432)	8	(424)
Vailog	5.983	(1.645)	160	(1.486)
Borgo	(219)	60	6	66
Castel San Giovanni	7.162	(1.969)	57	(1.912)
Società Agricola Pievetta	(41)	11	1	13
Il Borgo di Agognate	(6)	2	-	2
Totale credito (debito) per imposte correnti del consolidato fiscale a carico della Consolidante				838

Al 31 dicembre 2008 Realty Vailog non ha rilevato attività fiscali differite complessivamente per circa Euro 2.010 migliaia. Non si è ritenuto opportuno, infatti, procedere alla contabilizzazione di dette imposte anticipate in considerazione della difficoltà di stabilire con un ragionevole grado di certezza le tempistiche entro cui la Società riuscirà a sviluppare una redditività idonea ad assorbirle. Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo:

(dati in Euro migliaia)	differenze temporanee		imposta %	effetto fiscale Stato Patrimoniale	
	31.12.2008	31.12.2007		31.12.2008	31.12.2007
imposte anticipate non contabilizzate:					
- su perdite fiscali riportabili a nuovo	6.255	11.487	27,50%	1.720	3.159
- su perdite fiscali dell'esercizio	-	-	27,50%	-	-
- su oneri accessori aumenti di capitale	925	1.680	32,33%	299	528
- altre differenze deducibili in esercizi successivi	-	219		-	69
totale imposte anticipate non contabilizzate	7.180	13.386		2.019	3.756

Di seguito si riporta il dettaglio suddiviso per scadenza delle perdite fiscali riportabili (non utilizzabili nel Consolidato Fiscale Nazionale):

scadenza	(dati in Euro migliaia)	perdita fiscale	oneri accessori aumenti di capitale
2009		2.306	441
2010		2.142	441
2011		1.807	21
2012		-	21
totale		6.255	925

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2008, la società ha usufruito di un beneficio fiscale per complessivi Euro 226 migliaia, derivante da differenze temporanee relative ad esercizi precedenti non rilevati in precedenza, al fine di ridurre l'onere fiscale corrente.

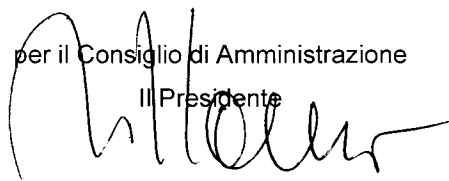
Si riporta qui di seguito il prospetto relativo alla riconciliazione tra onere fiscale IRES teorico ed effettivo:

(dati in Euro migliaia)	risultato ante imposte	effetto fiscale teorico	incidenza su risultato ante imposte
base imponibile	(1.224)	(337)	27,5%
rilevamento differenze permanenti	88	24	
altre differenze temporanee - esercizi precedenti	(742)	(204)	
altre differenze temporanee	169	47	
ires corrente in bilancio al 31.12.2008	(1.709)	(470)	38,4%

Il presente bilancio, composto da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Milano, 19 marzo 2009

per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente



5.3 RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA DEGLI
AZIONISTI CONVOCATA PER L'APPROVAZIONE DEL BILANCIO AL 31

DICEMBRE 2008 (art. 153, D. Lgs. n. 58/98)

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 abbiamo svolto l'attività di vigilanza prevista dalla legge, tenendo anche conto dei principi di comportamento raccomandati dai Consigli nazionali dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

In particolare, anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB, riferiamo quanto segue:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della legge, dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- abbiamo partecipato alle riunioni dell'Assemblea, del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati interni al Consiglio stesso ed abbiamo ottenuto dagli Amministratori periodiche informazioni sul generale andamento della gestione, sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dal Gruppo, assicurandoci che le delibere assunte e poste in essere non fossero manifestamente imprudenti, azzardate, in conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assembleari o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;
- abbiamo acquisito conoscenza e vigilato sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, tramite osservazioni dirette, raccolta di informazioni e incontri con i rappresentanti della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. anche ai fini dello scambio di dati e informazioni rilevanti, dai quali non sono emersi aspetti degni di nota;
- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni, l'esame di documenti aziendali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione. Abbiamo inoltre avuto periodici incontri con il preposto al controllo interno, con il quale abbiamo scambiato informazioni sugli

F
a

esiti degli accertamenti da lui compiuti ed abbiamo partecipato alle riunioni del Comitato per il controllo interno;

- abbiamo vigilato sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dal codice di autodisciplina adottato dalla società, conforme a quello suggerito da Borsa Italiana S.p.A.. In particolare:
 - (i) abbiamo verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza dei propri membri;
 - (ii) abbiamo vigilato sull'indipendenza della società di revisione e dei sindaci;
- abbiamo valutato e vigilato sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate. Tali disposizioni hanno permesso a quest'ultime di fornire tempestivamente alla controllante le notizie necessarie per adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla normativa;
- abbiamo verificato l'osservanza delle norme di legge inerenti la formazione del bilancio d'esercizio e di quello consolidato al 31 dicembre 2008 e della relazione sulla gestione, tramite verifiche dirette e informazioni assunte dalla società di revisione.

Nel corso dell'attività di vigilanza sopra descritta e sulla base delle informazioni ottenute dalla Società di Revisione non sono emersi omissions, fatti censurabili o irregolarità tali da richiederne la segnalazione ai competenti organi esterni di controllo e vigilanza o la menzione nella presente relazione.

In aderenza alle raccomandazioni ed indicazioni della CONSOB, il Collegio Sindacale precisa quanto segue:

- nella loro Relazione gli Amministratori forniscono ampia informativa in ordine all'andamento generale della gestione ed agli eventi che hanno caratterizzato l'esercizio, illustrando l'attività svolta nei diversi settori nelle quali la Società opera. Da parte nostra, segnaliamo alla Vostra attenzione le informazioni fornite dagli Amministratori in ordine alle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla società e dal Gruppo. In particolare:
 - il perfezionamento dell'acquisizione del residuo 30% del capitale di Vailog Srl, mediante aumento di capitale della capogruppo;

Handwritten signatures and initials in blue ink, including a stylized 'F' and a 'W'.

- l'accordo con il fondo pensioni Calpers e l'operatore immobiliare LaSalle per lo sviluppo congiunto delle iniziative promosse dal Gruppo Realty Vailog nell'area della "grande" Shangai (Cina);
- la sottoscrizione dell'aumento di capitale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A., per lo sviluppo del progetto immobiliare a New York (USA)
- il rinnovo del finanziamento Unicredit in scadenza il 31.10.2008;
- l'incasso del residuo credito nei confronti di Espais, originatosi nell'ambito della valorizzazione degli attivi immobiliari spagnoli perfezionata nel corso del precedente esercizio;
- abbiamo constatato l'inesistenza di operazioni atipiche e/o inusuali anche infragruppo o con parti correlate;
- le informazioni fornite dal Consiglio di Amministrazione anche con specifico riguardo alle operazioni infragruppo e con le parti correlate sono ritenute adeguate. In particolare quest'ultime operazioni sono da ritenersi connesse ed inerenti alla realizzazione dell'oggetto sociale e sono ritenute congrue e rispondenti all'interesse della società. Nell'Allegato A alle Note illustrative e di commento al bilancio sono esposti appositi quadri sinottici che riepilogano la natura e gli effetti economici e finanziari delle operazioni con parti correlate, incluse quelle infragruppo;
- in data 2 aprile 2009 la Società di Revisione ha emesso le proprie relazioni sul bilancio consolidato e separato al 31.12.2008, contenenti entrambe un giudizio favorevole senza rilievi né richiami di informativa;
- la società ha sostanzialmente aderito al codice di autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance delle società quotate suggerito da Borsa Italiana S.p.A., come risulta dall'apposita relazione del Consiglio di Amministrazione;
- nel corso dell'esercizio:
 - il collegio sindacale ha avuto incontri e scambi di informazioni con i rappresentanti della PricewaterhouseCoopers S.p.A. e non sono emersi dati o informazioni rilevanti che debbano essere evidenziati nella presente relazione;
 - il collegio sindacale - sentito il Comitato per la Remunerazione ed i Piani di Stock Options - ha rilasciato il proprio parere ai sensi dell'art. 2389, comma 3, C.C., in ordine all'attribuzione del compenso a favore di amministratori investiti di particolari cariche;



- il collegio sindacale ha rilasciato il proprio parere favorevole alla nomina del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari;
- si sono tenute n. 7 riunioni del Consiglio di Amministrazione, n. 5 riunioni del Comitato per il Controllo interno, n. 2 riunioni del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di Stock Options e n. 10 riunioni del Collegio Sindacale;
- come risulta dalle informazioni riportate nell'allegato "D" alle note illustrative al bilancio, la Società ha conferito alla PricewaterhouseCoopers S.p.A., nonché a soggetti legati da rapporti continuativi alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. e facenti parte anche del network internazionale di appartenenza, oltre all'incarico di revisione contabile del bilancio di esercizio, del bilancio consolidato, della relazione semestrale e delle verifiche sulla regolare tenuta della contabilità sociale, i seguenti ulteriori incarichi:
 - i) revisione IFRS 7, integrazione semestrale 30.6.2008 ed integrazione trimestrale 31.3.2008, della Capogruppo Realtà Vailog S.p.A., , Euro 18.000, PricewaterhouseCoopers SpA;
 - ii) assistenza all'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 7, Euro 9.000, PricewaterhouseCoopers SpA;
 - iii) due diligence per acquisto INTEC S.r.l., Euro 12.000, PricewaterhouseCoopers SpA.




L'attività di vigilanza sopra descritta è stata svolta nelle riunioni collegiali (effettuando anche interventi individuali) ed assistendo alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, nonché alle riunioni del Comitato per il Controllo Interno e dell'Organismo di Vigilanza.

La relazione annuale del Consiglio di Amministrazione in materia di Corporate Governance non ha evidenziato problematiche da portare alla Vostra attenzione.

Non sono pervenute denunce ex art. 2408 c.c. né esposti da parte di terzi.

Sia il bilancio consolidato che il bilancio della capogruppo contengono le attestazioni ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento CONSOB n. 11971/1999 e successive modificazioni.

Sulla base di quanto precede, il Collegio Sindacale, sotto i profili di propria competenza, non rileva motivi ostativi circa l'approvazione del bilancio dell'esercizio

chiuso al 31.12.2008, nonché in merito alla proposta di rinvio a nuovo della perdita di esercizio formulata dagli Amministratori.

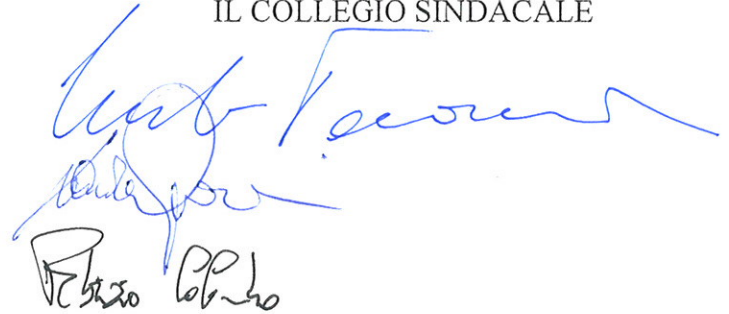
Milano, 6 aprile 2009

Carlo Tavormina (Presidente)

Laura Guazzoni

Fabrizio Colombo

IL COLLEGIO SINDACALE

Handwritten signatures in blue ink. The top signature is Carlo Tavormina, the middle one is Laura Guazzoni, and the bottom one is Fabrizio Colombo.

5.4 RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART 156 DEL
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Agli Azionisti della
Realty Vailog SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Realty Vailog SpA chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art 9 del Dlgs n° 38/2005, compete agli amministratori della Realty Vailog SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.


Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 aprile 2008.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Realty Vailog SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art 9 del Dlgs n° 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Realty Vailog SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli amministratori della Realty Vailog SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art 156, comma 4-bis, lettera d), del Dlgs n° 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Realty Vailog SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 2 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva
(Revisore contabile)

5.5 ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Attestazione del Bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98

1. I sottoscritti Dott. Valerio Fiorentino e Dott. Erminio Vacca in qualità, rispettivamente, di Amministratore Delegato e di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Realty Vailog S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio nel corso dell'esercizio 2008.

2. Al riguardo non ci sono aspetti di rilievo da segnalare.

3. Si attesta, inoltre, che:


3.1. il bilancio d'esercizio:

- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- 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, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

3.2. la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposto.

Milano, 19 marzo 2009

L'Amministratore Delegato
Valerio Fiorentino



Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari
Erminio Vacca



6. ALLEGATI

Si riportano i seguenti allegati:

- **Allegato A**
Dettaglio dei rapporti con parti correlate e infragruppo al 31 dicembre 2008
- **Allegato B**
Strumenti finanziario: informazioni integrative
- **Allegato C**
Compensi corrisposti agli organi di amministrazione e controllo ed ai direttori generali
- **Allegato D**
Pubblicità dei corrispettivi: informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti
- **Allegato E**
Elenco delle partecipazioni in società controllate e collegate
- **Allegato F**
Prospetti riepilogativi dei dati essenziali dell'ultimo bilancio delle società controllate e collegate del gruppo Realty Vailog
- **Allegato G**
Relazione sulla *Corporate Governance*

Allegato A

DETTAGLIO DEI RAPPORTI CON PARTI CORRELATE E INFRAGRUPPO AL 31 DICEMBRE 2008

In relazione a quanto richiesto dal principio contabile internazionale IAS 24 in materia di “Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate” e alle informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, si riportano qui di seguito gli schemi dei rapporti con parti correlate e infragruppo e dell’incidenza che le operazioni o posizioni con parti correlate hanno sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico, nonché sui flussi finanziari sia con riferimento al Gruppo, sia con riferimento alla capogruppo Realty Vailog.

Per ulteriori informazioni sulle operazioni con parti correlate e infragruppo si rimanda al paragrafo “3.10 Operazioni con parti correlate e infragruppo” all’interno della Relazione degli Amministratori.

Allegato A.1

GRUPPO REALTY VAILOG

Si riporta qui di seguito uno schema dettagliato dei principali debiti e crediti in essere al 31 dicembre 2008 e costi e ricavi sostenuti/conseguiti dalle società del Gruppo con parti correlate:

(dati in Euro migliaia)	Rimanenze	crediti		debiti		ricavi	proventi finanziari	Costi		
	Acconti	commerciali	finanziari	commerciali	altri			per materie prime e servizi	dell personale	altri
Parti correlate:										
Alerion Industries S.p.A.	-	-	-	10	66	-	-	50	287	-
IBI S.p.A. / Durini 18 S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	77	-	-
Piovesana Holding S.p.A.	-	-	188	-	-	-	-	-	-	-
FBH S.p.A.	-	5	-	-	-	-	-	17	-	-
BSL S.p.A.	-	16	-	869	-	12	-	1.200	-	-
Simpel S.r.l.	-	-	-	-	-	293	-	-	-	-
Vailog Cal East China S.a.r.l.	-	-	1.736	-	-	-	5	-	-	-
Vailog France S.A.	-	25	-	-	-	100	-	-	-	-
Erigenda S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	9.000	-	-
Engineering 2K S.p.A.	178	14	-	12.008	-	51	-	53.723	-	-
San Giorgio S.c.a.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	6	-	-
Editore Novarese S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	42
Totale parti correlate	178	60	1.924	12.887	66	456	5	64.073	287	42

Di seguito si forniscono delle tabelle riepilogative con le informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, in merito agli effetti delle operazioni significative con parti correlate sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari del Gruppo Realty Vailog:

(dati in Euro migliaia)	Alerion Industries S.p.A.	IBI S.p.A. / Durini 18 S.r.l.	Piovesana Holding S.p.A.	FBH S.p.A.	BSL S.p.A.	Simpel S.r.l.	Vailog Cal East China S.r.l.	Vailog France S.A.	Erigenda S.r.l.	Engineering 2K S.p.A.	San Giorgio S.c.a.r.l.	Editore Novarese S.r.l.	totale
Rimanene Acconti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	178	-	-	178
Totale Rimanenze e acconti	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551	71.551
incidenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2%	-	-	0,2%
Crediti Commerciali	-	-	-	5	16	-	-	25	-	14	-	-	60
Totale crediti commerciali	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626	10.626
incidenza	-	-	-	0,0%	0,2%	-	-	0,2%	-	0,1%	-	-	0,6%
Crediti finanziari	-	-	188	-	-	-	1.736	-	-	-	-	-	1.924
Totale crediti finanziari	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226	8.226
incidenza	-	-	2,3%	-	-	-	21,1%	-	-	-	-	-	23,4%
Debiti commerciali	10	-	-	-	869	-	-	-	-	12.008	-	-	12.887
Totale debiti commerciali	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503	18.503
incidenza	0,1%	-	-	-	4,7%	-	-	-	-	64,9%	-	-	69,6%
Debiti verso altri (non finanziari)	66	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66
Totale debiti verso altri (non finanziari)	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745	4.745
incidenza	1,4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,4%
Ricavi e altri ricavi	-	-	-	-	12	293	-	100	-	51	-	-	456
Totale ricavi	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571	99.571
incidenza	-	-	-	-	0,0%	0,3%	-	0,1%	-	0,1%	-	-	0,5%
Proventi Finanziari	-	-	-	-	-	-	5	-	-	-	-	-	5
Totale Proventi Finanziari	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581
incidenza	-	-	-	-	-	-	0,3%	-	-	-	-	-	0,3%
Costi per materie prime e servizi	50	77	-	17	1.200	-	-	-	9.000	53.723	6	-	64.073
Totale costi per materie prime e servizi	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391	73.391
incidenza	0,1%	0,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87,3%
Costi del personale	287	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	287
Totale costi del personale	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564	3.564
incidenza	8,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,1%
Altri costi operativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	42	42
Totale altri costi operativi	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724	3.724
incidenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,1%	1,1%

Allegato A.2

REALTY VAILOG

Si riporta qui di seguito uno schema dettagliato dei principali debiti e crediti in essere al 31 dicembre 2008 e costi e ricavi sostenuti/conseguiti dalla Capogruppo con parti correlate e con le società del Gruppo Realty Vailog:

(dati in Euro migliaia)	crediti		debiti		ricavi	proventi finanziari / dividendi	costi	oneri finanziari
	commerciali/ altri	finanziari	commerciali/ altri	finanziari				
Parti correlate:								
Alerion Industries S.p.A.	-	-	76	-	-	-	337	-
IBI S.p.A. / Durini 18 S.r.l.	-	-	-	-	-	-	77	-
Piovesana Holding S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Engineering 2K S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale parti correlate	-	-	76	-	-	-	414	-
Società del Gruppo Realty Vailog								
RED.IM S.r.l.	-	13.872	511	-	25	1.268	-	-
Adriatica Turistica S.p.A.	23	-	-	4.799	-	-	-	256
Adriatica Marina S.p.A.	424	-	-	-	-	-	-	-
Vailog S.r.l.	1.486	-	-	4.462	-	-	-	79
Castel San Giovanni S.r.l.	1.912	-	-	-	-	-	-	-
Borgo S.r.l.	-	-	66	-	-	-	-	-
Società Agricola Pievetta S.r.l.	-	-	13	-	-	-	-	-
Il Borgo di Agognate S.r.l.	-	-	2	-	-	-	-	-
Totale Gruppo	3.845	13.872	592	9.261	25	1.268	-	335
Totale complessivo	3.845	13.872	668	9.261	25	1.268	414	335

Di seguito si forniscono delle tabelle riepilogative con le informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006, in merito agli effetti delle operazioni significative con parti correlate e con società del Gruppo sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari di Realty Vailog:

(dati in Euro migliaia)	Alerion Industries S.p.A.	IBI S.p.A. / Durini 18 S.r.l.	RED.IM S.r.l.	Adriatica Turistica S.p.A.	Adriatica Marina S.p.A.	Vailog S.r.l.	Castel San Giovanni S.r.l.	Borgo S.r.l.	Società Agricola Plevetta S.r.l.	Il Borgo di Agognate S.r.l.	totale
Crediti commerciali / altri	-	-	-	23	424	1.486	1.912	-	-	-	3.845
Totale crediti commerciali e altri (non finanziari)	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974	7.974
<i>incidenza</i>	-	-	-	0%	5%	19%	24%	-	-	-	48%
Crediti finanziari	-	-	13.871	-	-	-	-	-	-	-	13.871
Totale crediti finanziari correnti	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871	13.871
<i>incidenza</i>	-	-	100%	-	-	-	-	-	-	-	100%
Debiti commerciali / altri	76	-	511	-	-	-	-	66	13	2	668
Totale debiti commerciali e altri debiti (non finanziari)	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537	1.537
<i>incidenza</i>	5%	-	33%	-	-	-	-	4%	1%	0%	43%
Debiti finanziari	-	-	-	4.799	-	4.462	-	-	-	-	9.261
Totale debiti finanziari correnti	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585	25.585
<i>incidenza</i>	-	-	-	19%	-	17%	-	-	-	-	36%
Ricavi	-	-	25	-	-	-	-	-	-	-	25
Totale Ricavi e Altri ricavi	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025	4.025
<i>incidenza</i>	-	-	1%	-	-	-	-	-	-	-	1%
Proventi finanziari	-	-	1.268	-	-	-	-	-	-	-	1.268
Totale proventi finanziari	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383	1.383
<i>incidenza</i>	-	-	92%	-	-	-	-	-	-	-	92%
Costi	337	77	-	-	-	-	-	-	-	-	414
Totale costi operativi	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352	2.352
<i>incidenza</i>	14%	3%	-	-	-	-	-	-	-	-	18%
Oneri finanziari	-	-	-	256	-	79	-	-	-	-	335
Totale oneri finanziari	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401	1.401
<i>incidenza</i>	-	-	-	18%	-	6%	-	-	-	-	24%

Allegato B

STRUMENTI FINANZIARI: INFORMAZIONI INTEGRATIVE

Si riportano qui di seguito le informazioni integrative richieste dall'*International Financial Reporting Standard* n° 7 in materia di strumenti finanziari, sia con riferimento al Gruppo Realty Vailog, sia con riferimento alla capogruppo Realty Vailog.

Allegato B.1

GRUPPO REALTY VAILOG

Categorie di attività e passività finanziarie

Il Gruppo non espone le attività e passività finanziarie nello stato patrimoniale secondo le categorie identificate e definite dallo IAS 39; nella seguente tabella si riporta, pertanto, il valore contabile di ognuna delle categorie di attività e passività finanziarie, così come definite dallo IAS 39, ed il raccordo con quanto esposto negli schemi di bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2008, così come richiesto dall'IFRS 7:

Categorie attività e passività finanziarie - IAS 39	Note	31.12.2008 IAS39	31.12.2008 bilancio	Bilancio
(dati in Euro migliaia)				
<i>Disponibilità liquide</i>	V	23.733	23.733	Disponibilità liquide
<i>Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico</i>	W	8	8	Strumenti derivati - attività non correnti
			-	Strumenti derivati - attività correnti
<i>Investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo</i>	G	13.120	13.120	Partecipazioni in altre imprese
<i>Investimenti posseduti sino a scadenza</i>		-	-	
<i>Finanziamenti e crediti</i>	I	16.930	1.308	Crediti commerciali - attività non correnti
	J		3.072	Altri crediti - attività non correnti
	L		10.626	Crediti commerciali - attività correnti
	M		1.924	Altri crediti - attività correnti
<i>Attività finanziarie disponibili per la vendita</i>		-	-	
<i>Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato</i>		-	-	
<i>Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato</i>	V	92.038	41.163	Debiti verso banche e altri finanziatori - passività non correnti
	V		28.970	Debiti verso banche e altri finanziatori - passività correnti
	S		18.503	Debiti commerciali - passività correnti
	O,V		2.069	Altri debiti - passività non correnti
	T,V		1.333	Altri debiti - passività correnti
<i>Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico</i>		-	-	

Si segnala che la voce "Disponibilità liquide" include Euro 13.054 migliaia in capo a Realty Vailog; mentre "Finanziamenti e crediti" includono Euro 3.072 migliaia riferiti a finanziamenti attivi a medio-lungo termine concessi dalla Capogruppo a società partecipate.

La voce "Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato" si riferisce per Euro 16.324 migliaia al Finanziamento Unicredit, passività finanziaria a breve termine in capo a Realty Vailog.

Categorie attività e passività finanziarie - IAS 39	Note	31.12.2007 IAS39	31.12.2007 bilancio	Bilancio
(dati in Euro migliaia)				
Disponibilità liquide		14.114	14.114	Disponibilità liquide
Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		105	44	Strumenti derivati - attività non correnti
			61	Strumenti derivati - attività correnti
Investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo		9.225	9.225	Partecipazioni in altre imprese
Investimenti posseduti sino a scadenza		-	-	
Finanziamenti e crediti		20.506	1.812	Crediti commerciali - attività non correnti
			2.307	Altri crediti - attività non correnti
			16.018	Crediti commerciali - attività correnti
			369	Altri crediti - attività correnti
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-	
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		-	-	
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato		74.770	24.043	Debiti verso banche e altri finanziatori - passività non correnti
			28.626	Debiti verso banche e altri finanziatori - passività correnti
			14.118	Debiti commerciali - passività correnti
			2.101	Altri debiti - passività non correnti
			5.882	Altri debiti - passività correnti
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		-	-	

Si segnala che la voce “Disponibilità liquide” include Euro 622 migliaia riferiti alla Capogruppo; mentre “Finanziamenti e crediti” includono Euro 2.296 migliaia riferiti a finanziamenti attivi a medio-lungo termine concessi dalla Capogruppo a società partecipate.

Le “Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato” si riferiscono per Euro 16.011 migliaia ad altri debiti finanziari a breve termine in capo a Realty Vailog.

Si segnala, infine, che gli strumenti derivati inclusi nella categoria “Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico” si riferiscono, sia per l’esercizio 2007 che 2008, a strumenti di copertura posti in essere dal Gruppo al fine di mitigare il rischio di cash flow cui il Gruppo stesso è esposto. Per maggiori dettagli si rimanda al successivo paragrafo “Contabilizzazione delle operazioni di copertura”.

Voci di ricavi, di costi, di utili o di perdite rilevate nel conto economico e nel patrimonio netto

Si riporta nella tabella seguente il dettaglio delle voci di ricavi, di utili, o di perdite, rilevate nel conto economico così come richiesto dal suddetto principio contabile internazionale, ed il raccordo con quanto esposto negli schemi di bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2008:

<i>(dati in Euro migliaia)</i>	Note	31.12.2008 IAS39	31.12.2008 bilancio	Bilancio
<i>Utile (perdita) da attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico</i>	EE	40	40	Proventi (Oneri) finanziari netti su strumenti derivati
<i>Utile (perdita) da finanziamenti e crediti</i>	EE	210	210	Altri proventi finanziari
<i>Utile (perdita) da passività finanziarie valutate al costo ammortizzato</i>	EE	(4.136)	(3.788)	Oneri finanziari verso banche
	EE		(347)	Altri oneri finanziari
<i>Interessi attivi sulle disponibilità liquide</i>	EE	642	642	Proventi finanziari da banche
<i>Utili perdite su cambi</i>	EE	221	646	Utili su cambi
	EE		(426)	Perdite su cambi
<i>Proventi (oneri) finanziati netti</i>	-	(3.022)	(3.022)	

Si segnala che la voce “Utile (perdita) da passività finanziarie valutate al costo ammortizzato” include oneri finanziari per Euro 1.038 migliaia riferiti al Finanziamento Unicredit in capo a Realty Vailog; gli “Interessi attivi sulle disponibilità liquide” si riferiscono per Euro 12 migliaia agli interessi attivi maturati sulle disponibilità dalla Capogruppo nel corso del 2008; gli Utili (Perdite) da finanziamenti e crediti includono Euro 102 migliaia relative agli interessi attivi sui finanziamenti concessi dalla Capogruppo a società partecipate.

(dati in Euro migliaia)	Note	31.12.2007 IAS39	31.12.2007 bilancio	Bilancio
Utile (perdita) da attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		18	18	Proventi (Oneri) finanziari netti su strumenti derivati
Utile (perdita) da investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo		1	1	Altri proventi finanziari
Utile (perdita) da investimenti posseduti sino a scadenza		-	-	
Utile (perdita) da finanziamenti e crediti		12	12	Altri proventi finanziari
Utile (perdita) da attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-	
Utile (perdita) da attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		-	-	
Utile (perdita) da passività finanziarie valutate al costo ammortizzato		(2.751)	(2.741)	Oneri finanziari verso banche
			(10)	Altri oneri finanziari
Utile (perdita) da passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		-	-	
Interessi attivi sulle disponibilità liquide		570	570	Proventi finanziari da banche
Interessi attivi (passivi) complessivi da attività e passività non designate al fair value		-	-	
Proventi (oneri) finanziati netti	-	(2.150)	(2.150)	

Si segnala che la voce “Utile (perdita) da passività finanziarie valutate al costo ammortizzato” include oneri finanziari per Euro 597 migliaia riferiti al Finanziamento Unicredit in capo a Realty Vailog; mentre gli “Interessi attivi sulle disponibilità liquide” si riferiscono per Euro 187 migliaia agli interessi attivi maturati sulle disponibilità dalla Capogruppo nel corso del precedente esercizio.

I proventi (oneri) finanziari su strumenti derivati inclusi nella categoria “Utile (perdita) da attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico” si riferiscono, sia per l’esercizio 2007 che 2008, agli strumenti di copertura posti in essere dal Gruppo al fine di mitigare il rischio di cash flow cui il Gruppo stesso è esposto.

Si segnala, infine, che le voci i ricavi, di utili, o di perdite, rilevate direttamente nel patrimonio si riferiscono unicamente alla variazione della riserva di cash flow hedge. Per maggiori dettagli si rimanda al successivo paragrafo “Contabilizzazione delle operazioni di copertura”.

Classi di attività e passività finanziarie

Il Gruppo ha deciso di raggruppare le categorie di attività e passività finanziarie in classi omogenee secondo la natura del rischio al quale il Gruppo stesso è esposto al fine di fornire la dimensione quantitativa dell'esposizione ai differenti rischi finanziari. Di seguito si riporta una rappresentazione tabellare della classificazione sopra descritta:

31.12.2008		Classi di attività e passività finanziarie				Totale
Categorie attività e passività finanziarie - IAS 39	Note	Rischio di credito	Rischio di liquidità	Rischio di mercato:		
				tasso di interesse	cambio	
(dati in Euro migliaia)						
Disponibilità liquide	V	-	23.579	-	154	23.733
Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	W	-	-	8	-	8
Investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo	G	13.120	-	-	-	13.120
Investimenti posseduti sino a scadenza		-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti	I,J,L,M	15.189	-	-	1.741	16.930
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-	-	-	-
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		-	-	-	-	-
Totale attività finanziarie		28.309	23.579	8	1.895	53.791
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	V	-	20.547	71.491	-	92.038
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		-	-	-	-	-
Totale passività finanziarie		-	20.547	71.491	-	92.038

31.12.2007		Classi di attività e passività finanziarie				Totale
Categorie attività e passività finanziarie - IAS 39	Note	Rischio di credito	Rischio di liquidità	Rischio di mercato:		
				tasso di interesse	cambio	
(dati in Euro migliaia)						
Disponibilità liquide		-	10.905	-	3.209	14.114
Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		-	-	105	-	105
Investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo		9.225	-	-	-	9.225
Investimenti posseduti sino a scadenza		-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti		20.506	-	-	-	20.506
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-	-	-	-
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato		-	-	-	-	-
Totale attività finanziarie		29.731	10.905	105	3.209	43.950
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato		-	24.635	50.135	-	74.770
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico		-	-	-	-	-
Totale passività finanziarie		-	24.635	50.135	-	74.770

Per maggiori dettagli in merito alla gestione dei rischi finanziari effettuata da parte del Gruppo si rimanda al successivo paragrafo "Politica di gestione dei rischi derivanti da strumenti finanziari".

Contabilizzazione delle operazioni di copertura

Si forniscono qui di seguito le informazioni integrative richieste dall'IFRS 7 in merito alle operazioni di copertura in essere al 31 dicembre 2008. Per ulteriori dettagli si rimanda alla nota "V. Strumenti derivati" del paragrafo "4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati" del presente bilancio.

Al 31 dicembre 2008 il Gruppo ha in essere una relazione di *cash flow hedge*, così come identificata dallo IAS 39, volta a stabilizzare i flussi di cassa futuri pagabili per la remunerazione del servizio del finanziamento in essere con Intesa San Paolo S.p.A. in capo alla controllata RED.IM, fornendo protezione contro possibili rialzi della curva dei tassi.

In particolare è stato scelto di **i)** immunizzarsi in maniera totale dal rischio tasso fino al 30 giugno 2008 **ii)** immunizzarsi dal rischio tasso per oscillazioni sopra il 4,75% dal 30 giugno 2008 sino alla scadenza del finanziamento (30 giugno 2011) per un ammontare pari a Euro 10.000 (pari a circa il 60% dell'elemento coperto al 31 dicembre 2008). A tal proposito sono stati stipulati un contratto di *Interest Rate Swap* e un contratto di *Interest Rate Cap*. Si riportano qui di seguito le caratteristiche dello strumento di copertura in essere al 31 dicembre 2008 (Cap), nonché quelle relative all'elemento oggetto della copertura stessa:

Strumento di copertura	Cap
Controparte	IntesaSanPaolo S.p.A.
Ammontare nozionale - Euro	10.000.000,00
Data inizio	30.06.2008
Data termine	30.06.2011
Strike price	4,75%
Tasso variabile	Euribor 6 mesi
Periodicità pagamenti	semestrale
% sull'elemento coperto al 31.12.2008	59,7%
<i>Fair Value</i> al 31.12.2008 - Euro	8.191

Elemento coperto	finanziamento "bullet" a tasso variabile
Controparte	IntesaSanPaolo S.p.A.
Ammontare nominale originario - Euro	20.000.000,00
Data inizio	30.06.2006
Data termine	30.06.2011
Tasso variabile	Euribor 6 mesi + 250 p.b.
Periodicità pagamenti	semestrale
Ammontare nominale al 31.12.2008 - Euro	16.750.000,00
<i>Fair Value</i> al 31.12.2008 - Euro	17.752.395,00

Si segnala che nel corso dell'esercizio è stato rilevato nel patrimonio netto ad incremento della riserva di *cash flow hedging*, un importo pari Euro 39 migliaia ed un decremento pari a Euro 82 migliaia, relativo alla variazione di *fair value* del contratto IRS intercorsa nel 2008.

Si segnala, infine, che la variazione di *fair value* del contratto Cap intercorsa nel 2008, pari a Euro 43 migliaia, essendo relativa esclusivamente alla variazione del suo valore temporale, è stata imputata integralmente tra gli oneri finanziari del conto economico.

Per una rappresentazione in forma tabellare dei suddetti movimenti si rimanda alla nota "W. Strumenti derivati" del paragrafo "4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati" del presente bilancio.

Fair value di attività e passività finanziarie

Nella seguente tabella si riporta il confronto tra il valore contabile di ognuna delle categorie di attività e passività finanziarie, così come definite dallo IAS 39, ed i relativi *fair value* al 31 dicembre 2008.

(dati in Euro migliaia)	book value 31.12.2008	fair value 31.12.2008
<i>Finanziamenti e crediti (*)</i>	4.380	4.380
<i>Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato (**)</i>	72.295	74.327

(dati in Euro migliaia)	book value 31.12.2007	fair value 31.12.2007
<i>Finanziamenti e crediti (*)</i>	4.119	4.119
<i>Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato (**)</i>	52.669	54.896

(*) non include i finanziamenti, crediti commerciali e altri crediti breve termine;

(**) non include debiti commerciali e altri debiti a breve termine.

Si segnala inoltre che, il *fair value*, non è stato indicato per le seguenti categorie di attività e passività finanziarie:

- crediti e debiti commerciali ed altri crediti e debiti a breve termine in quanto si ritiene che il loro valore contabile sia un'approssimazione ragionevole dei rispettivi *fair value*; e
- investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo, in quanto trattasi di strumenti rappresentativi di capitale che non hanno un prezzo di mercato quotato in un mercato attivo il cui *fair value* non può essere misurato in maniera attendibile.

Per l'indicazione del *fair value* relativo al contratto di leasing in essere al 31 dicembre 2008 si rimanda alla nota "O. Altri debiti (non correnti)" all'interno del paragrafo "4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati".

I "Finanziamenti e crediti" includono principalmente al 31 dicembre 2008 crediti commerciali a lungo termine attualizzati per Euro 1.308 migliaia (Euro 1.812 al 31 dicembre 2007), finanziamenti a medio-lungo termine concessi dalla Capogruppo a società partecipate per Euro 3.072 migliaia (Euro 2.296 al 31 dicembre 2007), prevalentemente a tasso variabile, i cui *fair value* alla data di valutazione risultano in linea con i relativi valori contabili alla medesima data. Per maggiori dettagli si rimanda alle note "I. Crediti commerciali (attività non correnti)" e "J. Altri crediti (attività non correnti)" all'interno del paragrafo "4.2 Note di commento ai prospetti contabili consolidati".

La voce "Passività finanziarie valutate con il costo ammortizzato" include al 31 dicembre 2008 il *fair value* di conti correnti passivi per Euro 803 migliaia, finanziamenti con scadenza entro 12 mesi per Euro 20.167 migliaia, pari al relativo valore contabile ed il *fair value* di finanziamenti passivi pari complessivamente ad Euro 51.195 migliaia (Euro 50.111 migliaia al 31 dicembre 2007), il cui valore contabile risulta pari al 31 dicembre 2008 a complessivi Euro 49.162 migliaia (Euro 47.884 migliaia al 31 dicembre 2007). Include inoltre il debito per *leasing* per Euro 2.162 migliaia. Di seguito si riporta un tabella dei *fair value* dei singoli finanziamenti in essere al 31 dicembre 2008 confrontati con il relativo valore contabile alla medesima data:

(dati in Euro migliaia)	Società	Ultima Scadenza	fair value al 31.12.2008	book value al 31.12.2008
Finanziamento Intesa	RED.IM	30.06.2011	17.752	16.511
Finanziamento Intra	Borgo	26.12.2010	11.837	11.570
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	15.07.2011	5.710	5.600
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	21.10.2011	9.270	9.000
Finanziamento Credito Artigiano	Soc Agricola Pieveveta	18.09.2011	4.618	4.522
Finanziamento Credito Artigiano	INTEC	21.10.2011	2.008	1.959
Totale			51.195	49.162

Metodologia utilizzata per la determinazione dei *fair value* dei finanziamenti passivi

Per quanto riguarda i finanziamenti indicizzati i cui flussi di cassa futuri non erano noti alla data di riferimento il Gruppo ha provveduto a stimare detti flussi ad un tasso variabile e a scontarli (*discounted cash flow*) alla data di valutazione, la data di chiusura del presente bilancio per i dati relativi al 2008 ed il 31 dicembre 2007 per i dati relativi al precedente esercizio. I dati di *input* utilizzati per il calcolo di suddetti flussi di cassa sono la curva dei tassi di interessi alle rispettive date di valutazione e, per il calcolo della cedola in corso, l'ultimo fixing dell'Euribor.

Per i finanziamenti i cui flussi di cassa erano noti alla data di valutazione, il Gruppo ha provveduto a scontare detti flussi (*discounted cash flow*), utilizzando la suddetta curva dei tassi di interesse.

Politica di gestione dei rischi derivanti da strumenti finanziari

Nel presente paragrafo vengono esposte le informazioni di natura qualitativa e quantitativa richieste dall'IFRS 7, in merito ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali il Gruppo è esposto.

La gestione dei rischi finanziari è parte integrante della gestione delle attività del Gruppo. Essa è svolta centralmente dalla Capogruppo che definisce le categorie di rischio e per ciascun tipo di transazione e/o strumento ne indica modalità e limiti operativi.

Rischio di credito

Il Gruppo tratta, di norma, solo con controparti note ed affidabili. Il saldo dei crediti viene monitorato costantemente nel corso dell'esercizio in modo che l'importo delle esposizioni a perdite non sia significativo.

I crediti derivanti da operazioni di cessioni immobiliari e di partecipazioni, sono generalmente assistiti da garanzie collaterali. In caso di insolvenza della controparte, il rischio massimo è pari al valore di iscrizione a bilancio della corrispondente attività.

Si sono evidenziate delle macro classi di rischio omogeneo identificate sulla base del modello di *business* delle società del gruppo, al fine di rappresentare al meglio l'esposizione al rischio di credito da parte del Gruppo Realty Vailog nel suo complesso. Le classi evidenziate sono le seguenti:

- i) "Crediti da attività commerciali": includono tutti quei crediti generatisi nello svolgimento delle attività caratteristiche delle società del Gruppo, rappresentate dalle due principali aree di business e cioè quella dello sviluppo immobiliare e quella del *property* immobiliare;
- ii) "Crediti da attività di investimento": includono quei crediti rappresentati da finanziamenti concessi a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività immobiliare e gli eventuali crediti sorti a seguito della cessione di partecipazioni o altre attività finanziarie; e
- iii) "Altri crediti": tale classe, di natura residuale, include tutti quei crediti non rientranti nelle precedenti classi di cui ai punti precedenti.

Gli "Investimenti in strumenti rappresentativi di capitale valutati al costo" non sono inseriti nella presente analisi, poiché essi, essendo rappresentati da partecipazioni in altre imprese, non danno origine ad un mero rischio di credito, così come inteso dall'IFRS 7.

Si riporta qui di seguito una tabella riepilogativa della massima esposizione del Gruppo al rischio di credito suddivisa per le suddette classi rischio:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Crediti da attività commerciale	11.934	17.830
Crediti da attività di investimento	3.072	2.307
Altri crediti	1.924	369
Massima esposizione al rischio di credito	16.930	20.506

Per la particolarità del modello di *business* delle società del Gruppo, con particolare riferimento all'attività di sviluppo immobiliare, i crediti in essere alla data di riferimento del presente bilancio consolidato risultano essere concentrati nei confronti di un numero limitato di controparti.

Si segnala altresì che alla data di riferimento del presente bilancio non vi sono attività finanziarie significative scadute o che hanno subito una riduzione di valore, nonché che sarebbero altrimenti scadute o che avrebbero subito una riduzione di valore, ma le cui condizioni sono state rinegoziate.

Si riporta qui di seguito una tabella che evidenzia la concentrazione del rischio di credito in relazione alle prime tre controparti del Gruppo:

(dati in Euro migliaia)	Classe di rischio	31.12.2008	Classe di rischio	31.12.2007
Prima controparte	Crediti da attività commerciale	5.391	Crediti da attività di investimento	13.140
Seconda controparte	Crediti da attività commerciale	2.950	Altri crediti	1.812
Terza controparte	Crediti da attività di investimento	2.360	Crediti da attività di investimento	1.352
Totale prime tre controparti		10.701		16.304
% sulla massima esposizione al rischio (escluso "Partecipazioni")		63%		80%

Il Gruppo, al fine di mitigare il proprio rischio di credito si avvale generalmente dell'utilizzo di fidejussioni bancarie.

Rischio di liquidità

Il Gruppo al fini di minimizzare l'esposizione al rischio di liquidità tende a mantenere un adeguato livello di disponibilità liquide ed, eventualmente, ha la possibilità di impiegare parte delle stesse in titoli a breve termine facilmente smobilizzabili.

Per la natura del *business* in cui opera, il Gruppo privilegia la flessibilità nel reperire fondi mediante il ricorso a finanziamenti di tipo *committed*, ovvero che prevedano la possibilità da parte dei finanziatori di chiederne il rimborso non prima di una data prestabilita.

Secondo quanto richiesto dall'IFRS 7 in merito all'analisi del rischio di liquidità si riporta di seguito una rappresentazione temporale delle passività finanziarie, ove vengono indicati i valori non attualizzati alla data di riferimento del presente bilancio e del bilancio del precedente esercizio, suddivisi per scadenze:

31.12.2008	fino a tre mesi	oltre tre mesi e fino ad un anno	oltre uno	Totale
<i>(dati in Euro migliaia)</i>				
Debiti verso banche e altri finanziatori	11.064	20.209	44.194	75.467
Debiti commerciali	15.003	3.500	-	18.503
Altri debiti	1.293	159	2.996	4.448
Totale	27.360	23.868	47.190	98.418

31.12.2007	fino a tre mesi	oltre tre mesi e fino ad un anno	oltre uno e fino a cinque anni	Totale
<i>(dati in Euro migliaia)</i>				
Debiti verso banche e altri finanziatori	5.678	25.856	27.840	59.374
Debiti commerciali	11.578	2.540	-	14.118
Altri debiti	1.887	4.162	3.205	9.254
Totale	19.143	32.558	31.045	82.746

La rappresentazione temporale dei "Debiti verso banche e altri finanziatori" con riferimento al 31 dicembre 2008, risulta così composta:

- la colonna "fino a tre mesi" include principalmente gli scoperti di conto corrente, pari a Euro 803 migliaia al 31 dicembre 2008 (Euro 4.785 al 31 dicembre 2007), ed i rimborsi dei finanziamenti in essere ed il pagamento dei relativi interessi, pari a Euro 10.261 migliaia al 31 dicembre 2008 (Euro 893 migliaia nel 2007); la differenza, rispetto al dato del precedente esercizio, si riferisce principalmente al rimborso nel mese di gennaio 2009 della tranche di Euro 6 milioni del finanziamento Unicredit della Capogruppo;
- la colonna "oltre tre mesi e fino ad un anno" include principalmente i) il rimborso a scadenza del Finanziamento Intra (Euro 8.308 migliaia) in capo alla controllata Borgo, con scadenza parzialmente ad aprile 2009 e parzialmente a dicembre 2009; ii) il rimborso a scadenza del suddetto Finanziamento Unicredit previsto per il mese di settembre 2009 ed il pagamento dei relativi interessi del periodo (Euro 10.324 migliaia);

- la colonna "oltre anno" si riferisce ai rimborsi dei finanziamenti a medio-lungo termine in essere al 31 dicembre 2008 ed al pagamento dei relativi interessi, con particolare riferimento al rimborso integrale del Finanziamento Intesa, alla scadenza, a giugno 2011 (Euro 18.044 migliaia, Euro 19.637 migliaia al 31 dicembre 2007).

Relativamente ai "Debiti commerciali" si rimanda alla nota "S. Debiti Commerciali (Passività Correnti) al bilancio consolidato.

Gli "Altri debiti" inclusi nella colonna "oltre un anno" si riferiscono essenzialmente al debito per Leasing della Castel San Giovanni. Si rimanda alla nota "O Altri Debiti (non correnti)". Ricordiamo che gli altri debiti "oltre tre mesi e fino ad un anno" al 31 dicembre 2007 si riferivano per Euro 4.000 migliaia al debito relativo al saldo prezzo per l'acquisizione del residuo 50% di Castel San Giovanni Immobiliare, pagato nel corso del 2008 .

Il Finanziamento che la controllata RED. IM. ha in essere con Intesa San Paolo prevede il rispetto di un indice finanziario di controllo, soggetto a verifica semestrale, in base al quale il rapporto fra debito residuo in linea capitale della Tranche A (oggi ridotto a Euro 12.750 migliaia) e valore di mercato dei cespiti garantiti deve risultare non superiore all'80%.

Tale valore di mercato, al 31 dicembre 2008, risulta, sulla base della perizia indipendente utilizzata anche per la valutazione dei medesimi assets in bilancio, pari a Euro 21.261 migliaia.

Rischio di mercato

Il Gruppo al 31 dicembre 2008 è esposto ai seguenti rischi di mercato:

Rischio di cambio

Tale rischio è originato prevalentemente dalle disponibilità liquide espresse in RMB in giacenza al 31 dicembre 2008 e dai crediti espressi in dollari statunitensi, che al 31 dicembre 2008 ammontano a rispettivamente a RMB 1.658 migliaia (Euro 154 migliaia al cambio a tale data) e a USD 2.415. migliaia (Euro 1.741 migliaia al cambio a tale data). Si segnala che il Gruppo allo stato attuale, non ha posto in essere operazioni di copertura al fine di mitigare il suddetto rischio; il Gruppo, tuttavia, non esclude che in un prossimo futuro, in funzione degli ammontari valutari detenuti, verranno poste in essere le necessarie coperture al fine di mitigare il rischio di cambio.

Rischio di tasso di interesse

Detto rischio è originato prevalentemente dai debiti a medio-lungo termine in essere. Trattandosi di debiti tipicamente a tasso variabile il Gruppo è esposto ad un rischio di *cash flow*. L'obiettivo è di limitare tale rischio mediante il ricorso a contratti derivati, tipicamente *Interest Rate Swap*, che trasformano il tasso da variabile a fisso, e *Interest Rate Cap*, che fissano un limite massimo ai tassi passivi dovuti dal Gruppo, per ammontari nozionali non superiori all'esposizione finanziaria in linea capitale.

Il Gruppo al 31 dicembre 2008, non presenta strumenti finanziari soggetti ad altro rischio di prezzo, così come definito dall'IFRS 7.

Analisi di sensitività

Si riporta qui di seguito un'analisi di sensitività per i rischi di mercato sopra elencati cui il gruppo è esposto:

		31.12.2008				
			+	-	+	-
<i>(dati in Euro migliaia)</i>	Note	valore in bilancio	conto economico		patrimonio netto	
<i>Rischio tasso di interesse</i>		8	(18)	3	-	-
<i>Rischio di cambio</i>		1.895	(95)	95	-	-
Impatto netto sulle attività finanziarie			(113)	98	-	-
<i>Rischio tasso di interesse</i>		71.491	(216)	216	-	-
<i>Rischio di cambio</i>		-	-	-	-	-
Impatto netto sulle passività finanziarie			(216)	216	-	-
Impatto netto complessivo			(329)	314	-	-

		31.12.2007				
			+	-	+	-
<i>(dati in Euro migliaia)</i>	Note	valore in bilancio	conto economico		patrimonio netto	
<i>Rischio tasso di interesse</i>		104	63	(32)	-	-
<i>Rischio di cambio</i>		3.390	(170)	170	-	-
Impatto netto sulle attività finanziarie			(107)	138	-	-
<i>Rischio tasso di interesse</i>		50.135	(48)	48	-	-
<i>Rischio di cambio</i>		-	-	-	-	-
Impatto netto sulle passività finanziarie			(48)	48	-	-
Impatto netto complessivo			(155)	186	-	-

Le tabelle sopra riportate riflettono gli effetti contabili sulle singole classi di rischio, così come identificate nel precedente paragrafo "Classi di attività e passività finanziarie", delle seguenti variazioni ritenute ragionevolmente possibili delle variabili rilevanti di rischio. In particolare, sia con riferimento al 31 dicembre 2008, sia con riferimento al 31 dicembre 2007, sono state ipotizzate le seguenti variazioni:

- i) nella colonna "+" sono stati riportati i riflessi contabili di un incremento di 50 punti base dei tassi di interesse e di un incremento del 5% dei tassi di cambio alle rispettive date di riferimento;
- ii) nella colonna "-" sono stati riportati i riflessi contabili di un decremento di 50 punti base dei tassi di interesse e di un decremento del 5% dei tassi di cambio alle rispettive date di riferimento.

Si segnala che le attività finanziarie soggetto al rischio tasso di interesse si riferiscono agli strumenti derivati in essere alle rispettive date di riferimento, mentre le attività finanziarie soggetto al rischio di cambio sono rappresentate dalle disponibilità liquide e dai crediti finanziari in RMB ed in dollari americani in essere al 31 dicembre 2008. Infine, si riporta qui di seguito una tabella riepilogativa del valore contabile delle passività finanziarie soggette al rischio tasso di interesse con riferimento al 31 dicembre 2008 ed al medesimo periodo dell'esercizio precedente:

Finanziamento/Leasing	Società	31.12.2008	31.12.2007
Intesa	RED.IM	16.511	16.429
Unicredit	Realty Vailog	16.323	16.011
Intra	Borgo	11.570	11.570
Credito Artigiano	Vailog	3.800	3.400
Credito Artigiano (leasing)	Castel San Giovanni Immobiliare	2.162	2.251
Antonventa	Adriatica Marina	-	389
Banca San Biagio	Adriatica Marina	44	85
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	5.600	-
Finanziamento Credito Artigiano	Vailog	9.000	-
Finanziamento Credito Artigiano	Soc Agricola Pievetta	4.522	-
Finanziamento Credito Artigiano	INTEC	1.959	-
Totale		71.491	50.135

Allegato B.2

REALTY VAILOG

Si segnala che le informazioni integrative in merito agli strumenti finanziari della Capogruppo si riferiscono:

- a. per l'esercizio 2008 a i) finanziamenti attivi verso società partecipate per Euro 3.072 migliaia; ii) a disponibilità liquide per Euro 13.054 migliaia e iii) al Finanziamento Unicredit, pari al 31 dicembre 2008 ad Euro 16.324 migliaia; e
- b. per l'esercizio 2007 a i) finanziamenti attivi verso società partecipate per Euro 2.296 migliaia; ii) a disponibilità liquide per Euro 622 migliaia e iii) al Finanziamento Unicredit, pari al 31 dicembre 2007 ad Euro 16.011 migliaia.

Realty Vailog al 31 dicembre 2008 non ha in essere alcuna relazione di copertura.

Le informazioni ed analisi integrative richiesta dall'IFRS 7 in merito a dette attività e passività finanziare sono state fornite e segnalate all'interno del precedente "Allegato B.1 Gruppo Realty Vailog" al quale si rimanda per maggiori dettagli.

Allegato C

COMPENSI CORRISPOSTI AGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO ED AI DIRETTORI GENERALI

In relazione a quanto disposto dall'articolo 78 del Regolamento Emittenti si riporta di seguito le informazioni relative ai compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo da Realty Vailog e dalle controllate.

Nome e Cognome	Carica ricoperta	periodo per cui è stata ricoperta la carica	scadenza della carica	emolumenti per la carica ricoperta in Realty Vailog	benefici non monetari	bonus e altri incentivi	altri compensi (***)	TOTALE
Consiglio di Amministrazione:								
Giuseppe Garofano	Presidente	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	200.000	-	-	-	200.000
Fabrizio Bertola	Vice Presidente e Amministratore Delegato	29.01 - 31.12.2008	31.12.2008	83.115	-	-	-	83.115
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	150.000	-	-	196.253	346.253
Giulio Antonello	Consigliere	29.01 - 31.12.2008	31.12.2008	9.235	-	-	-	9.235
Amedeo Brunello (*) (**)	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	30.000	-	-	-	30.000
Angelo Miglietta (**)	Consigliere	29.01 - 31.12.2008	31.12.2008	18.470	-	-	-	18.470
Vincenzo Nicastro (*) (**)	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	40.000	-	-	20.000	60.000
Carlo Peretti (*) (**)	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	40.000	-	-	-	40.000
Paola Piovesana	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	10.000	-	-	92.500	102.500
Direttore Generale								
Eric Jean Veron	Direttore Generale	12.11 - 31.12.2008	31.12.2008	-	-	-	140.000	140.000
Collegio Sindacale:								
Carlo Tavormina	Presidente	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	35.879	-	-	-	35.879
Fabrizio Colombo	Sindaco	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	24.493	-	-	-	24.493
Laura Guazzoni	Sindaco	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	24.493	-	-	-	24.493

(*) componenti del Comitato per le remunerazione ed i piani di *stock options*

(**) componente del Comitato per il controllo interno

(***) la voce include gli emolumenti per cariche ricoperte nelle società controllate, le retribuzioni da lavoro dipendente e tutte le eventuali retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite

Si rammenta che l'Assemblea dei Soci di Realty Vailog riunita in sede ordinaria in data 29 gennaio 2008 ha approvato un piano di compenso basato su opzioni virtuali (le cosiddette "*Phantom Stock Option*") riservato agli amministratori, ai dipendenti ed ai collaboratori della Società e delle sue controllate ("il Piano"), finalizzato alla fidelizzazione del Top Management di Realty Vailog e delle sue controllate, che rivestono un ruolo decisivo nel raggiungimento degli obiettivi prefissati e nel perseguimento di risultati soddisfacenti per gli *stake-holders* della Società, avente efficacia per il triennio 2008-2010. La struttura del Piano, in particolare, è orientata a rendere i relativi beneficiari compartecipi del rischio d'impresa, accrescendo l'impegno degli stessi al miglioramento costante dei risultati economici della Società e a riconoscere adeguato rilievo all'elemento meritocratico ed alla fedeltà aziendale.

Il Piano consiste nell'assegnazione gratuita ai beneficiari di *Phantom Stock Option* non trasferibili ed esercitabili nei 15 giorni successivi all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010. Ciascuna *Phantom Stock Option* dà diritto a ricevere, nei termini e alle condizioni previste dal Regolamento, un ammontare monetario lordo pari alla differenza tra il valore di mercato del titolo Realty in un determinato periodo precedente l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2010 (il "Prezzo di Mercato"), e il valore predeterminato pari a Euro 4 (il "Prezzo di Esercizio"), superiore alla media aritmetica ponderata del prezzo di chiusura del titolo Realty Vailog nei 30 giorni di Borsa aperta precedenti il 20 dicembre 2007 (pari ad Euro 3,42), data in cui il Piano è stato approvato dal Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *Stock Options* e quindi dal Consiglio di Amministrazione. Da tale differenza verrà altresì sottratto l'importo complessivo relativo ad eventuali bonus corrisposti ai beneficiari dal Gruppo a valere sui risultati degli esercizi del periodo 2008-2010.

I beneficiari sono stati individuati come segue:

Nome e Cognome	Phantom Stock Options
Ing. Giuseppe Garofano	400.000
Dott. Valerio Fiorentino	800.000
Sign. Fabrizio Bertola	800.000
Sign. Eric Veron	1.400.000
Walter Quian	600.000

La maturazione delle *Phantom Stock Option* è condizionata al raggiungimento di un patrimonio netto consolidato di Realty Vailog al 31 dicembre 2010 pari ad almeno Euro 115 milioni (o il diverso ammontare derivante da adeguamenti conseguenti ad eventuali fusioni, scissioni, aumenti di capitale ed erogazione di dividendi).

E' infine prevista la decadenza del beneficiario dal diritto di esercizio, nel caso in cui tutti i rapporti in essere quale consigliere, dipendente, o collaboratore, per qualsivoglia ragione, non siano più in essere. E' tuttavia previsto che il Consiglio di Amministrazione della Società possa comunque adottare soluzioni specifiche, in casi particolari di interruzione del rapporto con il Beneficiario.

Allegato D

PUBBLICITA' DEI CORRISPETTIVI - INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ART. 149- *duodecies* DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

In relazione a quanto disposto dall'articolo 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti si riporta di seguito le informazioni relative ai corrispettivi di competenza dell'esercizio a fronte di servizi di revisione e di servizi diversi dalla revisione forniti dalla società di revisione e dalle entità appartenenti alla rete della società di revisione alla Capogruppo e ad altre società del Gruppo Realty Vailog, suddivisi tra servizi di verifica finalizzati all'emissione di un attestazione e altri servizi, distinti per tipologia.

Natura del servizio	Società che ha erogato il servizio	Destinatario	Corrispettivo di competenza dell'esercizio 2008
Revisione e controllo contabile	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	Realty Vailog - Capogruppo	42
	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	Società del Gruppo Realty Vailog	128
Altri servizi	PricewaterhouseCoopers S.p.A.	Realty Vailog - Capogruppo	9
		Società del Gruppo Realty Vailog	12
		Totale	191

Allegato E

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE

In relazione a quanto disposto dall'articolo 126 del Regolamento Emittenti si riporta di seguito l'elenco delle partecipazioni detenute al 31 dicembre 2008 in società con azioni non quotate o in società a responsabilità limitata, in misura superiore al 10% del capitale.

Società operative al 31 dicembre 2008:

Adriatica Turistica S.p.A.

Conegliano (TV) - Italia

Percentuale di possesso diretto 100%

RED.IM S.r.l.

Milano - Italia

Percentuale di possesso diretto 100%

Vailog S.r.l.

Assago (MI) - Italia

Percentuale di possesso diretto 100%

400 Fifth Avenue Holding S.p.A.

Varese - Italia

Percentuale di possesso diretto 19,9%

Eurozone Capital S.L.

Barcellona - Spagna

Percentuale di possesso diretto 17,6%

Dasix Land S.L.

Prat de Llobregat, Barcellona - Spagna

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite RED.IM S.r.l.

Adriatica Marina per lo sviluppo di iniziative portuali S.p.A.

Lignano Sabbiadoro (UD) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Adriatica Turistica S.p.A.

Servizi e Amministrazione Lignano Terramare S.r.l.

Lignano Sabbiadoro (UD) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Adriatica Turistica S.p.A.

Borgo S.r.l.

Assago (MI) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.

Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.

Assago (MI) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.

Il Borgo di Agognate S.r.l. (già Vailog soluzioni ambientali S.r.l.)

Assago (MI) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Borgo S.r.l.

Intec Italia S.r.l.

Anagni (FR) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.

Società Agricola Pievetta S.r.l.

Assago (MI) - Italia

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.

S. C. Union Business Consulting S.r.l.

Bucarest - Romania

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.

Vailog Hong Kong DC4 Ltd.

Hong Kong

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.

Shanghai Weilog Management Consulting Co. Ltd.

Shanghai

Percentuale di possesso diretto 0%

Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog Hong Kong DC4 Ltd.

Allegato F

PROSPETTI RIEPILOGATIVI DEI DATI ESSENZIALI DELL'ULTIMO BILANCIO DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE DEL GRUPPO REALTY VAILOG

Ai sensi dell'art. 2429, terzo e quarto comma, del Codice Civile vengono allegati i prospetti riepilogativi dei dati essenziali alla data del 31 dicembre 2008 delle seguenti società operative, controllate del Gruppo Realty Vailog:

- Adriatica Turistica S.p.A.
- RED.IM S.r.l.
- Vailog S.r.l.
- Dasix Land S.L.
- Adriatica Marina per lo sviluppo di iniziative portuali S.p.A.
- Servizi e Amministrazione Lignano Terramare S.r.l.
- Borgo S.r.l.
- Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
- In.Tec. Italia - International Environment Technology S.r.l.
- Il Borgo di Agognate S.r.l. (**)
- Vailog Hong Kong DC4 Ltd.
- Shanghai Weilong Management Consulting Co. Ltd. (*)
- Società Agricola Pievetta S.r.l.
- S. C. Union Business Consulting S.r.l.
- Vailog CalEast LaSalle China S.a.r.l. (***)

(*) I prospetti riepilogativi non presentano i dati comparativi in quanto l'esercizio 2008 rappresenta il primo esercizio di attività;

(**) Denominata in precedenza Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l.;

(***) Società collegata ai sensi dello IAS 28, non si riporta il prospetto riepilogativo dei dati essenziali in quanto non disponibili. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Nota H alle Note di commento al Bilancio Consolidato

ADRIATICA TURISTICA S.p.A.

Sede in Conegliano (TV), Via Maggior Piovesana 13/F

Capitale Sociale, Euro 6.450.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	3.280	3.299
Attivo Circolante	6.448	6.090
Ratei e risconti	51	53
Totale attivo	9.779	9.442

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	9.324	9.216
Fondi per rischi e oneri	120	154
TFR	-	-
Debiti	332	71
Ratei e risconti	3	1
Totale passivo	9.779	9.442

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	352	170
Costi della produzione	(507)	(390)
Risultato operativo	(155)	(220)
Proventi e (oneri) fin.	297	72
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	-	-
Risultato ante imposte	142	(148)
Imposte dell'esercizio	(34)	153
Utile (perdita) dell'esercizio	108	5

RED.IM S.r.l.

Sede in Milano, Via Durini 18

Capitale Sociale, Euro 50.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	22.207	5.045
Attivo Circolante	14.351	51.507
Ratei e risconti	4	-
TOTALE ATTIVO	36.562	56.552

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	3.773	5.443
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	-	-
Debiti	32.789	51.109
Ratei e risconti	-	-
TOTALE PASSIVO	36.562	56.552

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	191	48.215
Costi della produzione	(942)	(39.879)
Risultato operativo	(751)	8.336
Proventi e (oneri) fin.	(1.458)	(2.583)
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	7	(2)
Risultato ante imposte	(2.202)	5.751
Imposte dell'esercizio	531	(1.983)
Utile (perdita) dell'esercizio	(1.671)	3.768

VAILOG S.r.l.

Sede in Assago Milanofiori (MI), Strada 3 Palazzo B5

Capitale Sociale, Euro 50.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	23.807	11.810
Attivo Circolante	29.247	20.512
Ratei e risconti	11	62
TOTALE ATTIVO	53.065	32.384

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	9.774	5.992
Fondi per rischi e oneri	686	-
TFR	41	18
Debiti	42.225	26.154
Ratei e risconti	339	220
TOTALE PASSIVO	53.065	32.384

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	51.772	56.328
Costi della produzione	(46.166)	(47.483)
Risultato operativo	5.606	8.845
Proventi e (oneri) fin.	(97)	128
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	-	-
Risultato ante imposte	5.509	8.973
Imposte dell'esercizio	(1.727)	(3.402)
Utile (perdita) dell'esercizio	3.782	5.571

DASIX LAND S.L.

Sede in Prat de Llobregat, Barcellona (Spagna), Edificio Geminis - Parc de Negocis Mas Blau

Capitale Sociale, Euro 3.006,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	1	-
Attivo Circolante	14.057	18.317
Ratei e risconti	-	-
TOTALE ATTIVO	14.058	18.317

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	(3.454)	(38)
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	-	-
Debiti	17.512	18.355
Ratei e risconti	-	-
TOTALE PASSIVO	14.058	18.317

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	(2.342)	-
Costi della produzione	(133)	(7)
Risultato operativo	(2.475)	(7)
Proventi e (oneri) fin.	(940)	(34)
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	-	-
Risultato ante imposte	(3.415)	(41)
Imposte dell'esercizio	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(3.415)	(41)

ADRIATICA MARINA PER LO SVILUPPO DI INIZIATIVE PORTUALI S.p.A.

Sede in Lignano Sabbiadoro (UD), località Punta Faro

Capitale Sociale, Euro 2.580.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	10.977	10.876
Attivo Circolante	1.391	648
Ratei e risconti	54	42
Totale attivo	12.422	11.566

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	6.128	5.180
Fondi per rischi e oneri	1.900	1.712
TFR	140	128
Debiti	3.256	3.370
Ratei e risconti	998	1.176
Totale passivo	12.422	11.566

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	4.697	4.161
Costi della produzione	(3.164)	(2.845)
Risultato operativo	1.533	1.316
Proventi e (oneri) fin.	9	(109)
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	(90)	7
Risultato ante imposte	1.452	1.214
Imposte dell'esercizio	(504)	(530)
Utile (perdita) dell'esercizio	948	684

SERVIZI E AMMINISTRAZIONE LIGNANO TERRAMARE S.r.l.

Sede in Lignano Sabbiadoro (UD), località Punta Faro

Capitale Sociale, Euro 10.400,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	56	46
Attivo Circolante	1.457	691
Ratei e risconti	31	30
Totale attivo	1.544	767

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	26	23
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	78	59
Debiti	1.440	685
Ratei e risconti	-	-
Totale passivo	1.544	767

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	1.653	1.414
Costi della produzione	(1.576)	(1.383)
Risultato operativo	77	31
Proventi e (oneri) fin.	-	(1)
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	(50)	6
Risultato ante imposte	27	36
Imposte dell'esercizio	(24)	(34)
Utile (perdita) dell'esercizio	3	2

BORGO S.r.l.

Sede in Assago Milanofiori (MI), Strada 3 Palazzo B3

Capitale Sociale, Euro 30.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	11.744	11.564
Attivo Circolante	490	483
Ratei e risconti	1	1
Totale attivo	12.235	12.048

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	(42)	48
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	-	-
Debiti	12.276	12.000
Ratei e risconti	-	-
Totale passivo	12.234	12.048

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	108	213
Costi della produzione	(78)	(157)
Risultato operativo	30	56
Proventi e (oneri) fin.	(704)	(606)
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	(26)	(14)
Risultato ante imposte	(700)	(564)
Imposte dell'esercizio	60	(3)
Utile (perdita) dell'esercizio	(640)	(567)

CASTEL SAN GIOVANNI IMMOBILIARE LOGISTICA S.r.l.

Sede in Assago (MI), Strada 3 palazzo B5 Milanofiori

Capitale Sociale, Euro 40.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	147	145
Attivo Circolante	18.498	12.751
Ratei e risconti	412	423
Totale attivo	19.057	13.319

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	11.906	6.572
Fondi per rischi e oneri		-
TFR		-
Debiti	7.000	6.585
Ratei e risconti	151	162
Totale passivo	19.057	13.319

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	39.919	1.442
Costi della produzione	(32.631)	(1.348)
Risultato operativo	7.288	94
Proventi e (oneri) fin.	320	(180)
Rettifiche di valore att. Fin.		-
Proventi (oneri) straordinari		3
Risultato ante imposte	7.608	(83)
Imposte dell'esercizio	(2.274)	12
Utile (perdita) dell'esercizio	5.334	(71)

IN.TEC. ITALIA - INTERNATIONAL ENVIRONMENT TECHNOLOGY S.r.l.

Sede in Anagni, Località Fonnaina

Capitale Sociale, Euro 50.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	-	41
Attivo Circolante	1.991	1.103
Ratei e risconti	-	1
TOTALE ATTIVO	1.991	1.145

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	26	85
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	-	-
Debiti	1.965	1.060
Ratei e risconti	-	-
TOTALE PASSIVO	1.991	1.145

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	2	21
Costi della produzione	(19)	(46)
Risultato operativo	(17)	(25)
Proventi e (oneri) fin.	(27)	-
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	(73)	(13)
Risultato ante imposte	(117)	(38)
Imposte dell'esercizio	5	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(112)	(38)

IL BORGO DI AGOGNATE S.r.l. (*)

Sede in Assago Milanofiori (MI), Strada 3, Palazzo B5

Capitale Sociale, Euro 10.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	2	3
Attivo Circolante	15	7
Ratei e risconti		-
TOTALE ATTIVO	17	10

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	17	9
Fondi per rischi e oneri		-
TFR		-
Debiti	-	1
Ratei e risconti		-
TOTALE PASSIVO	17	10

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione		-
Costi della produzione	(4)	(1)
Risultato operativo	(4)	(1)
Proventi e (oneri) fin.	-	-
Rettifiche di valore att. Fin.		-
Proventi (oneri) straordinari	-	-
Risultato ante imposte	(4)	(1)
Imposte dell'esercizio	2	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(2)	(1)

(*) Denominata in precedenza "Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l."

VAILOG HONG KONG DC4 LTD.

Sede in Hong Kong, 2/F Jonsim Place, No. 228 Queen's Road Est Wanchai

Capitale Sociale, Hong Kong Dollar 1.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	150	-
Attivo Circolante	6	-
Ratei e risconti	-	-
TOTALE ATTIVO	156	-

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	(5)	(2)
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	-	-
Debiti	160	2
Ratei e risconti	1	-
TOTALE PASSIVO	156	-

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	-	-
Costi della produzione	(2)	(2)
Risultato operativo	(2)	(2)
Proventi e (oneri) fin.	(1)	-
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	-	-
Risultato ante imposte	(3)	(2)
Imposte dell'esercizio	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(3)	(2)

SHANGAI WEILONG MANAGEMENT CONSULTING CO LTD.

Sede in Shanghai

Capitale Sociale, Euro 500.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008
Immobilizzazioni	4
Attivo Circolante	14
Ratei e risconti	2
TOTALE ATTIVO	20

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008
Patrimonio netto	(72)
Fondi per rischi e oneri	-
TFR	-
Debiti	92
Ratei e risconti	-
TOTALE PASSIVO	20

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008
Valore della produzione	90
Costi della produzione	(299)
Risultato operativo	(209)
Proventi e (oneri) fin.	-
Rettifiche di valore att. Fin.	-
Proventi (oneri) straordinari	-
Risultato ante imposte	(209)
Imposte dell'esercizio	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(209)

SOCIETÀ AGRICOLA PIEVETTA S.r.l.

Sede in Castel San Giovanni (PC), Via Dogana Po 2/A

Capitale Sociale, Euro 10.000,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	6.868	1.825
Attivo Circolante	1.600	171
Ratei e risconti		-
Totale attivo	8.468	1.996

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	(110)	12
Fondi per rischi e oneri		-
TFR		-
Debiti	8.578	1.984
Ratei e risconti		-
Totale passivo	8.468	1.996

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	18	15
Costi della produzione	(58)	(24)
Risultato operativo	(40)	(9)
Proventi e (oneri) fin.	(96)	1
Rettifiche di valore att. Fin.		-
Proventi (oneri) straordinari		-
Risultato ante imposte	(136)	(8)
Imposte dell'esercizio	13	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(123)	(8)

S.C. UNION BUSINESS CONSULTING S.R.L.

Sede in Bucarest (Romania), Str. Caimatei n. 10, Corpo B, subsol, sector
 Capitale Sociale, Lei 500,00

Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Immobilizzazioni	732	860
Attivo Circolante	48	77
Ratei e risconti	12	-
Totale attivo	792	937

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Patrimonio netto	(183)	(52)
Fondi per rischi e oneri	-	-
TFR	-	-
Debiti	975	989
Ratei e risconti	-	-
Totale passivo	792	937

Conto economico

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	31.12.2007
Valore della produzione	19	19
Costi della produzione	(37)	(97)
Risultato operativo	(18)	(78)
Proventi e (oneri) fin.	(96)	12
Rettifiche di valore att. Fin.	-	-
Proventi (oneri) straordinari	-	-
Risultato ante imposte	(114)	(66)
Imposte dell'esercizio	-	-
Utile (perdita) dell'esercizio	(114)	(66)

Allegato G

RELAZIONE SULLA CORPORATE GOVERNANCE

Emittente: Realty Vailog S.p.A.

Sito Web: www.realtyvailog.com

Esercizio a cui si riferisce la Relazione: 2008

Data di approvazione della Relazione: 19 marzo 2009

INDICE	Pagina
GLOSSARIO	203
1. PROFILO DELL'EMITTENTE	204
2. INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI (ex art. 123 bis TUF) ALLA DATA DELLA PRESENTE RELAZIONE	
<i>a) Struttura del capitale sociale</i>	205
<i>b) Restrizioni al trasferimento di titoli</i>	205
<i>c) Partecipazioni rilevanti nel capitale</i>	205
<i>d) Titoli che conferiscono diritti speciali</i>	206
<i>e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto</i>	206
<i>f) Restrizioni al diritto di voto</i>	206
<i>g) Accordi tra azionisti</i>	206
<i>h) Nomina e sostituzione degli amministratori e modifiche statutarie</i>	207
<i>i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie</i>	209
<i>l) Clausole di change of control</i>	210
<i>m) Indennità degli amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto</i>	210
3. COMPLIANCE	211
4. ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO	211
5. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	
5.1. <i>Composizione</i>	212
5.2. <i>Ruolo del consiglio di amministrazione</i>	218
5.3. <i>Organi delegati</i>	220
5.4. <i>Altri consiglieri esecutivi</i>	221
5.5. <i>Amministratori indipendenti</i>	222
5.6. <i>Lead independent director</i>	222
6. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE	223
7. COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO	223
8. COMITATO PER LE NOMINE	223
9. COMITATO PER LA REMUNERAZIONE	224
10. REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	225
11. COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO	227
12. SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO	229
12.1. <i>Amministratore esecutivo incaricato del sistema di controllo interno</i>	230
12.2. <i>Preposto al controllo interno</i>	230

12.3. <i>Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2001</i>	232
12.4. <i>Società di revisione</i>	233
12.5. <i>Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari</i>	233
13. INTERESSI DEGLI AMMINISTRATORI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	234
14. NOMINA DEI SINDACI	235
15. SINDACI	237
16. RAPPORTI CON GLI AZIONISTI	241
17. ASSEMBLEE	241
18. CAMBIAMENTI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO	242

GLOSSARIO

Codice: il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato nel marzo del 2006 dal Comitato per la *Corporate Governance* e promosso da Borsa Italiana S.p.A.

Cod. civ./ c.c.: il codice civile.

Consiglio: il consiglio di amministrazione dell'Emittente.

Emittente, Realty Vailog o Società: l'emittente azioni quotate cui si riferisce la Relazione.

Esercizio: l'esercizio sociale a cui si riferisce la Relazione.

Gruppo o Gruppo Realty Vailog: l'Emittente unitamente alle società direttamente o indirettamente da questo controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, nn. 1 e 2, c.c.;

Istruzioni al Regolamento di Borsa: le Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Regolamento di Borsa: il Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Regolamento Emittenti Consob: il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 11971 del 1999 in materia di emittenti.

Regolamento Mercati Consob: il Regolamento emanato dalla Consob con deliberazione n. 16191 del 2007 in materia di mercati.

Relazione: la presente relazione di *corporate governance*.

Statuto: lo statuto sociale dell'Emittente vigente alla data della presente Relazione.

TUF: il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza).

1. PROFILO DELL'EMITTENTE

In data 27 giugno 2006, il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog ha deliberato l'adozione di un modello di governo e controllo societario sostanzialmente in linea con i principi e le raccomandazioni del Codice.

Nel corso della medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione della Società ha adottato, inoltre, un manuale organizzativo (il “**Manuale Organizzativo**”) avente l'obiettivo di:

- descrivere le principali funzioni attribuite agli organi di governo e di controllo dell'Emittente, alla luce delle disposizioni del Codice;
- definire le responsabilità e i compiti attribuiti alle unità organizzative ed aziendali della Società.

Il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog alla data della presente Relazione è composto da 9 membri di cui 4 indipendenti ai sensi del criterio 3.C.1 del Codice, 4 esecutivi ai sensi del criterio 2.C.1 del medesimo Codice.

All'interno del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sono stati istituiti il Comitato per il Controllo Interno ed il Comitato per la Remunerazione ed i Piani di Stock Option composti, alla data della presente Relazione, rispettivamente da 4 e da 3 amministratori indipendenti e non esecutivi ai sensi dei citati criteri.

Alla data della presente Relazione, la Società è, inoltre, dotata: **(i)** di una procedura per il trattamento delle informazioni privilegiate; **(ii)** di una procedura per la gestione del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate; **(iii)** di una procedura per l'*internal dealing*; **(iv)** di una procedura per l'attuazione degli obblighi informativi di cui all'art. 150 del TUF; **(v)** di una procedura per la stipulazione di operazioni tra parti correlate; **(vi)** di un modello organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/01.

Si segnala, infine, che lo Statuto è conforme alle disposizioni di legge e regolamentari vigenti alla data della presente Relazione.

2. INFORMAZIONI SUGLI ASSETTI PROPRIETARI (ex art. 123 bis TUF) ALLA DATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

a) Struttura del capitale sociale

Ammontare in euro del capitale sociale sottoscritto e versato: Euro 80.865.006,89

Categorie di azioni che compongono il capitale sociale: azioni ordinarie

	N. azioni	% rispetto al c.s.	Quotato (indicare i mercati) non quotato	Diritti e obblighi
Azioni ordinarie	24.732.480	100%	100% quotato sul Mercato Expandi	Ordinari
Azioni con diritto di voto limitato	N/A	N/A	N/A	N/A
Azioni prive del diritto di voto	N/A	N/A	N/A	N/A

Alla data della presente Relazione, fermo restando quanto di seguito segnalato, la Società non ha emesso strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie.

Per quanto possa occorrere, si segnala, infatti, che in data 29 gennaio 2008 l'assemblea ordinaria della Società ha approvato un piano di compenso basato su *phantom stock option* destinato a *Top Manager* della Società e delle sue controllate. Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla documentazione predisposta ai sensi dell'art. 114-bis del TUF e dell'art. 84-bis del Regolamento Emittenti Consob disponibili sul sito internet dell'Emittente.

b) Restrizioni al trasferimento di titoli

Fatto salvo quanto descritto al successivo punto g), non vi sono restrizioni al trasferimento delle azioni emesse dalla Società.

c) Partecipazioni rilevanti nel capitale

In base alle risultanze del libro dei soci e tenuto conto delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del TUF e delle altre informazioni disponibili, i soggetti che, alla data della presente Relazione detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale della Società sono:

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario	Quota % su capitale votante
Fabio Bonati	Fabio Bonati	2,118	2,118
Fabrizio Bertola	Parval s.r.l.	10,513	10,513
Eugenio Piovesana	Indirettamente tramite Piovesana Holding S.p.A.	15,526	15,526
	Direttamente	0,029	0,029
	Totale	15,555	15,555
Industria e Innovazione S.p.A.	Industria e Innovazione S.p.A.	24,653	24,653

Per quanto occorrer possa, si rammenta che l'azionista Industria e Innovazione SpA ha rilevato in data 3 dicembre 2008 l'intera partecipazione precedentemente detenuta da Alerion Industries S.p.A.

d) Titoli che conferiscono diritti speciali

Alla data della presente Relazione, Realty Vailog non ha emesso titoli che conferiscono diritti speciali di controllo.

Alla data della presente Relazione, inoltre, non esistono poteri speciali (quali quelli, ad esempio di cui alla legge 474/94) in grado incidere sulla politica economica, commerciale e/o finanziaria dell'Emittente.

e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto

Alla data della presente Relazione, non esistono sistemi di partecipazione azionaria da parte dei dipendenti di Realty Vailog.

f) Restrizioni al diritto di voto

Alla data della presente Relazione, non esistono restrizioni al diritto di voto sulle azioni della Società.

g) Accordi tra azionisti

Alla data della presente Relazione, per quanto a conoscenza della Società, sono in essere i seguenti accordi tra azionisti ai sensi dell'art. 122 del TUF:

- (i) In data 5 dicembre 2006 Piovesana Holding S.p.A. ("**Piovesana Holding**") ha assunto nei confronti di Realty Vailog un impegno di "lock-up", potenzialmente di natura parasociale ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. b) del TUF, riguardante n. 3.840.001 azioni ordinarie della Società, la cui emissione è stata deliberata dall'assemblea straordinaria di Realty Vailog in data 30 novembre 2006, a fronte del conferimento in Realty Vailog, da parte di Piovesana Holding, di n. 625.000 azioni ordinarie di Adriatica Turistica S.p.A.

In particolare, Piovesana Holding si era impegnata, per un periodo di ventiquattro mesi dalla data di sottoscrizione dell'impegno, a non offrire o trasferire le predette azioni. Decorso il ventiquattresimo mese successivo alla data di sottoscrizione dell'impegno, gli impegni di cui sopra sono attualmente limitati - per un periodo di ulteriori dodici mesi - ad un ammontare pari al 75% di dette azioni, vale dire a n. 2.880.001 azioni.

- (ii) In data 13 febbraio 2008, Parval ha assunto nei confronti di Realty Vailog un impegno di "lock-up" - potenzialmente di natura parasociale ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. b) del TUF - riguardante n. 1.742.755 azioni ordinarie della Società, la cui emissione è stata deliberata dall'assemblea straordinaria di Realty Vailog in data 29 gennaio 2008, a fronte del conferimento in Realty Vailog, da parte di Parval, di una partecipazione pari al 30% del capitale sociale di Vailog S.r.l.

In particolare, Parval si è impegnata, per un periodo di ventiquattro mesi dalla data di sottoscrizione dell'impegno, a non offrire o trasferire le predette azioni. Successivamente al decorso del ventiquattresimo mese successivo alla data di sottoscrizione dell'impegno, gli impegni di cui sopra saranno limitati - per un periodo di ulteriori dodici mesi - ad un ammontare pari al 75% di dette azioni, vale dire a n. 1.307.066 azioni.

h) Nomina e sostituzione degli amministratori e modifiche statutarie

Con riferimento alle ipotesi di nomina e sostituzione degli amministratori, l'art. 12 dello Statuto prevede che:

“La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da 5 a 9 membri, i quali durano in carica per il periodo stabilito nell'atto di nomina, comunque non superiore a tre esercizi. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili. Essi decadono e si rieleggono o si sostituiscono a norma di legge e di statuto. Gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge e dalle norme regolamentari in materia; di essi un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla normativa medesima deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998. Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza quale sopra definito in capo ad un amministratore non ne determina la decadenza se i requisiti permangono in capo al numero minimo di amministratori che secondo la normativa vigente devono possedere tale requisito. L'Assemblea, prima di procedere alla loro nomina, determina la durata e il numero dei componenti il Consiglio. Ove il numero degli Amministratori sia stato determinato in misura inferiore al massimo previsto, l'Assemblea, durante il periodo di permanenza in carica del Consiglio, potrà aumentare tale numero deliberando con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento previsto nel presente articolo, a condizione che il Consiglio di Amministrazione risulti sempre composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo previsto dalla legge. I nuovi amministratori così nominati scadranno insieme con quelli in carica all'atto della loro nomina. La nomina del Consiglio di Amministrazione avverrà sulla base di liste presentate dai soci con le modalità

di seguito specificate, nelle quali i candidati dovranno essere elencati mediante un numero progressivo. Le liste presentate dai soci, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede della Società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e saranno soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa pro tempore vigente. Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del D.Lgs. 58/1998, non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista. Avranno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita da disposizioni di legge o regolamentari. Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, dovranno depositarsi: **(i)** l'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste, la percentuale di partecipazione dagli stessi complessivamente detenuta e l'apposita certificazione rilasciata da un intermediario abilitato ai sensi di legge comprovante la titolarità del numero di azioni necessario alla presentazione delle liste; **(ii)** le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti per le rispettive cariche; **(iii)** un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del D.Lgs. 58/1998. Le liste dovranno indicare quali sono gli amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate. Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procederà come di seguito precisato: **a)** dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi dagli azionisti vengono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, gli Amministratori da eleggere tranne 1 (uno); **b)** il restante Amministratore è tratto dalla lista di minoranza che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente né con la lista di cui alla precedente lettera a), né con i soci che hanno presentato o votato la lista di cui alla precedente lettera a), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti espressi dagli azionisti. A tal fine, non si terrà tuttavia conto delle liste che non abbiano conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta per la presentazione delle liste, di cui al nono comma del presente articolo. Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998 pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli Amministratori, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera a) del comma che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo

*non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto da un numero di componenti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 148, comma 3, del D. Lgs. 58/1998 pari almeno al minimo prescritto dalla legge. Qualora infine detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti. Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto. Sono comunque salve diverse ed ulteriori disposizioni previste da inderogabili norme di legge o regolamentari. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'Assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato: **a)** il Consiglio di Amministrazione procede alla sostituzione nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e l'Assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso criterio; **b)** qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza ovvero candidati con i requisiti richiesti, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come successivamente provvede l'Assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista. In ogni caso il Consiglio e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare la presenza di amministratori indipendenti nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente. L'Assemblea può tuttavia deliberare di ridurre il numero dei componenti il Consiglio a quello degli Amministratori in carica per il periodo di durata residuo del loro mandato. Qualora per qualsiasi causa venga a cessare almeno la metà degli amministratori nominati dall'Assemblea, l'intero Consiglio si intende decaduto; in tal caso gli amministratori rimasti in carica devono convocare d'urgenza l'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio. Il Consiglio resterà altresì in carica fino a che l'Assemblea ne avrà deliberato il rinnovo; sino a tale momento il Consiglio di Amministrazione potrà compiere unicamente atti di ordinaria amministrazione.”*

i) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie

L'art. 5 dello Statuto dispone, tra l'altro, che ai sensi e nei limiti dell'art. 2443 c.c., è stata attribuita al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare a pagamento in una o più riprese, con o senza sovrapprezzo, nel rispetto del diritto di opzione, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2010, fino a complessivi nominali Euro 100.000.000, oggi residui Euro 50.642.259,31.

L'Assemblea dei Soci del 30 aprile 2008 ha autorizzato un piano concernente l'acquisto di azioni proprie ai sensi dell'art. 2357 e seguenti del codice civile (il "Piano"), con le seguenti caratteristiche:

- ✓ il Piano ha per oggetto un quantitativo massimo pari al 10% del capitale sociale di Realty Vailog (pari ad un massimale rotativo di n. 2.473.248 azioni ordinarie), per un controvalore non superiore a complessivi Euro 5 milioni;
- ✓ l'autorizzazione all'acquisto ha durata pari a 18 mesi a partire dalla data dell'assemblea;
- ✓ gli acquisti saranno effettuati in osservanza degli articoli 2357 e seguenti del codice civile, dell'art. 132 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'art. 144 bis, del Regolamento Consob 11971/99 e di ogni altra norma applicabile in materia: essi potranno essere realizzati in una o più soluzioni e dovranno essere effettuati sul mercato secondo modalità operative che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita;
- ✓ il prezzo unitario di acquisto delle azioni proprie non può essere inferiore del 15% né superiore del 15% rispetto al prezzo di riferimento che il titolo avrà registrato nella seduta di Borsa del giorno precedente e, comunque, nel rispetto delle disposizioni normative e regolamentari vigenti (con particolare riferimento, ricorrendone i presupposti, all'art. 5 del Regolamento CE 2273/2003 in relazione ai criteri di determinazione del prezzo).

È stata altresì autorizzata la disposizione di dette azioni proprie nei modi ritenuti più opportuni nell'interesse della Società e nel rispetto delle normative vigenti, ed in particolare:

- ✓ mediante alienazione in Borsa o ai blocchi, anche a seguito di trattativa privata ad un prezzo di alienazione che non potrà essere inferiore all'85% del prezzo di riferimento che il titolo avrà registrato nella seduta di Borsa del giorno precedente;
- ✓ quale corrispettivo per l'acquisto di partecipazioni, aziende, beni e/o servizi, nonché per la conclusione di accordi con controparti strategiche;
- ✓ nell'ambito di piani di incentivazione azionaria destinati a manager, dipendenti e/o consulenti della Società; ovvero
- ✓ con ogni altra forma di disposizione consentita dalle vigenti normative in materia;

L'autorizzazione alla disposizione delle azioni proprie non ha limiti temporali.

Alla chiusura dell'Esercizio la Società non ha azioni proprie in portafoglio.

l) Clausole di *change of control*

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla data della presente Relazione, non esistono accordi stipulati dalla Società ovvero dalle sue controllate che prevedono clausole di *change of control*.

m) Indennità degli amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto

Alla data della presente Relazione, non sono in essere accordi tra l'Emittente e gli amministratori dello stesso che prevedono indennità in caso di dimissione o licenziamento/revoca senza giusta causa o se il rapporto cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

3. COMPLIANCE

Con delibera in data 27 giugno 2006, il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog ha deliberato l'adozione di un modello di governo e controllo societario sostanzialmente in linea con i principi e le raccomandazioni del Codice. Alla data della presente Relazione non è stata deliberata l'adozione di codici di autodisciplina diversi dal Codice.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, non esistono disposizioni di legge non italiane applicabili a quest'ultima o a sue controllate aventi rilevanza strategica (RED.IM S.r.l., Adriatica Turistica S.p.A. e Vailog S.r.l.) che influenzano la struttura di *corporate governance* di Realty Vailog.

4. ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

Alla data della presente Relazione, l'Emittente non è soggetto ad attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 e seguenti del codice civile da parte di soggetti terzi.

5. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

5.1. COMPOSIZIONE

In data 7 febbraio 2006, l'assemblea straordinaria di Reno de Medici S.p.A. ha deliberato la scissione parziale e proporzionale del proprio patrimonio costituito dalle attività immobiliari non strumentali all'attività industriale presenti nel portafoglio del Gruppo Reno De Medici in favore di Realty Vailog (venuta ad esistenza il 21 giugno 2006 a seguito dell'efficacia della citata scissione ai sensi dell'art. 2506-*quater* c.c.) ed ha contestualmente nominato il Consiglio di Amministrazione di quest'ultima fino alla data di approvazione del bilancio che chiuderà il 31 dicembre 2008.

Il Consiglio in carica alla data di chiusura dell'Esercizio, così come alla data della presente Relazione, è composto come segue:

Nominativo	Carica	In carica dal	Lista	Esec.	Non esec.	Indip.	Indip. TUF	% CdA
Giuseppe Garofano	Presidente	21 giugno 2006	N/A	X				100
Fabrizio Bertola	Vice Presidente e Amministratore Delegato	29 gennaio 2008	N/A	X				100
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato	21 giugno 2006	N/A	X				100
Paola Piovesana	Consigliere	24 aprile 2007	N/A	X				85
Vincenzo Nicastro	Consigliere	21 giugno 2006	N/A		X	X	X	57
Amedeo Brunello	Consigliere	21 giugno 2006	N/A		X	X	X	85
Carlo Peretti	Consigliere	21 giugno 2006	N/A		X	X	X	85
Angelo Miglietta	Consigliere	29 gennaio 2008	N/A		X	X	X	71
Giulio Antonello	Consigliere	29 gennaio 2008	N/A		X			85

Alla data di chiusura dell'Esercizio, i comitati interni al Consiglio erano composti come segue:

Nominativo	Carica	CE	% CE	C.N.	% C.N.	C.R.	% C.R.	CCI	% C.C.I.
Vincenzo Nicastro	Consigliere	N/A	N/A	N/A	N/A	P	100	M	75
Amedeo Brunello	Consigliere	N/A	N/A	N/A	N/A	M	100	M	75
Carlo Peretti	Consigliere	N/A	N/A	N/A	N/A	M	100	P	100
Angelo Miglietta	Consigliere	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	M	66

Non constano amministratori che hanno cessato di ricoprire la carica nel corso dell'Esercizio.

Viene di seguito fornita un'informativa circa le caratteristiche personali e professionali di ciascun amministratore in carica alla data di chiusura dell'Esercizio.

Giuseppe Garofano, nato a Nereto (Teramo) nel 1944, si è laureato in Ingegneria Chimica al Politecnico di Milano e diplomato alla SDA (poi divenuto Master in Business Administration) dell'Università Bocconi di Milano nel 1972, in Economia Aziendale.

Comincia la sua attività professionale come ingegnere di processo presso la Montedison, quindi passa a lavorare per l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI) e poi ancora in Morgan Stanley - First Boston a New York.

E' stato Vice Presidente e Amministratore Delegato di Iniziativa Meta e Presidente della Montedison.

Già Consigliere, tra gli altri, di importanti istituti di credito e assicurativi quali Fondiaria S.p.A. (Vice Presidente) e Milano Assicurazioni S.p.A. (Vice Presidente), RAS, Previdente Assicurazioni (Presidente), Deutsche Bank Italia, Mediobanca - Banca per il Credito Finanziario S.p.A., è stato, altresì, membro dell'Advisory Board della EBRD (European Bank for Reconstruction and Development).

Attualmente, è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Reno De Medici S.p.A., Realty Vailog S.p.A., RCR Cristalleria Italiana S.p.A., Vice Presidente di Alerion Industries S.p.A. nonché Consigliere di Autostrada Torino Milano S.p.A., Banca MB S.p.A., CBM S.p.A., Efibanca S.p.A., Pellegrini S.p.A..

Valerio Fiorentino, nato a Napoli nel 1965, si è laureato in Economia e Commercio presso la LUISS di Roma.

E' abilitato alla professione di dottore commercialista.

Inizia la sua esperienza professionale nell'ambito della direzione crediti dell'Istituto Mobiliare Italiano (IMI), in qualità di analista finanziario e responsabile commerciale a favore delle piccole e medie imprese (PMI).

Ha ricoperto il ruolo di responsabile dei rating corporate in Italrating DCR, per poi operare nel settore corporate finance, quale dirigente di IBI S.p.A.

Attualmente è Amministratore Delegato di Realty Vailog S.p.A., Amministratore Unico di Dasix Land SA (società del Gruppo Realty Vailog) e consigliere di amministrazione di Eurozone Capital S.A. (società partecipata da Realty Vailog) e di REAM Real Estate Asset Management SGR S.p.A., società di gestione del risparmio, partecipata da Alerion Industries S.p.A., e specializzata nella promozione e gestione di fondi di investimento immobiliari.

Amedeo Brunello, nato a Chioggia (Venezia) nel 1943, si è laureato in Economia e Commercio.

Opera nel settore immobiliare e finanziario nell'ambito dello sviluppo di iniziative urbanistiche, recupero, ristrutturazione e commercializzazione, attraverso diverse partecipazioni, dirette e indirette, in società immobiliari, quali ad esempio FIMI Finanziaria Immobiliare Italia S.r.l., di cui è anche Amministratore Unico.

Attualmente è Amministratore Unico di diverse società immobiliari, quali Immobiliare del Campo S.r.l., Immobiliare Larga S.r.l., Immobiliare Galluzzi S.r.l., Immobiliare Piazza di Spagna S.r.l.

Vincenzo Nicastro, nato a Roma nel 1947, si è laureato in Giurisprudenza.

E' abilitato all'esercizio della professione forense.

Autore di diverse pubblicazioni in materia fallimentare e del commercio, è stato componente della commissione incaricata di redigere la nuova normativa sul sistema distributivo.

Attualmente è Presidente del Consiglio di Amministrazione di RED.IM S.r.l. (società del Gruppo Realty Vailog) nonché membro del Consiglio di Amministrazione di Reno De Medici S.p.A.; è inoltre Sindaco Effettivo di diverse società, tra cui Sitech S.p.A. (Gruppo Autostrade) e di primari istituti di credito quali Unicredito Italiano S.p.A. e Unicredit Leasing S.p.A, nonché Presidente del Collegio Sindacale di UniCredit Corporate Banking S.p.A.; è Commissario Straordinario di Carrozzeria Bertone S.p.A. e di Bertone S.p.A.; Presidente del Comitato di Sorveglianza della Filati Bertrand S.p.A. in Amministrazione Straordinaria.

Svolge inoltre incarichi di consulenza per conto di Enti pubblici e privati nel campo delle ristrutturazioni e salvataggi aziendali e collabora, in qualità di of counsel, in un noto studio legale internazionale.

Carlo Peretti, nato a Firenze nel 1930 si è laureato in Ingegneria Elettronica al Politecnico di Torino.

Comincia la sua esperienza professionale nel 1953 presso la Fatme Ericsson, nell'ambito della progettazione e produzione di centrali telefoniche.

Ha lavorato presso la Ing. C. Olivetti & C. S.p.A. e dal 1959 presso la Divisione Olivetti Computers, dove ha ricoperto diverse cariche tra cui anche quella di Amministratore delegato e Direttore Generale e, dal 1985 al 1997, quella di Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Ha partecipato alla ristrutturazione di aziende in difficoltà come il Gruppo Rizzoli Corriere della Sera (RCS Media Group) dove ha ricoperto la carica di Vice Presidente, e le Cartiere Sottrici Binda S.p.A., nella qualità di Presidente.

Attualmente ricopre diverse cariche, tra cui quella di Presidente di Vodafone Omnitel N.V., Consigliere di Reno De Medici S.p.A., Risanamento S.p.A., Gancia S.p.A., JAV Group, BTS.

E' membro del Comitato di Sorveglianza di Equinox Fondo Investimenti.

Paola Piovesana, nata a Conegliano (TV) nel 1965, ha conseguito il diploma di maturità linguistica presso il Liceo Linguistico "Dorotee" di Oderzo.

Comincia la sua esperienza professionale nel 1985 presso l'azienda di famiglia: ALF GROUP S.p.A., come export manager.

Dal 2002 al 2006, ha ricoperto la carica di consigliere della Bibione Terme S.p.A., società operante nel settore termale e benessere e di Amministratore Delegato della Piovesana Holding S.p.A.

Attualmente ricopre le seguenti cariche: dal 2003, è Presidente delle società Adriatica Turistica S.p.A. (società del Gruppo Realty Vailog) e Adriatica Marina S.p.A. (società del Gruppo Realty Vailog) concessionarie del Porto Marina Punta Faro di Lignano Sabbiadoro UD.

Dal 2006, vice-presidente del Consiglio della "Santantonio S.p.A.", società che opera nel settore immobiliare turistico e fino al 2007 membro del Comitato di Controllo della "Arenaturist S.p.A.:", azienda croata proprietaria di complessi turistici.

Angelo Miglietta, nato a Casale Monferrato (AL) nel 1961, si è laureato in Economia Aziendale, indirizzo Finanza Aziendale, presso l'Università L. Bocconi, consegue poi un Corso di specializzazione in Marketing e Strategie alla Stanford University, California (Marketing Management Program: a Strategic Perspective).

E' Stato membro di Consigli di Amministrazione e di Collegi Sindacali di società quotate e non, di società operanti nel settore finanziario, bancario e assicurativo quali, tra l'altro:

Membro per cooptazione nel Consiglio di Indirizzo della Fondazione CRT; Consigliere di Amministrazione e Presidente del Comitato per il controllo interno di AMSC Gallarate S.p.A. (ex municipalizzata) e componente dell'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs 231/2001; Membro della Commissione Centrale di Beneficenza della Fondazione "Cassa di Risparmio delle Province Lombarde"; Membro del Comitato Esecutivo della Fondazione Carialo; Membro effettivo del Collegio Sindacale dell'Istituto Mobiliare Italiano (IMI); Rappresentante comune degli azionisti di risparmio SANTAVALERIA su nomina del Presidente della VI sezione civile del Tribunale di Milano; Membro effettivo del Collegio Sindacale dell'Istituto bancario SanPaololmi; Presidente dell'Azienda Multiservizi Casalese S.p.A. e del Consorzio Servizi Trattamento Acque S.c.f.l.; Membro effettivo del Collegio Sindacale di Beni Stabili S.p.A.; Presidente del Collegio Sindacale di Lavorwash S.p.A.; Presidente del Collegio Sindacale di Nomura Italia Sim p.A.; Membro effettivo del Collegio Sindacale di Axa Partecipazioni S.p.A. e di Axa Carlink S.p.A. (Gruppo assicurativo Axa);

Ha seguito numerose attività in relazione ad operazioni di ristrutturazione societaria, *Joint Venture*, fusioni, *project financing* e *leveraged buy out* (con particolare riferimento alla sanità, alle attività culturali e alle *multiutilities*).

Attualmente è Professore Ordinario di Economia Aziendale nella Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Torino; Direttore del CESFIL -Centro Studi di Finanza per le applicazioni giuridiche dell'Università di Torino; Docente per la Borsa Italiana sui temi del controllo interno e della *corporate governance*; Revisore Contabile Iscritto all'Albo dei Consulenti Tecnici del Giudice del Tribunale di Milano; Iscritto al Registro dei Revisori contabili; Iscritto all'elenco degli arbitri della Camera di Commercio di Milano; Consulente tecnico del Tribunale di Milano; Professore ordinario di Economia Aziendale - Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Torino, segretario Generale Fondazione CRT e titolare di studio di consulenza.

Ricopre inoltre cariche nelle seguenti società:

- Consigliere di amministrazione e Presidente del Comitato per il controllo interno di Esprinet S.p.A.;
- Membro effettivo del Collegio Sindacale di Autostrade S.p.A.;
- Presidente del Collegio Sindacale di Sisal S.p.A.;
- Membro effettivo del Collegio Sindacale di IMI Investimenti Private Equity S.p.A.;
- Membro del Consiglio di Amministrazione della Fondazione Mazzotta di Milano;
- Vice Presidente del CRESAM - Centro Ricerche Economiche Sociali e Manageriali SCRL;
- Membro del Comitato Scientifico dell'ISAP Istituto per la Scienza dell'Amministrazione Pubblica.

Elenco cariche in società:

- Presidente del Collegio Sindacale: Valtidone S.p.A.*; BSL S.p.A., SISAL S.p.A.(società di grandi dimensioni), FBH S.p.A*.
- Sindaco Effettivo: Atlantla S.p.A.***, ASTOR S.r.l., SOIMFI S.R.L., OLTRE S.A.P.A., Ales Groupe Italia S.p.A., Ponte S.p.A., Fonti di Vinadio S.p.A., Edizione Anabasi S.r.l.
- Consigliere: Esprinet S.p.A.***, SIPA S.p.A., Nuova Tagliamento S.p.A**, F2I SGR S.p.A (società finanziaria, di grandi dimensioni).
- Presidente del Consiglio di Amministrazione: Intercontabile S.r.l., BLMP S.r.l.

* Società holding non operative

** Società immobiliari

*** Società quotate

Giulio Antonello, nato a Bari nel 1968, si è laureato in Economia con specializzazione in Finanza nel maggio 1990 presso The Wharton School of Finance, University of Pennsylvania. Ha conseguito un master in International Affairs presso la Columbia University di New York.

Ha cominciato al sua esperienza professionale come financial analyst UI USA nel 1990 a New York; è stato Controller, (Assistente del Presidente) presso Cemconsult AG (Holcim Group) a Zug dal 1992 al 1994; e dal 1996 al 1997 è stato Associate di IBI Bank AG a Zurigo.

Ha inoltre svolto il ruolo di Consigliere di Amministrazione presso: Concrete Milano S.p.A.; Industriale Calce S.p.A.; Dolomite Colombo S.p.A.; Star S.p.A.; Think S.p.A.; Bonaparte 48 S.p.A.; Castello di Casole S.p.A.; Norman S.p.A.; Campisi SIM; NuovaAntenna3 S.p.A.

Attualmente è Amministratore Delegato di Alerion Industries S.p.A. e Consigliere di Amministrazione presso le seguenti società: Realty Vialog; IBI Corporate Finance BV; Findea S.p.A.; Mediapason; IBI S.p.A.; Alerion Energie Rinnovabili S.r.l, SIAS S.p.A.

Fabrizio Bertola nato a Pecorara (PC) nel 1946.

E' stato fondatore del Gruppo Bertola (poi Gruppo STM SpA) - Logistica della Distribuzione all'inizio degli anni '70. Le principali cariche attualmente ricoperte sono:

- Presidente ed Amministratore Delegato di Valtidone S.p.A., PRB Real Estate S.p.A. e ParVal S.r.l.;
- Presidente di FBH S.p.A. e C.A.M.P.I. Compagnia Agricola Management e Proposte Industriali S.r.l.;
- Amministratore Delegato e membro del Comitato Esecutivo di Astrim S.p.A.;
- Amministratore Unico di BFI S.r.l.;
- per il Gruppo Realty Vailog riveste i seguenti incarichi: Vice Presidente ed Amministratore Delegato di Realty Vailog S.p.A., Presidente di Vailog S.r.l., Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l. ed In.tec. Italia International Environment Technology S.r.l., Presidente ed Amministratore Delegato di Borgo S.r.l., Amministratore Delegato di Red. Im. S.r.l..

Cumulo massimo agli incarichi ricoperti in altre società

Alla data della presente Relazione, il Consiglio di Amministrazione non ha definito i criteri generali circa il numero massimo di incarichi di amministrazione e di controllo in altre società da parte dei propri componenti. In proposito, si ritiene di poter lasciare ai soci che presentano le liste per la nomina degli amministratori ampia discrezionalità nella scelta dei candidati, tenendo eventualmente anche conto degli altri incarichi da questi già ricoperti in altre società. Inoltre, in considerazione dei profili professionali sopra indicati si ritiene che i membri del Consiglio ricoprano un numero di incarichi tali da consentire l'adeguato svolgimento del proprio incarico nella Società.

5.2. RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Nel corso dell'Esercizio si sono tenute n. 7 riunioni del Consiglio di Amministrazione che hanno avuto una durata media pari a 80 minuti. Il numero delle riunioni programmate per l'esercizio in corso è pari a 5, di cui 2 già tenute.

Come stabilito nel Manuale Organizzativo, sono riservate all'esame ed all'approvazione del Consiglio le materie relative:

- ai piani strategici, industriali e finanziari dell'Emittente;
- ai piani strategici, industriali e finanziari del Gruppo;
- al sistema di governo societario dell'Emittente;
- alla struttura del Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione della Società delibera su tali materie anche con l'ausilio di presentazioni e *slides* preparate all'uopo e l'eventuale assistenza di dipendenti delle società del Gruppo, consulenti e/o esperti esterni.

Il Consiglio di Amministrazione, con cadenza generalmente annuale, valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'Emittente con particolare riferimento al sistema di controllo interno ed alla gestione dei conflitti di interesse. L'*iter* di valutazione prevede l'effettuazione di una verifica preliminare da parte del comitato per il controllo interno con l'assistenza del preposto al controllo interno e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Società. I risultati di tale verifica vengono esposti al primo Consiglio di Amministrazione utile il quale ne tiene conto ai fini della rispettiva valutazione.

Alla data della presente Relazione sono state avviate le procedure per la valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile delle società controllate, che, tenuto conto delle vicende organizzative interne, sono da considerarsi in fase di finalizzazione da parte del Consiglio di Amministrazione delle Società.

La remunerazione degli amministratori delegati della Società e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche è determinato dal Consiglio di Amministrazione con il parere del Collegio Sindacale e previa proposta del Comitato per le Remunerazioni ed i Piani di *stock option*.

Alla data della presente Relazione, il Consiglio di Amministrazione della Società ha effettuato la valutazione sul generale andamento della gestione tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati.

Come previsto dal Manuale Organizzativo, l'esame e l'approvazione delle operazioni dell'Emittente e delle sue controllate che abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario sono effettuate, in via preventiva, dal Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog.

Al Consiglio sono riservati l'esame e l'approvazione preventiva delle operazioni della Società e delle sue controllate in cui uno o più amministratori siano portatori di un interesse per conto proprio o di terzi, seppur non è previsto in alcun documento ufficiale della Società.

Fatto salvo quanto di seguito precisato con riferimento all'effettuazione delle operazioni tra parti correlate, l'esame e l'approvazione delle operazioni con parti correlate dell'Emittente e delle sue controllate quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'Emittente stesso sono riservate al Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog come previsto dal Manuale Organizzativo e dalla procedura per le operazioni tra parti correlate. Quest'ultima, come sopra indicato, prevede l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione delle operazioni aventi importo superiore a Euro 10 milioni (ovvero ad Euro 20 milioni nel caso di operazioni infragruppo con società controllate al 100%).

La procedura per la stipulazione delle operazioni tra parti correlate - approvata dal Consiglio di Realty Vailog in data 27 giugno 2006 e aggiornata dal Consiglio di Realty Vailog in data 5 agosto 2008 - prevede, tra l'altro, quanto segue. Il Consiglio riceve un'adeguata informativa sulla natura della correlazione, sull'interesse sottostante, sulle modalità esecutive dell'operazione, sulle condizioni per la sua realizzazione (ivi inclusi i termini e le condizioni anche economici della loro realizzazione), sul procedimento valutativo seguito, sull'interesse e le motivazioni sottostanti e sugli eventuali rischi per la Società. Qualora la correlazione sia con un Amministratore o con una Parte Correlata per il tramite di un Amministratore, l'Amministratore interessato si limita a fornire chiarimenti e si allontana dalla riunione consiliare in vista della discussione e deliberazione. Ove la natura, il valore o le altre caratteristiche dell'operazione lo richiedano, il Consiglio di Amministrazione, al fine di evitare che per l'operazione siano pattuite condizioni diverse da quelle che sarebbero state verosimilmente negoziate tra le parti non correlate, cura che l'operazione venga conclusa con l'assistenza di esperti indipendenti ai fini della valutazione dei beni e della consulenza finanziaria, legale o tecnica.

Si segnala, inoltre, che nel Manuale Organizzativo in vigore alla data della presente Relazione, è stabilito che tutte le operazioni ordinarie o straordinarie di importo singolarmente superiore ad Euro 20 milioni sono approvate, se di competenza della Società, ovvero comunque preventivamente valutate, se relative a società controllate, dal Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog.

Come sopra menzionato, la procedura per le operazioni tra parti correlate, senza far espresso riferimento al concetto di operazioni tra parti correlate aventi significativo rilievo strategico, economico e patrimoniale o finanziario, prevede che l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione per le operazioni aventi importo superiore a Euro 10 milioni (ovvero ad Euro 20 milioni nel caso di operazioni infragruppo con società controllate al 100%).

Il Consiglio di Amministrazione ha effettuato la valutazione sulla dimensione, composizione e funzionamento del consiglio e dei suoi comitati ritenendoli sostanzialmente adeguate alle esigenze della Società. L'iter finalizzato ad effettuare tale valutazione non ha coinvolto gli altri organi della Società o soggetti terzi.

Con riferimento alle autorizzazioni allo svolgimento, da parte degli amministratori, di attività rilevante ai sensi dell'art. 2390 c.c., l'assemblea ordinaria della Società non ha mai dovuto concedere tale tipologia di autorizzazione.

5.3. ORGANI DELEGATI

Amministratori Delegati e Direttore Generale

Alla data della presente Relazione sono state conferite deleghe gestionali ai seguenti soggetti: Ing. Giuseppe Garofano (Presidente), Sig. Fabrizio Bertola (Vice-Presidente e Amministratore Delegato), Dott. Valerio Fiorentino (Amministratore Delegato) e Sig. Eric Jean Veron (Direttore Generale nominato con Consiglio di Amministrazione del 12.11.08).

L'Ing. Giuseppe Garofano, oltre a tutti i poteri e le attribuzioni derivanti dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione per legge e per statuto, ha poteri di carattere generale senza quindi limitazioni di materia da esercitarsi con firma singola e per importi singolarmente non superiori ad 1 milione di Euro, con firma abbinata a Fabrizio Bertola ovvero a Valerio Fiorentino per importi singolarmente non superiori a 20 milioni di Euro, e in firma abbinata a Eric Jean Veron per importi singolarmente non superiori a 5 milioni di Euro.

Il Sig. Fabrizio Bertola, oltre a tutti i poteri e le attribuzioni derivanti dalla carica di Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato per legge e per Statuto, ha poteri in relazione alle attività connesse ai progetti di sviluppo immobiliare promossi dalla Società e dal Gruppo Realty, da esercitarsi con firma singola e per importi singolarmente non superiori ad 1 milione di Euro ed a firma abbinata con il Dott. Fiorentino per importi singolarmente non superiori ad Euro 5 milioni, con il Presidente Ing. Giuseppe Garofano per importi singolarmente non superiori a 20 milioni di Euro e in firma abbinata a Eric Jean Veron per importi singolarmente non superiori a 2 milioni di Euro.

Il Dott. Valerio Fiorentino, oltre a tutti i poteri e le attribuzioni derivanti dalla carica di Amministratore Delegato per legge e per Statuto, ha poteri in relazione alla gestione del portafoglio partecipazioni ed alle altre aree di attività diverse dallo sviluppo immobiliare perseguite dalla Società e dal Gruppo Realty nonché all'area Amministrazione Finanza e Controllo, da esercitarsi con firma singola e per importi singolarmente non superiori ad 1 milione di Euro ed a firma abbinata con il Sig. Bertola per importi singolarmente non superiori ad Euro 5 milioni, con il Presidente ing. Giuseppe Garofano per importi singolarmente non superiori a 20 milioni di Euro, e in firma abbinata a Eric Jean Veron per importi singolarmente non superiori a 2 milioni di Euro.

Il Sig. Eric Veron, oltre a tutti i poteri ed alle attribuzioni derivanti dalla carica per legge e per statuto, tutti i poteri per la gestione ordinaria della Società, da esercitarsi con firma singola per importi singolarmente non superiori ad 1 milione di Euro ed a firma abbinata con un Amministratore Delegato per importi singolarmente non superiori ad Euro 2 milioni e con il Presidente ing. Giuseppe Garofano per importi singolarmente non superiori a 5 milioni di Euro.

Presidente

Come sopra indicato, l'Ing. Giuseppe Garofano, Presidente del Consiglio di Realty Vailog, ha ricevuto deleghe gestionali in modo che le sue funzioni di rappresentanza possano trovare compendio in adeguati poteri di natura esecutiva.

Il Presidente del Consiglio è, inoltre, da un punto di vista formale, il principale responsabile della gestione dell'Emittente alla data della presente Relazione.

Comitato esecutivo (solo se costituito)

Alla data della presente Relazione, la Società non ha costituito alcun Comitato Esecutivo.

Informativa al Consiglio

Gli organi delegati di Realty Vailog riferiscono solitamente al Consiglio circa l'attività svolta alla prima riunione utile e, comunque, con periodicità almeno trimestrale.

5.4. ALTRI CONSIGLIERI ESECUTIVI

Fermo restando la qualifica di amministratori esecutivi da parte dell'Ing. Giuseppe Garofano, del Dott. Valerio Fiorentino e del Sig. Fabrizio Bertola, in virtù della carica dagli stessi ricoperta direttamente in seno all'Emittente, la qualifica di amministratore esecutivo ai sensi del Codice spetta anche ai seguenti nominativi, come ivi motivato:

Esponente	Motivazione
Fabrizio Bertola	Presidente del CdA di Vailog S.r.l., Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l. e Borgo S.r.l. Amministratore Delegato di RED.IM S.r.l. (dal 22/1/2009)
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato di RED.IM S.r.l. (fino al 22/1/2009) Presidente del CdA di Adriatica Turistica S.p.A. e di Adriatica Marina per lo Sviluppo di Iniziativa Turistico Portuali S.p.A. (fino al 20/1/2009) Amministratore Unico di Dasix Land S.L.
Paola Piovesana	Amministratore Delegato di Adriatica Turistica S.p.A. e di Adriatica Marina per lo Sviluppo di Iniziativa Turistico Portuali S.p.A. (Presidente del CdA dal 20/1/2009)

Al fine di permettere agli amministratori di conoscere meglio la realtà e le dinamiche aziendali, nel corso delle riunioni del Consiglio vengono talvolta preparate e distribuite presentazioni e documenti esplicativi con informazioni e grafici relativi all'operatività ed alle caratteristiche delle società del Gruppo.

5.5. AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Il Consiglio valuta la sussistenza dei requisiti di indipendenza e di non esecutività degli amministratori ai sensi del Codice in occasione della prima seduta utile successiva alla loro nomina e, comunque, almeno una volta l'anno.

Il collegio sindacale verifica di norma la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio per valutare l'indipendenza dei propri membri.

Gli amministratori indipendenti di Realty Vailog si sono riuniti nel corso dell'Esercizio in assenza di altri amministratori in occasione delle 2 riunioni del Comitato per la Remunerazione ed i Piani di *Stock Option* e di 5 riunioni del comitato per il controllo interno in cui la presenza di altri amministratori non era funzionale alla trattazione dei vari argomenti all'ordine del giorno. Le attività di tali comitati sono descritte nel seguito della presente Relazione.

5.6. LEAD INDEPENDENT DIRECTOR

Alla data della presente Relazione, il Consiglio non ha ancora designato un amministratore indipendente quale *lead independent director*. A prescindere da tale nomina, infatti, nel corso dell'Esercizio tutti gli amministratori indipendenti di Realty Vailog hanno potuto coordinare le loro attività e discutere eventuali istanze attraverso la partecipazione ai comitati interni al Consiglio.

6. TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE

In data 27 giugno 2006, il Consiglio ha approvato una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di informazioni riservate e/o privilegiate. Tale procedura, definisce i concetti di "informazione riservata" e di "informazione privilegiata" ed individua i comportamenti generali cui sono tenuti i destinatari con riferimento al trattamento di dette tipologie di informazioni nonché i ruoli e le responsabilità dei vari responsabili di funzione. La medesima procedura contiene, inoltre, una parte descrittiva delle modalità di gestione interna delle informazioni riservate e privilegiate, una parte indicativa delle modalità di comunicazione all'esterno di informazioni riservate e privilegiate ed una sezione dedicata alle sanzioni da comminare ai destinatari in caso di abusi o violazioni di legge e della procedura.

7. COMITATI INTERNI AL CONSIGLIO

Alla data della presente Relazione, non è stato costituito alcun comitato che svolge le funzioni di due o più comitati previsti dal Codice.

Alla data della presente Relazione, non è stato costituito alcun comitato, diverso da quelli previsti dal Codice, con funzioni propositive e/o consultive.

8. COMITATO PER LE NOMINE

Alla data della presente Relazione, il Consiglio non ha istituito il comitato per le nomine in quanto il meccanismo del c.d. voto di lista previsto dallo Statuto per la nomina degli amministratori è in grado di garantire, ad opinione del *management* della Società, adeguata trasparenza e pubblicità all'intera procedura di nomina dei componenti l'Organo Amministrativo.

9. COMITATO PER LA REMUNERAZIONE

Con delibera in data 27 giugno 2006, il Consiglio ha deciso di istituire al proprio interno un comitato per la remunerazione ed i Piani di Stock Option.

Nel corso dell'Esercizio il comitato per la remunerazione si è riunito 2 volte per discutere, tra l'altro, le proposte da sottoporre al Consiglio in materia di remunerazione di amministratori investiti di particolari cariche e di piano di compenso basato su *phantom stock option*.

Alla data della presente Relazione (così come nel corso dell'Esercizio), il comitato è (stato) composto da Vincenzo Nicastro (Presidente), Amedeo Brunello e Carlo Peretti amministratori non esecutivi ed indipendenti ai sensi del Codice.

Gli amministratori della Società di norma si astengono dal partecipare alle riunioni del comitato in cui vengono formulate le proposte al Consiglio relative alla propria remunerazione.

La partecipazione alle riunioni del comitato da parte di soggetti terzi avviene di norma su invito del comitato stesso con riferimento a singoli punti all'ordine del giorno.

Funzioni del comitato per la remunerazione:

Il comitato presenta le proposte per la remunerazione degli amministratori delegati e di quelli investiti di particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate.

Nel corso dell'Esercizio il comitato in esame, ha effettuato valutazioni ed ha anche formulato proposte in relazione alla remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche.

Alla data della presente Relazione, al comitato per la remunerazione non sono state assegnate funzioni e compiti diversi da quelli previsti dal Codice.

Come sopra indicato, nel corso dell'Esercizio il comitato si è occupato di formulare proposte al consiglio di amministrazione per quanto riguarda, in particolare, la remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche e l'approvazione di un piano di *phantom stock option* destinato a *top manager* del Gruppo Realty Vailog.

Le riunioni del comitato tenutesi nel corso dell'Esercizio sono state regolarmente verbalizzate.

Nello svolgimento delle sue funzioni, il comitato per la remunerazione ha avuto la possibilità di accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali di Realty Vailog necessarie per lo svolgimento dei suoi compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni (facoltà che, tuttavia, non è stata mai esercitata nel corso dell'Esercizio).

Nel corso dell'Esercizio il comitato non ha dovuto sostenere spese di alcun genere per l'assolvimento dei propri compiti (es. consulenze, pareri, ecc.).

10. REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il compenso spettante agli amministratori di Realty Vailog è pari ad Euro 10 mila annui. Gli amministratori investiti di particolari cariche percepiscono, inoltre, una remunerazione aggiuntiva che può variare sulla base dei risultati e degli obiettivi raggiunti dal Gruppo nel corso dell'esercizio. Si segnala inoltre che, in data 29 gennaio 2008, è stato approvato dall'assemblea ordinaria dei soci un piano di incentivazione basato su *phantom stock* a favore del *Top Management* delle società del Gruppo, le cui opzioni potranno essere esercitate ad un'unica scadenza vale a dire quella dell'approvazione del bilancio che chiuderà al 31 dicembre 2010. La documentazione relativa a tale piano di incentivazione è disponibile sul sito internet dell'Emittente. Sulla base di quanto precede, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene che, come raccomandato dal Codice, una parte significativa della remunerazione degli amministratori esecutivi sia effettivamente legata ai risultati economici conseguiti dall'Emittente e/o al raggiungimento di obiettivi specifici. Alla data della presente Relazione, una parte significativa della remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche della Società è legata ai risultati economici conseguiti dall'Emittente e/o al raggiungimento di obiettivi specifici.

Alla data della presente Relazione, la remunerazione degli amministratori non esecutivi dell'Emittente è pari ad Euro 10 mila annui ciascuno e non è legata in alcun modo ai risultati economici conseguiti dall'Emittente. Gli amministratori non esecutivi percepiscono inoltre, per quanto riguarda la partecipazione al comitato per la remunerazione ed i Piani di Stock Option un compenso complessivo lordo annuo di 40 mila Euro da ripartirsi quanto ad Euro 20 mila al Presidente Avv. Nicastro, quanto ad Euro 10 mila al dott. Brunello ed Euro 10 mila all'Ing. Peretti e, per quanto riguarda il comitato per il controllo interno un compenso complessivo lordo annuo di 50 mila Euro da ripartirsi quanto ad Euro 20 mila al Presidente Ing. Peretti, quanto ad Euro 10 mila al dott. Brunello ed Euro 10 mila all'Avv. Nicastro, Euro 10 mila al Prof. Miglietta. L'Ing. Peretti, l'Avv. Nicastro ed il Dott. Brunello percepiscono inoltre un compenso annuo lordo pari ad Euro 5.000 ciascuno in qualità di componenti dell'Organismo di Vigilanza di Realty Vailog.

Alla data della presente Relazione, gli amministratori non esecutivi non risultano destinatari di piani di incentivazione a base azionaria.

Nella tabella che segue sono indicati i compensi percepiti dagli amministratori di Realty Vailog nel corso dell'Esercizio.

Nome e Cognome	Carica ricoperta	periodo per cui è stata ricoperta la carica	scadenza della carica	emolumenti per la carica ricoperta in Realty Vailog	benefici non monetari	bonus e altri incentivi	altri compensi (***)	TOTALE
Consiglio di Amministrazione:								
Giuseppe Garofano	Presidente	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	200.000	-	-	-	200.000
Fabrizio Bertola	Vice Presidente e Amministratore Delegato	29.01 - 31.12.2008	31.12.2008	83.115	-	-	-	83.115
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	150.000	-	-	196.253	346.253
Giulio Antonello	Consigliere	29.01 - 31.12.2008	31.12.2008	9.235	-	-	-	9.235
Amedeo Brunello (*) (**)	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	30.000	-	-	-	30.000
Angelo Miglietta (**)	Consigliere	29.01 - 31.12.2008	31.12.2008	18.470	-	-	-	18.470
Vincenzo Nicastro (*) (**)	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	40.000	-	-	20.000	60.000
Carlo Peretti (*) (**)	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	40.000	-	-	-	40.000
Paola Piovesana	Consigliere	01.01 - 31.12.2008	31.12.2008	10.000	-	-	92.500	102.500
Direttore Generale								
Eric Jean Veron	Direttore Generale	12.11 - 31.12.2008	31.12.2008	-	-	-	140.000	140.000

(*) Componenti del Comitato per le remunerazione e i piani di stock options

(**) Componenti del Comitato per il controllo interno

(***) La voce include gli emolumenti per cariche ricoperte nelle società controllate, le retribuzioni da lavoro dipendente e tutte le eventuali retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite

11. COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO

Con delibera in data 27 giugno 2006, il Consiglio ha deciso di istituire un comitato per il controllo interno.

Nel corso dell'Esercizio il comitato si è riunito 5 volte per effettuare valutazioni e proposte tra l'altro in merito a: **(i)** la verifica del corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato; **(ii)** la verifica del funzionamento sistema di controllo interno; **(iii)** adozione del modello organizzativo ex D. Lgs. 231/01.

Alla data della presente Relazione (così come nel corso dell'Esercizio), il comitato è (stato) composto da Vincenzo Nicastro (Presidente), Amedeo Brunello, Carlo Peretti e Angelo Miglietta amministratori non esecutivi ed indipendenti.

I componenti del comitato sono in possesso di adeguata competenza in materia contabile e finanziaria.

La partecipazione alle riunioni del comitato da parte di soggetti terzi avviene di norma su invito del comitato stesso con riferimento a singoli punti all'ordine del giorno.

Funzioni attribuite al comitato per il controllo interno

Il comitato per il controllo interno è incaricato di svolgere le seguenti attività:

- assistere il Consiglio nell'espletamento dei compiti a quest'ultimo affidati in materia di controllo interno dal Codice;
- valutare, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai revisori, il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- esprimere, su richiesta dell'amministratore esecutivo incaricato, pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali nonché alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno;
- esaminare il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno nonché le relazioni periodiche da essi predisposte;
- valutare il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti;
- vigilare sull'efficacia del processo di revisione contabile;
- riferire al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno.

Alla data della presente Relazione, al comitato non sono attribuiti compiti ulteriori rispetto a quanto sopra indicato.

Nel corso dell'Esercizio, il comitato si è occupato delle attività sopra indicate con particolare riferimento ai compiti in materia di controllo interno, di verifica del piano di lavoro del preposto al controllo interno, di informazione al Consiglio delle attività effettuate nel corso del periodo, di valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo interno dell'Emittente, di verifica circa il corretto utilizzo dei principi contabili e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato.

Alle riunioni del comitato per il controllo interno svoltesi nel corso dell'Esercizio ha partecipato il presidente del collegio sindacale.

Le riunioni del comitato per il controllo interno tenutesi nel corso dell'Esercizio sono state regolarmente verbalizzate.

Nello svolgimento delle sue funzioni, il comitato per il controllo interno ha la facoltà di accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali di Realty Vailog necessarie per lo svolgimento dei suoi compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni (facoltà che tuttavia non è stata mai esercitata nel corso dell'Esercizio).

Il comitato per il controllo interno non ha a disposizione risorse finanziarie in quanto, nel corso dell'Esercizio, non è mai dovuto ricorrere a consulenti esterni per l'assolvimento dei suoi compiti.

12. SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO

Il Consiglio di Amministrazione ha definito nel Manuale Organizzativo le linee guida del sistema di controllo interno dell'Emittente. Al fine di identificare e monitorare i principali rischi afferenti l'Emittente e le sue controllate:

- (i) ha istituito
 - (a) il comitato per il controllo interno e
 - (b) l'Organismo di Vigilanza per il monitoraggio del funzionamento del modello organizzativo;
- (ii) ha nominato l'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno ed il preposto al controllo interno;
- (iii) ha approvato
 - (a) una procedura per il trattamento delle informazioni privilegiate,
 - (b) una procedura per l'effettuazione delle operazioni tra parti correlate,
 - (c) una procedura per l'attuazione degli obblighi informativi di cui all'art. 150 del TUF;
 - (d) una procedura per la gestione del registro delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate;
 - (e) una procedura per l'*internal dealing*;
 - (f) il modello organizzativo di Gruppo ai sensi del D. Lgs. 231/01. In proposito si segnala che, ai sensi dell'art. 114. comma 2, del TUF, l'Emittente ha notificato alle proprie società controllate (i) la procedura relativa al trattamento delle informazioni privilegiate; (ii) la procedura relativa alla tenuta del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate; e (iii) la procedura per l'attuazione degli obblighi informativi ai sensi dell'art. 150 del TUF. Si segnala, infine, che Adriatica Turistica S.p.A., Adriatica Marina per lo Sviluppo di Iniziativa Turistico Portuali S.p.A., Servizi e Amministrazione Lignano Terramare SALT S.r.l. e Vailog S.r.l. hanno adottato il modello organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/01.

Il sistema di controllo interno dell'Emittente alla data della presente Relazione si articola sostanzialmente in regole, procedure, comitati e funzioni interne volte al monitoraggio dei vari aspetti della vita sociale al fine di salvaguardare l'integrità aziendale e prevenire frodi a danno della Società e dei mercati finanziari.

Nel corso dell'Esercizio il Consiglio ha valutato positivamente l'adeguatezza, l'efficacia e l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno.

12.1. AMMINISTRATORE ESECUTIVO INCARICATO DEL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO

Il Consiglio di Amministrazione in data 27 marzo 2008 ha nominato il Dott. Valerio Fiorentino quale amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno dell'Emittente. Il Consiglio di Amministrazione del 29 gennaio 2009 ha sostituito il dott. Valerio Fiorentino con il sig. Fabrizio Bertola quale amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno dell'Emittente.

12.2. PREPOSTO AL CONTROLLO INTERNO

Il consiglio in data 27 giugno 2006 ha nominato il preposto al controllo interno nella persona del Dott. Giuseppe Mario Ruscio. La nomina non è avvenuta su proposta dell'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno in quanto quest'ultimo è stato nominato in data 27 marzo 2008.

Il Consiglio ha determinato la remunerazione del preposto al controllo interno in maniera coerente rispetto alle politiche aziendali.

Il preposto al controllo interno di Realty Vailog alla data della presente Relazione non è responsabile di alcuna area operativa e non dipende gerarchicamente da alcun responsabile di area.

Nel corso dell'Esercizio, il preposto al controllo interno di Realty ha avuto accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del proprio incarico, ha riferito del proprio operato al comitato per il controllo interno, al collegio sindacale, e all'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno.

Le risorse finanziarie messe a disposizione del preposto al controllo interno per l'assolvimento dei propri compiti nel corso dell'Esercizio sono pari ad Euro 10 mila.

L'attività di controllo interno attuata dal Preposto nel corso dell'Esercizio, è stata espletata conformemente al mandato ricevuto dal Consiglio di Amministrazione e con la condivisione del Piano di attività concordato con il Comitato per il Controllo Interno.

In particolare, nell'ambito della propria attività, il preposto:

- (i) ha assistito (con funzioni anche consultive) il comitato per il controllo interno nella definizione degli strumenti e delle modalità di attuazione del sistema di controllo interno;
- (ii) ha proposto al comitato per il controllo interno, il piano delle attività (piano di audit) cui è stato dato seguito con la realizzazione di specifici audit operativi;
- (iii) ha svolto attività di *compliance* in merito al rispetto degli adempimenti regolamentari aziendali, tra i quali: adempimenti statutari, riunioni dell'Organo Amministrativo, flusso informativo verso gli Organi di Vigilanza, verifica del rispetto del Codice di Condotta, verifica delle procedure inerenti il trattamento delle informazioni privilegiate, verifica dell'aggiornamento del registro degli Insider, ecc.;

-
- (iv)** ha svolto una costante attività di verifica e di analisi, attraverso interviste ai responsabili delle principali funzioni aziendali, allo scopo di monitorare l'adeguatezza della struttura organizzativa e l'applicazione delle procedure aziendali;
 - (v)** si è costantemente relazionato con il comitato per il controllo interno e la società di revisione;
 - (vi)** ha fornito apporto consulenziale alle funzioni aziendali;
 - (vii)** ha verificato la predisposizione e, attraverso audit testing su base semestrale, l'applicazione delle procedure amministrativo contabili applicate dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari;
 - (viii)** ha partecipato attivamente alle verifiche ed attività formative richieste dall'Organismo di Vigilanza per il monitoraggio del Modello Organizzativo ex D.Lgs. 231/2001;
 - (ix)** si è costantemente relazionato con il Collegio Sindacale attraverso la partecipazione alle riunioni dello stesso;
 - (x)** ha svolto specifiche verifiche per osservare l'applicazione delle procedure amministrativo contabili;
 - (xi)** ha svolto specifiche attività di controllo sui protocolli decisionali per conto dell'Organismo di Vigilanza ai sensi del D.Lgs. 231/2001.

Alla data della presente Relazione, l'Emittente ha istituito una funzione di *internal audit* identificando il preposto come responsabile di tale funzione.

12.3. MODELLO ORGANIZZATIVO ex D.Lgs. 231/2001

L'Emittente e le società controllate aventi rilevanza strategica (RED.IM S.r.l., Adriatica Turistica S.p.A. e Vailog S.r.l.) hanno ciascuna adottato un proprio modello organizzativo ai sensi del D. Lgs. 231/01, che è periodicamente oggetto di interventi di revisione per assicurarne l'efficacia a fronte dell'evolversi delle attività aziendali e dei rischi connessi ai reati societari monitorati.

Ciascun modello organizzativo (che, per le predette società, ha una struttura sostanzialmente analoga) si compone delle seguenti sezioni:

- (i) illustrazione del D. Lgs. 231/01;
- (ii) descrizione del modello di organizzazione, gestione e controllo; e
- (iii) 4 Allegati consistenti in:
 - (1) reati ed illeciti amministrativi richiamati dal D. Lgs. 231/01;
 - (2) Codice di Condotta;
 - (3) Protocolli di decisione;
 - (4) Clausola contrattuale ex D.Lgs. 231/01.

Le categorie di reati che sono stati presi in considerazione nell'ambito del suddetto modello organizzativo sono:

- (a) i reati contro la pubblica amministrazione;
- (b) i reati di falsità in monte, in carte di pubblico credito ed in valori bollati;
- (c) i reati societari;
- (d) i reati commessi con finalità di terrorismo e di eversione dell'ordine democratico;
- (e) i reati contro la personalità individuale;
- (f) i reati ed illeciti amministrativi di abuso di mercato; e
- (g) i reati transnazionali.

L'Organismo di Vigilanza nominato per vigilare sul funzionamento e l'osservanza del citato modello di Realty Vailog, RED.IM e Vailog è composto dai componenti del comitato per il controllo interno dell'Emittente, vale a dire dall'Ing. Carlo Peretti (Presidente), Avv. Vincenzo Nicastro e Dott. Amedeo Brunello e dal Preposto al Controllo Interno dott. Giuseppe Ruscio. L'Organismo di Vigilanza nominato per vigilare sul funzionamento del modello organizzativo approvato da Adriatica Turistica S.p.A. è composto da Armando Sech (consigliere indipendente di Adriatica Turistica S.p.A.) (Presidente), Giuseppe Ruscio (preposto al controllo dell'Emittente) ed Angelo Padovan (componente del collegio sindacale di Adriatica Turistica S.p.A.).

12.4. SOCIETA' DI REVISIONE

La società di revisione di Realty Vailog alla data della presente Relazione è PricewaterhouseCoopers S.p.A., nominata dall'assemblea di Reno de Medici S.p.A. in data 7 febbraio 2006 per 6 esercizi e, quindi, fino alla chiusura dell'esercizio 2011 (scadenza poi prorogata dall'assemblea ordinaria dei soci di Realty Vailog in data 24 aprile 2007 fino all'esercizio 2014).

12.5. DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Alla data di chiusura dell'Esercizio, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dell'Emittente era il dott. Valerio Fiorentino, poi sostituito dal Dott. Erminio Vacca, a seguito della nomina da parte del Consiglio tenutosi in data 29 gennaio 2009. Lo Statuto prevede in proposito che tale soggetto deve possedere oltre ai requisiti di onorabilità prescritti dalla normativa vigente per coloro che svolgono funzioni di amministrazione e direzione, requisiti di professionalità caratterizzati da specifica competenza in materia amministrativa, contabile e finanziaria. Il dirigente preposto di Realty Vailog dispone dei poteri e dei mezzi necessari all'espletamento dell'incarico e di una dotazione finanziaria annua pari ad Euro 15.000.

13. INTERESSI DEGLI AMMINISTRATORI E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Con delibera del Consiglio in data 27 giugno 2006, Realty Vailog ha adottato una procedura, aggiornata con Consiglio del 5 agosto 2008, relativa alle operazioni tra parti correlate, ivi comprese quelle infragruppo, al fine di assicurare una adeguata trasparenza e correttezza sostanziale e procedurale nella stipulazione delle predette operazioni.

Segue una sintetica descrizione di detta procedura.

Il Consiglio di Amministrazione riceve un'adeguata informativa sulla natura della correlazione, sull'interesse sottostante, sulle modalità esecutive dell'operazione, sulle condizioni per la sua realizzazione (ivi inclusi i termini e le condizioni anche economici della loro realizzazione), sul procedimento valutativo seguito, sull'interesse e le motivazioni sottostanti e sugli eventuali rischi per la Società. Ove la natura, il valore o le altre caratteristiche dell'operazione lo richiedano, il Consiglio di Amministrazione, al fine di evitare che per l'operazione siano pattuite condizioni diverse da quelle che sarebbero state verosimilmente negoziate tra parti non correlate, cura che l'operazione venga conclusa con l'assistenza di esperti indipendenti ai fini della valutazione dei beni e della consulenza finanziaria, legale o tecnica. Il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog, indipendentemente dai poteri e dalle deleghe conferite ai suoi componenti, è chiamato preventivamente ad approvare le operazioni con Parti Correlate poste in essere direttamente o tramite controllate e rientranti nelle seguenti fattispecie : i) tutte le operazioni atipiche, inusuali o da concludersi a condizioni non standard, indipendentemente dall'importo; ii) le operazioni con azionisti rilevanti diretti e indiretti o con società da queste controllate o sulle quali queste esercitano un'influenza significativa,, diverse da quelle indicate al precedente punto, di importo superiore a 0,5 milioni di Euro; iii) le operazioni con parti correlate, diverse da quelle indicate ai precedenti punti, di importo superiore a Euro 10 milioni, tale limite è aumentato a Euro 20 milioni nel caso di operazioni infragruppo con società controllate al 100%. Rientrano in tale categoria anche le operazioni che, seppur singolarmente inferiori alla soglia quantitativa sopra indicata, risultino collegate nell'ambito della medesima struttura strategica o esecutive e dunque, complessivamente considerate, la superino.

Alla data della presente Relazione, fatto salvo quanto sopra indicato con riferimento alla effettuazione di operazioni tra parti correlate, il Consiglio non ha adottato soluzioni operative specifiche atte ad agevolare l'individuazione ed una adeguata gestione delle situazioni in cui un amministratore sia portatore di un interesse per conto proprio o di terzi, tenuto conto che le decisioni del Consiglio vengono assunte con adeguata trasparenza e dopo esauriente discussione che permette di verificare ogni possibile situazione di conflitto di interesse o cointeressenza.

14. NOMINA DEI SINDACI

Con riferimento alla nomina ed alla sostituzione dei componenti il collegio sindacale, l'art. 18 dello Statuto prevede quanto segue.

L'Assemblea nomina il Collegio sindacale composto da tre membri effettivi e due supplenti, rieleggibili, determinandone la retribuzione. Le attribuzioni, i doveri e la durata sono quelli stabiliti dalla legge. I Sindaci dovranno possedere i requisiti previsti dalla vigente normativa, anche regolamentare. La nomina dei Sindaci viene effettuata sulla base di liste presentate dagli Azionisti secondo le procedure di cui ai commi seguenti, al fine di assicurare alla minoranza la nomina di un Sindaco effettivo e di un Sindaco supplente. Le liste, che recano i nominativi, contrassegnati da un numero progressivo, di uno o più candidati, indicano se la singola candidatura viene presentata per la carica di Sindaco effettivo ovvero per la carica di Sindaco supplente. Le liste contengono un numero di candidati non superiore al numero dei membri da eleggere. Ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Hanno diritto a presentare le liste gli Azionisti che, da soli o insieme ad altri, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria ovvero, se diversa, la percentuale massima eventualmente consentita o richiamata da disposizioni di legge o regolamentari. Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo non possono presentare o concorrere alla presentazione, neppure per interposta persona o società fiduciaria, di più di una sola lista né possono votare liste diverse, ed ogni candidato potrà presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Le adesioni ed i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista. Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, dovranno essere depositate presso la sede legale della Società almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione e di ciò sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione, ferme eventuali ulteriori forme di pubblicità e fermi ulteriori e diversi termini prescritti dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente. Al fine di comprovare la titolarità, al momento della presentazione delle liste, del numero delle azioni necessarie alla presentazione medesima, i soci devono contestualmente presentare presso la sede sociale: (i) informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta e di una certificazione emessa dagli intermediari autorizzati, in conformità alle leggi ed ai regolamenti vigenti dalla quale risulti la titolarità di tale partecipazione; (ii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche professionali e personali di ciascun candidato, le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano le proprie candidature e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente per ricoprire la carica di sindaco e l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società; (iii) una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento previsti dall'articolo 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99 con

questi ultimi. Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti e che non sia collegata, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato supplente della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato supplente della lista che sarà risultata seconda per numero di voti ai sensi del comma che precede. In caso di parità di voti tra due o più liste, risulteranno eletti Sindaci i candidati più anziani per età sino alla concorrenza dei posti da assegnare. La Presidenza del Collegio Sindacale spetta al candidato della lista che sarà risultata seconda per numero di voti, sempre secondo quanto stabilito ai commi che precedono. Qualora venga proposta un'unica lista ovvero nessuna lista ovvero nel caso in cui vengano presentate soltanto liste da parte di soggetti che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa e/o di soggetti collegati con questi ultimi ai sensi di quanto previsto dall'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99, risulteranno eletti Sindaci effettivi e supplenti i candidati presenti nella lista stessa o rispettivamente quelli votati dall'Assemblea, sempre che essi conseguano la maggioranza relativa dei voti espressi in Assemblea. In caso di cessazione dalla carica di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco da sostituire. Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e/o statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica. In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, ovvero, in difetto, in caso di cessazione del sindaco di minoranza, il candidato collocato successivamente nella medesima lista a cui apparteneva quello cessato o in subordine ancora il primo candidato della lista di minoranza che abbia conseguito il secondo maggior numero di voti. Resta fermo che la presidenza del Collegio Sindacale rimarrà in capo al sindaco di minoranza. Quando l'Assemblea deve provvedere alla nomina dei Sindaci effettivi e/o dei supplenti necessaria per l'integrazione del Collegio Sindacale si procede come segue: qualora si debba provvedere alla sostituzione di sindaci eletti nella lista di maggioranza, la nomina avviene con votazione a maggioranza relativa senza vincolo di lista; qualora, invece, occorra sostituire sindaci eletti nella lista di minoranza, l'Assemblea li sostituisce con voto a maggioranza relativa, scegliendoli fra i candidati indicati nella lista di cui faceva parte il sindaco da sostituire, ovvero nella lista di minoranza che abbia riportato il secondo maggior numero di voti. Qualora l'applicazione di tali procedure non consentisse, per qualsiasi ragione, la sostituzione dei sindaci designati dalla minoranza, l'Assemblea provvederà con votazione a maggioranza relativa; tuttavia, nell'accertamento dei risultati di quest'ultima votazione non verranno computati i voti dei soci che, secondo le comunicazioni rese ai sensi della vigente disciplina, detengono, anche indirettamente ovvero anche congiuntamente con altri soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998, la maggioranza relativa dei voti esercitabili in Assemblea, nonché dei soci che controllano, sono controllati o sono assoggettati a comune controllo dei medesimi ovvero ancora dei soci in rapporto di collegamento con i soci che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa ai sensi dell'art. 144-quinquies del regolamento Consob 11971/99. I membri del Collegio sindacale assistono alle Assemblee e alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, ove istituito. Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni novanta giorni. Le adunanze del Collegio Sindacale

potranno altresì tenersi per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto presso la sede sociale, ove deve essere presente almeno un sindaco. Le materie strettamente attinenti all'attività dell'impresa sono: diritto dei mercati finanziari, diritto commerciale, architettura, ingegneria.

15. SINDACI

In data 7 febbraio 2006, l'assemblea straordinaria di Reno de Medici S.p.A. ha deliberato la scissione parziale e proporzionale del proprio patrimonio costituito dalle attività immobiliari non strumentali all'attività industriale presenti nel portafoglio del Gruppo Reno De Medici in favore di Realty Vailog (venuta ad esistenza il 21 giugno 2006 a seguito dell'efficacia della suddetta scissione ai sensi dell'art. 2506-*quater* c.c.) ed ha contestualmente nominato il collegio sindacale di quest'ultima fino alla data di approvazione del bilancio che chiuderà il 31 dicembre 2008.

Il collegio in carica alla data di chiusura dell'Esercizio ed alla data della presente Relazione è composto come segue:

Nominativo	Carica	In carica dal	Lista	Indip. da codice	% part. C.S.
Carlo Tavormina	Presidente	21 giugno 2006	N/A	X	100
Fabrizio Colombo	Sindaco Effettivo	21 giugno 2006	N/A	X	100
Laura Guazzoni	Sindaco Effettivo	21 giugno 2006	N/A	X	100
Myrta de' Mozzi	Sindaco supplente	21 giugno 2006	N/A	X	N/A
Antonio Liberato Toscano	Sindaco supplente	21 giugno 2006	N/A	X	N/A

Non constano sindaci che hanno cessato di ricoprire la carica nel corso dell'Esercizio.

Nel corso dell'Esercizio, il collegio sindacale si è riunito 10 volte.

Viene di seguito fornita un'informativa in merito alle caratteristiche personali e professionali di ciascun componente del collegio sindacale.

Carlo Tavormina, è nato a Roma nel 1964,

ha conseguito il Diploma di laurea in Economia e Commercio conseguito il 15 marzo 1989 presso la Facoltà di Economia e Commercio dell'Università degli Studi di Torino.

E' abilitato all'esercizio della professione di Dottore Commercialista dal 1990.

E' iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano dal 1993.

E' iscritto al Registro dei Revisori Contabili ed è iscritto Albo Consulenti Tecnici del Giudice presso il Tribunale di Milano.

Comincia la sua esperienza professionale nel 1989 con un tirocinio professionale presso lo Studio Jona Celesia - Dottori Commercialisti in Torino;

dal luglio 1990 al maggio 1992, svolge compiti di analisi di bilancio e valutazioni societarie presso il Gruppo Montedison;

dal giugno 1992 al maggio 1994, è stato consulente fiscale presso il "Servizio Tributario" del Gruppo Montedison;

dall'1 giugno 1994 esercita la professione di dottore commercialista, sia in forma individuale che attraverso un'associazione professionale.

Principali attività svolte: consulenza e assistenza in materia fiscale e societaria; operazioni societarie straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti ecc.); assistenza nella compravendita di aziende/società; perizie contabili e valutazione di aziende; CTU presso le sezioni VI e XI Civile del Tribunale di Milano; perito estimatore per la sezione VIII Civile del Tribunale di Milano.

Attualmente ricopre le seguenti cariche nell'ambito di società controllate: Sindaco Effettivo di Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.

Cariche ricoperte nell'ambito di altre società quotate, in società finanziarie, assicurative, o di rilevanti dimensioni: Presidente del Collegio Sindacale di Eurinvest Finanza Stabile s.r.l.; Presidente del Collegio Sindacale di OMNIA SIM S.p.A.; Presidente del Collegio Sindacale di Askar Investors SGR S.p.A.; Sindaco Effettivo di Reno de Medici S.p.A.; Sindaco Effettivo di NEM DUE SGR S.p.A.; Sindaco Effettivo Mediapason S.p.A.; Sindaco Effettivo Telelombardia S.p.A.; Sindaco Effettivo RCR Cristalleria Italiana S.p.A.; Sindaco Effettivo di Industria e Innovazione S.p.A.

Fabrizio Colombo è nato a Verona nel 1968,

Si è laureato in economia aziendale, indirizzo libera professione di dottore commercialista, presso l'Università Commerciale L. Bocconi di Milano.

E' iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano.

E' iscritto al Registro dei Revisori Contabili.

Ha svolto per tre anni, presso l'ufficio di Milano della Arthur Andersen S.p.A., attività di revisione, di organizzazione contabile e di consulenza amministrativa.

E' socio dello "Studio Vitali Romagnoli Piccardi e Associati" e si occupa prevalentemente di consulenza fiscale con riferimento a finanza strutturata e Merger & Acquisition.

E' autore di alcune pubblicazioni in materia fiscale su riviste specializzate italiane ed ha partecipato come relatore a convegni e seminari specialistici.

Attualmente è Consigliere e Membro del Collegio Sindacale di diverse società industriali e finanziarie, anche quotate in Borsa.

In particolare, è Consigliere di Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. e Presidente del Collegio Sindacale di Geox S.p.A e di Lir S.r.l, Sindaco Effettivo di Finaverdi S.p.A. e di Acciaieria Arvedi S.p.A..

Laura Guazzoni è nata a Milano nel 1965,

si è laureata in economia aziendale presso l'Università Commerciale L. Bocconi.

E' iscritta all'ordine dei Dottori Commercialisti di Milano dal 1990.

E' iscritta al Registro dei Revisori Contabili dal 1996.

E' consulente tecnico del giudice presso il Tribunale di Milano dal 1997.

Svolge consulenza in materia di economia e gestione delle imprese (direzione, gestione e controllo); finanza aziendale e mercati mobiliari; valutazione di aziende.

E' consulente tecnico di ufficio e di parte nel corso di arbitrati e di procedimenti giudiziari sia in ambito civile che penale.

E' responsabile dell'Organismo di vigilanza di Assolombarda e Assoservizi.

E' Professore a contratto presso l'Università commerciale L. Bocconi sul corso di Economia aziendale e gestione delle imprese dal 1994.

E' Ricercatrice presso il centro Findustria dell'Università L. Bocconi dal 1990.

Attualmente svolge l'attività di Sindaco nelle seguenti società industriali e finanziarie:

Alerion Energie Rinnovabili S.r.l. (Presidente); Agricola Montiverdi S.r.l. (Presidente); Alta Gamma S.p.A. (Sindaco Effettivo); Centro Reach S.p.A. (Presidente); Clessidra Infrastrutture SGR S.p.A. (Supplente); D'Anjò Consulting S.p.A. (Presidente); Laika Caravans S.p.A. (Sindaco Effettivo); Realty Vailog S.p.A. (Sindaco Effettivo); SGI Holding S.p.A. (Sindaco Effettivo); Staff Italia S.r.l. (Sindaco Effettivo); Tecnovalore S.p.A. (Sindaco Effettivo).

Antonio Liberato Tuscano, nato a Milano nel 1965, si è laureato in Economia Aziendale.

E' dottore commercialista, Revisore Contabile e Consulente Tecnico d'ufficio (CTU) presso i Tribunali di Milano, Monza e Rho.

Svolge attività professionale in qualità di docente o formatore in materia ragionieristica amministrativa e di diritto commerciale e ricopre incarichi di amministrazione e controllo, di segretario esterno e di revisore dei conti in diverse società di capitali tra cui sindaco dell'Ospedale San Paolo di Milano.

Myrta de' Mozzi è nata a Vicenza nel 1971,

ha conseguito il Diploma di laurea in Economia e Commercio presso Università degli Studi "Ca' Foscari" di Venezia, indirizzo in Economia e Legislazione per l'Impresa.

E' abilitata all'esercizio della professione di Dottore Commercialista E' iscritta all'Albo dei Dottori Commercialisti di Milano dal 2000.

E' iscritta al Registro dei Revisori Contabili dal 2001.

E' iscritta all'Albo dei Consulenti Tecnici per il Tribunale di Milano dal 2007.

Attualmente le cariche ricoperte sono: Sindaco Effettivo di "IBI S.p.A." dal 2003; Sindaco Effettivo di "C.A.M. Cartiera Alto Milanese S.p.A." dal 2004; Sindaco Effettivo di "Alerion Real Estate S.p.A. in Liquidazione" dal 2005; Sindaco Effettivo di "Ordonia Energie S.r.l." dal 2007.

Il collegio sindacale in carica alla data della presente Relazione valuta l'indipendenza dei propri membri alla luce dei criteri indicati dal Codice per gli amministratori con cadenza annuale.

Il collegio sindacale dell'Emittente aderisce alla raccomandazione del Codice per cui il sindaco che, per conto proprio o di terzi, abbia un interesse in una determinata operazione dell'Emittente deve informare tempestivamente ed in modo esauriente gli altri sindaci ed il presidente del Consiglio circa natura, termini, origine e portata del proprio interesse.

Nel corso dell'Esercizio, il collegio sindacale ha vigilato sull'indipendenza della società di revisione, verificando tanto il rispetto delle disposizioni normative in materia, quanto la natura e l'entità dei servizi diversi dal controllo contabile prestati all'Emittente ed alle sue controllate da parte della stessa società di revisione e delle entità appartenenti alla rete della medesima.

Nel corso dell'Esercizio, il collegio sindacale si è coordinato con la funzione di *internal audit* e con il comitato per il controllo interno di Realty Vailog tramite la partecipazione, da parte del Presidente, alle riunioni del comitato per il controllo interno.

16. RAPPORTI CON GLI AZIONISTI

L'Emittente ha istituito un'apposita sezione nell'ambito del proprio sito internet, facilmente individuabile ed accessibile, nella quale sono messe a disposizione le informazioni concernenti l'Emittente che rivestono rilievo per i propri azionisti, in modo da consentire a questi ultimi un esercizio consapevole dei propri diritti.

Alla data della presente Relazione, l'Emittente non ha identificato un responsabile incaricato della gestione dei rapporti con gli azionisti. I rapporti con gli azionisti sono, infatti, tenuti direttamente dagli esponenti aziendali.

Alla data della presente Relazione, non è inoltre prevista la costituzione di una struttura aziendale incaricata di gestire i rapporti con gli azionisti, tenuto conto della struttura organizzativa della Società.

L'Emittente si è sempre adoperato al fine di rendere tempestivo ed agevole l'accesso alle informazioni che rivestono rilievo per i propri azionisti, evidenziando ad esempio la loro pubblicazione sull'*home page* del proprio sito web.

17. ASSEMBLEE

Ai fini dell'intervento in assemblea degli azionisti, lo Statuto prevede il deposito delle comunicazione preventiva di cui all'art. 2370, comma 2, c.c. almeno due giorni non festivi antecedenti la data dell'assemblea.

Lo Statuto non prevede che le azioni per cui si è richiesta la comunicazione di cui all'art. 2370, comma 2, c.c. rimangano indisponibili fino a quando l'assemblea non si è tenuta.

Alla data della presente Relazione, l'Emittente non adotta iniziative particolari finalizzate a ridurre vincoli e adempimenti per l'intervento in assemblea da parte degli azionisti (es. voto per corrispondenza, voto telematico, collegamenti audiovisivi).

Alla data della presente Relazione, il Consiglio non ha proposto all'approvazione dell'assemblea un regolamento che disciplini l'ordinato e funzionale svolgimento delle riunioni assembleari. Il Consiglio ritiene che l'applicazione delle disposizioni statutarie e codicistiche siano sufficienti a garantire l'ordinato e funzionale svolgimento delle riunioni assembleari.

Nel corso dell'assemblea, i soci possono partecipare alla discussione su un determinato punto all'ordine del giorno tramite semplice alzata di mano.

Il Consiglio, tramite il Presidente, usa riferire in assemblea sull'attività svolta e programmata e si adopera per assicurare agli azionisti un'adeguata informativa circa gli elementi necessari perché essi possano assumere le loro decisioni con adeguata consapevolezza.

Nel corso dell'Esercizio, la capitalizzazione di mercato delle azioni dell'Emittente ha subito variazioni connesse ai seguenti eventi:

- ✓ in data 29 gennaio 2008, è stato approvato dall'assemblea straordinaria dei soci un aumento di capitale sociale con emissione di n. 1.742.755 azioni ordinarie riservato a Parval (società riconducibile al Sig. Fabrizio Bertola) a fronte del conferimento, da parte di quest'ultima società, del 30% del capitale sociale di Vailog; ad esito di tale aumento di capitale e di acquisti effettuati sul mercato, Parval detiene alla data della presente Relazione una partecipazione nell'Emittente pari complessivamente a circa il 10,5% del capitale sociale;
- ✓ le quotazioni di mercato del titolo Realty Vailog hanno registrato una significativa flessione nel corso dell'Esercizio, proseguita anche successivamente sino alla data della presente Relazione, ancorché più contenuta rispetto al generale andamento dei corsi azionari registrati nel periodo sulla Borsa di Milano;
- ✓ Come anticipato, si segnala, infine che in data 3 dicembre 2008 Alerion Industries S.p.A. ha ceduto a Industria e Innovazione S.p.A. l'intera partecipazione detenuta in Realty Vailog pari al 24,65 % del capitale sociale dell'Emittente.

In ragione dei mutamenti intervenuti nella compagine azionaria, l'Emittente valuterà l'eventuale opportunità di proporre all'assemblea modifiche dello Statuto in merito alle percentuali stabilite per l'esercizio delle azioni e delle prerogative poste a tutela delle minoranze.

18. CAMBIAMENTI DALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO DI RIFERIMENTO

Fatto salvo quanto sopra indicato, non si sono verificati cambiamenti significativi nel sistema di *corporate governance* di Realty Vailog dalla chiusura dell'Esercizio alla data della presente Relazione.