



Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2009

Realty Vailog S.p.A.

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

Capitale Sociale interamente versato Euro 80.865.006,89

Codice fiscale e Partita IVA 05346630964

ARGOMENTO	PAGINA
1. INFORMAZIONI GENERALI	
1.1 Organi sociali	4
1.2 Società operative del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009	5
1.3 Azionisti	6
2. RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE DEL GRUPPO REALTY VAILOG	
2.1 Premessa	8
2.2 Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2009	10
2.3 Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2009	13
2.4 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2009	23
2.5 Evoluzione prevedibile della gestione	24
2.6 Politica di gestione dei rischi finanziari	26
3. BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO	
3.1 Prospetti contabili consolidati	
- Situazione patrimoniale finanziaria	29
- Conto economico	31
- Conto economico complessivo	32
- Rendiconto finanziario	33
- Movimentazione del patrimonio netto	34
3.2 Note ai prospetti contabili consolidati	
- Principi contabili e criteri di valutazione	36
- Area di consolidamento	49
- Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2009	51
- Operazioni con parti correlate	80
4. RELAZIONE DELL'AMMINISTRATORE DELEGATO E DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI	85
5. RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE	87

1. Informazioni generali

1.1 Organi Sociali ⁽¹⁾

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETA' DI REVISIONE

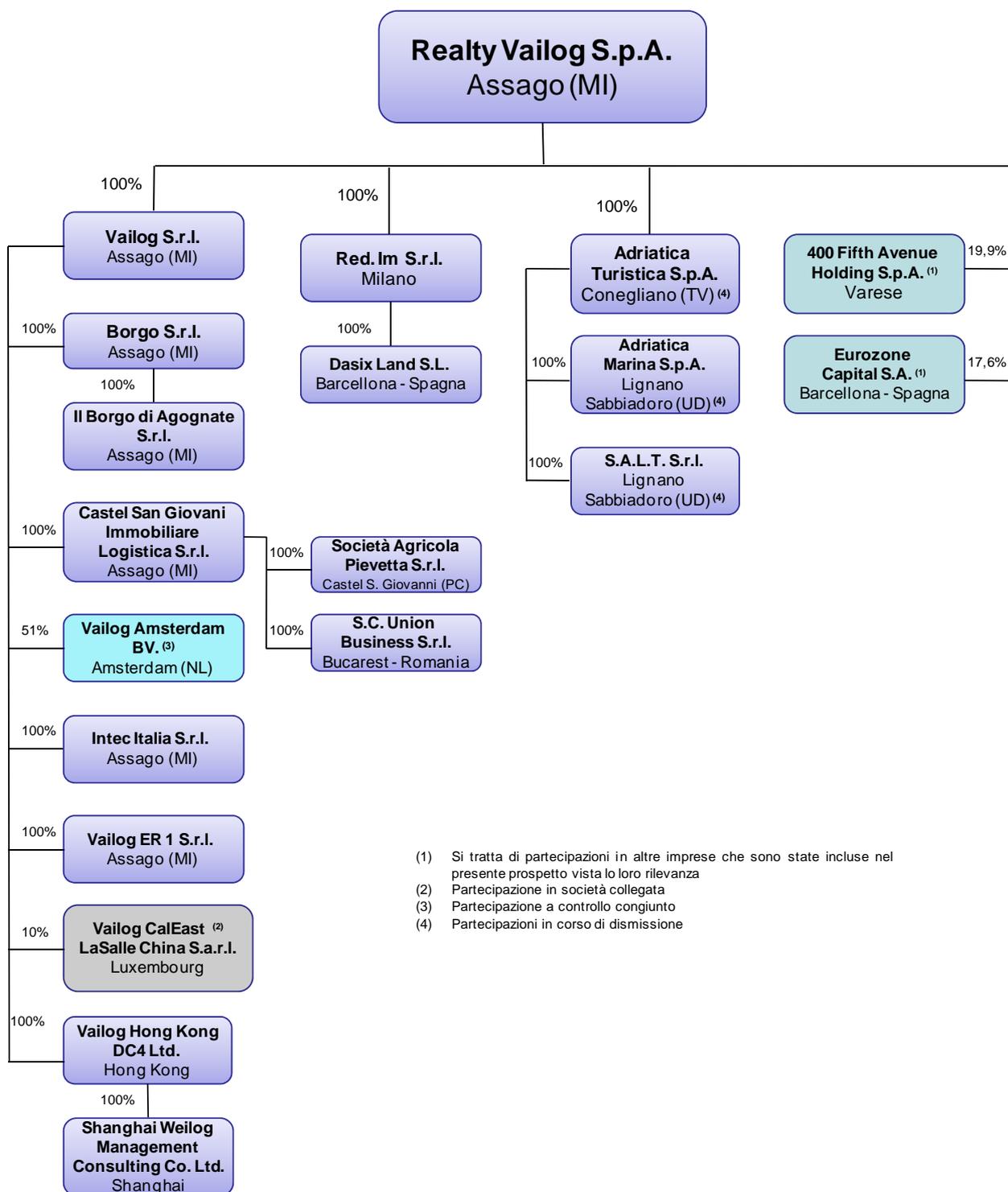
PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Via Monte Rosa, 91
20149 MILANO

⁽¹⁾ alla data di approvazione della presente Resoconto Finanziaria Semestrale, nominati dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti del 23 aprile 2009

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

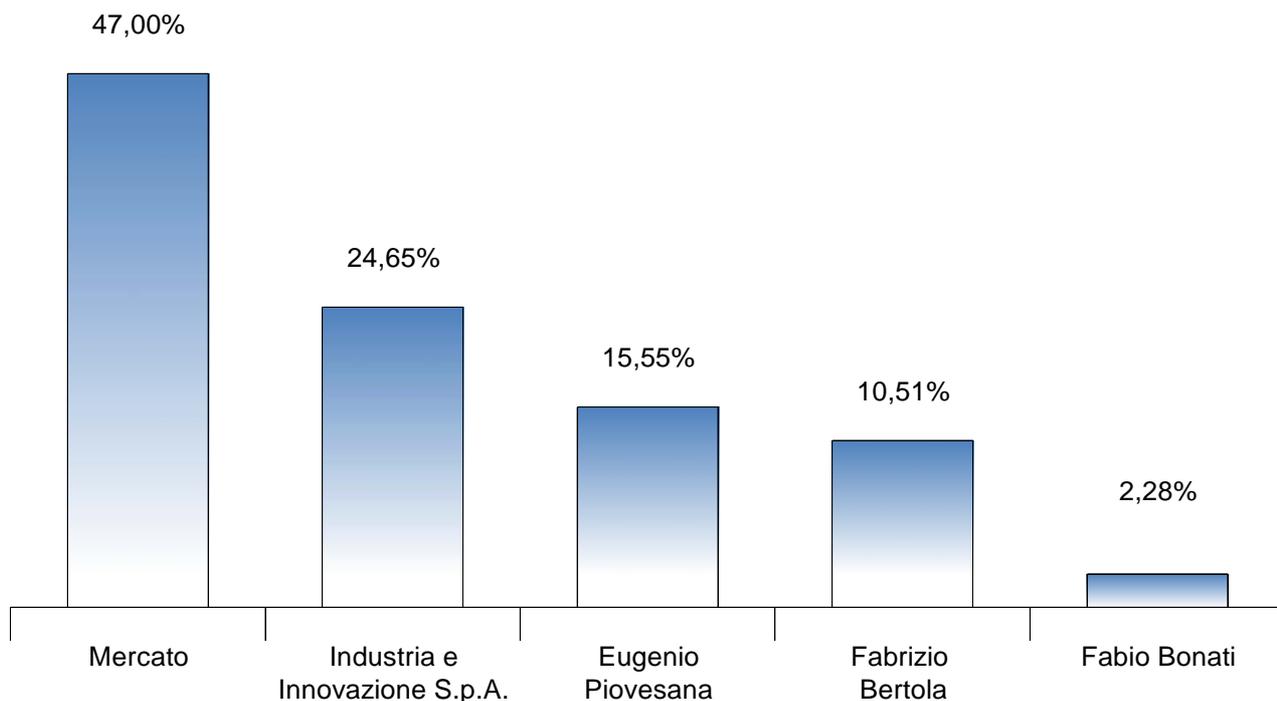
^(**) membri del Comitato per Il Controllo Interno

1.2 Società operative del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009



1.3 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. (di seguito "Realty Vailog" o "Società" o "Capogruppo") alla data del 30 luglio 2009.



A seguito dell'accorpamento del Mercato Expandi con il Mercato MTA, dal 22 giugno 2009 le azioni ordinarie Realty Vailog sono trattate sul mercato MTA, segmento Standard classe 1.

2. Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Realty Vailog

2.1 Premessa

Il presente bilancio si riferisce al primo semestre del quarto esercizio sociale di Realty Vailog.

Nel corso del semestre, il Gruppo Realty Vailog (di seguito “Gruppo Realty Vailog” o “Gruppo”) ha avviato una serie di interventi di aggiornamento del proprio piano strategico, attraverso l’analisi e lo studio di operazioni che consentano al Gruppo di essere finanziariamente in grado di cogliere nuove opportunità di *business*, al fine di offrire una più adeguata remunerazione agli azionisti e, più in generale, di accrescere l’attrattività del titolo sul mercato borsistico. Tali operazioni verranno, comunque, condotte con l’obiettivo di mantenere un profilo di rischio complessivo del portafoglio di attività del Gruppo su livelli relativamente contenuti.

In tale contesto, si è concretizzato il perfezionamento di un accordo preliminare per la cessione della partecipazione in Adriatica Turistica S.p.A. (di seguito “Adriatica Turistica”), stipulato all’inizio del secondo semestre 2009 e descritto in dettaglio al Par. 2.4. “Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2009”. Il ricavato della Cessione (con perfezionamento previsto il 30 settembre 2009 ad un prezzo di Euro 31,9 milioni), consentirà, tra l’altro, di azzerare totalmente l’indebitamento finanziario in essere direttamente in capo a Realty Vailog (rappresentato dalla linea di credito di residui circa Euro 10 milioni accesa con Unicredit e scadente al 30 settembre 2009).

A livello di area di consolidamento, proprio in funzione degli accordi di cessione descritti al Par. 2.4 della presente Relazione intermedia sulla gestione, le attività e le passività al 30 giugno 2009 riconducibili alle controllate Adriatica Turistica, Adriatica Marina per lo Sviluppo di Iniziative Turistico-Portuali S.p.A. (di seguito “Adriatica Marina”) e Servizi e Amministrazione Lignano Terramare - S.A.L.T. S.r.l (complessivamente il “Gruppo Adriatica Turistica”) sono state classificate nel bilancio semestrale abbreviato nelle voci riconducibili alle Attività destinate alla dismissione, ai sensi dell’IFRS 5. I valori relativi al conto economico al 30 giugno 2009 sono stati classificati in un’unica voce denominata “Risultato netto delle attività cessate” ed i dati comparativi al 30 giugno 2008 sono stati esposti con la stessa classificazione.

Nel corso del primo semestre 2009 il perimetro di consolidamento del Gruppo risulta inoltre variato rispetto al 31 dicembre 2008 con riferimento agli effetti derivanti dalla costituzione della Vailog ER 1 S.r.l. (di seguito “Vailog ER 1”) partecipata al 100% da Vailog S.r.l. (di seguito “Vailog”) e dalla costituzione della Vailog Amsterdam BV (di seguito “Vailog Amsterdam”) partecipata al 51% da Vailog.

La presente relazione finanziaria semestrale è stata redatta:

- adottando i principi contabili internazionali (*International Financial Reporting Standards* - di seguito “IFRS” o “Principi Contabili Internazionali”) omologati dalla Commissione Europea ed in vigore al 30 giugno 2009.

-
- secondo quanto disposto dal principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, con le integrazioni di informativa ritenute utili per una più chiara comprensione del Bilancio Semestrale Abbreviato.

2.2 Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2009

Le principali operazioni del Gruppo Realty Vailog che hanno caratterizzato i primi sei mesi del 2009 sono state le seguenti:

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, società di diritto olandese con sede legale ad Amsterdam (Olanda), con capitale sociale pari ad Euro 90.000,00.

La quota di partecipazione di 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 ha come obiettivo la realizzazione di un progetto immobiliare logistico di mq. 20.000 circa nella provincia di Almere, il cui sviluppo è già iniziato nel corso del 2009.

400 FIFTH AVENUE

Nell'ambito dei rapporti intercorrenti tra Realty Vailog e la partecipata 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. (di seguito "400 Fifth Avenue"), la Società:

- in data 13 gennaio 2009, ha proceduto al versamento in *escrow* di USD 0,7 milioni a titolo di caparra per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York, per un prezzo concordato in complessivi USD 13,5 milioni;
- 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 coperto attingendo alla liquidità disponibile (in parte riveniente dall'incasso del credito residuo verso Espais Promocions Immobiliàries E.P.I. S.A. (di seguito "Espais")). Contestualmente è stato convertito in capitale sociale il credito in essere verso la partecipata, pari a Euro 0,9 milioni (iscritto nel Bilancio al 31 dicembre 2008 al valore attualizzato di Euro 0,7 milioni).

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.

RINNOVO FINANZIAMENTO UNICREDIT

In relazione al finanziamento di Euro 16 milioni concesso a Realty Vailog da Unicredit (di seguito "Finanziamento 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.

I termini contrattuali del rinnovo prevedono l'applicazione di un tasso variabile incrementato di uno *spread* allineato alle attuali condizioni di mercato, mantenendo invariate le garanzie precedentemente fornite (pegno sul 100% delle quote Vailog).

INVESTIMENTI IN EUROZONE

Nel corso del mese di febbraio 2009, Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale di Eurozone Capital S.A. (di seguito "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 facendo ricorso alla liquidità disponibile.

ACQUISIZIONE DI UN TERRENO INDUSTRIALE AD ARQUÀ POLESINE

In data 9 aprile 2009 Vailog ha finalizzato l'acquisto da I3 S.p.A. del lotto 1 di circa mq. 60.000 di un terreno sito in zona di espansione produttiva 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.

Il costo di acquisto del terreno è stato pari a circa Euro 3,5 milioni. I fabbisogni finanziari connessi a tale operazione sono stati parzialmente coperti attraverso l'accensione di una linea di credito ipotecario con Credito Artigiano S.p.A. (di seguito "Credito Artigiano").

In pari data è stato inoltre sottoscritto un accordo che assegna a Vailog un diritto di prelazione all'acquisto del Lotto 2 di circa mq 68.000 attiguo al lotto precedente, valido fino al 31 dicembre 2009.

SCADENZA E RIMBORSO PRIMA TRANCHE MUTUO FONDIARIO CON BANCA POPOLARE DI INTRA

Il 30 aprile 2009, la controllata Borgo S.r.l. (di seguito "Borgo") ha provveduto al rimborso di Euro 4 milioni della prima *tranche* del mutuo fondiario ipotecario in essere con la Banca Popolare di Intra (di seguito "Mutuo Borgo").

Tale finanziamento, alla data attuale, residua per Euro 7,6 milioni, di cui Euro 4 milioni scadenti nel dicembre 2009 per e Euro 3,6 milioni scadenti nel dicembre 2010; a garanzia del finanziamento è stata iscritta un'ipoteca parziale sui terreni di proprietà della controllata stessa in località Agognate (No).

Il rimborso effettuato nel corso del primo semestre di quest'anno è avvenuto, in parte, ricorrendo a utilizzi aggiuntivi di Euro 2 milioni su affidamenti già concessi dal Credito Artigiano ed, per il residuo, attingendo alle disponibilità liquide.

PROGETTO DI SONGJIANG

Vailog CalEast LaSalle China S.a.r.l. (di seguito "Vailog CalEast"), partecipata al 10% da Vailog, ha ultimato nel corso del mese di maggio 2009 la realizzazione, promossa per il tramite di sue controllate, di un fabbricato ad uso logistico di 40.000 mq già interamente affittato a ST-ANDA Logistics. Si tratta della prima delle tre fasi del progetto di Songjiang (nell'area di Shanghai), che prevede la realizzazione di fabbricati a destinazione industriale-logistica per ulteriori complessivi 80.000 mq entro il 2010.

Ricordiamo che Vailog CalEast è posseduta per il 90% da La Salle CalEast I Ventures Limited, ed ha in programma di sviluppare (e si impegna a finanziare) nei prossimi anni diversi progetti immobiliari a destinazione logistica nell'area della Grande Shanghai.

Fino al 30 giugno 2009 i due soci, Vailog e La Salle CalEast I Ventures Limited, hanno provveduto pro-quota a finanziare la società (sia sotto forma di *equity* che 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).

2.3 Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA RICLASSIFICATA

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale finanziaria consolidata riclassificata al 30 giugno 2009:

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA RICLASSIFICATA (dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2009	31.12.2008
Imm. materiali porto Marina Punta Faro (*)	N	11.242	11.098
Concessioni porto Marina Punta Faro (*)	N	24.024	24.455
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	K	13.971	13.971
Eurozone	H	1.302	1.023
Proprietà Vailog (**)	A, K	58.025	57.580
Iniziativa 400 Fifth Realty - New York	H	19.548	12.025
Patrimonio immobiliare valutato al costo		128.113	120.152
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	C	21.037	21.261
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	C	12.600	10.972
Patrimonio immobiliare valutato al fair value		33.637	32.233
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE		161.750	152.385
Goodwill acquisizione Vailog	D	5.052	5.052
Fondo TFR	R	(71)	(270)
Fondi rischi e oneri a lungo	S	(701)	(2.678)
Imposte anticipate / (differite)	G, Q, HH	(8.708)	(15.919)
Altre attività / (passività) destinate alla dismissione (***)	N	(9.955)	-
Altre attività / (passività)		(8.729)	(10.934)
CAPITALE INVESTITO NETTO		138.638	127.636
Posizione finanziaria netta	V	(51.314)	(40.337)
PATRIMONIO NETTO	O	87.324	87.299

(*) al 30 giugno 2009 classificate negli schemi di bilancio alla Voce "Attività destinate alla dismissione" ai sensi dell'IFRS 5;

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

(***) comprendono le altre attività e le altre passività riconducibili al Gruppo Adriatica Turistica classificate negli schemi di bilancio alle voci "Attività destinate alla dismissione" e "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione" ai sensi dell'IFRS 5

Si riporta di seguito il dettaglio del patrimonio immobiliare Vailog al 30 giugno 2009:

PATRIMONIO IMMOBILIARE (dati in Euro migliaia)		30.06.2009			31.12.2008			diff.		
Proprietario	Descrizione/località	Book value civilistico	Adegua- mento al fair value residuo (1)	Book value consolidato	Book value civilistico	Adegua- mento al fair value residuo	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	985	4.785	3.800	1.299	5.099	-	(314)	(314)
Pievetta	Terreni Castel San Giovanni (PC)	6.865	5.680	12.545	6.865	5.680	12.545	-	-	-
UBC	Terreno Sinesi Romania	674	3.636	4.310	714	3.636	4.350	(40)	-	(40)
Vailog	Terreno Fagnano	1.284	-	1.284	1.284	-	1.284	-	-	-
Vailog	Terreno Rovigo	3.653	-	3.653	-	-	-	3.653	-	3.653
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	33.314	23.659	56.973	29.701	23.973	53.674	3.613	(314)	3.299
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	-	-	-	1.082	-	1.082	(1.082)	-	(1.082)
Vailog	Lavori in corso - Complesso Pontenure	1.052	-	1.052	710	-	710	342	-	342
Castel San Giovanni Immobiliare	Lavori in corso - Castel San Giovanni	-	-	-	438	-	438	(438)	-	(438)
	Totale Lavori in corso	1.052	-	1.052	2.230	-	2.230	(1.178)	-	(1.178)
Castel San Giovanni Immobiliare	Acconti su lavori	-	-	-	28	-	28	(28)	-	(28)
Vailog	Acconti su terreni	-	-	-	1.648	-	1.648	(1.648)	-	(1.648)
	Totale Acconti	-	-	-	1.676	-	1.676	(1.676)	-	(1.676)
Patrimonio immobiliare Vailog		34.366	23.659	58.025	33.607	23.973	57.580	759	(314)	445

(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 al 30 giugno 2009 è pari a circa Euro 161,7 milioni, con un incremento di circa Euro 9,3 milioni rispetto al dicembre 2008, aumento essenzialmente riconducibile agli investimenti effettuati nella 400 Fifth Avenue, all'acquisto del terreno in Arquà Polesine da parte di Vailog ed all'adeguamento al *fair value* degli investimenti immobiliari.

Ricordiamo che 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, hanno raggiunto il 47° piano e si prevede vengano completati entro il 2010, mentre la commercializzazione a favore di clientela *retail* è iniziata nel mese di settembre 2008. Alla data di riferimento della presente Relazione finanziaria semestrale, 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 ad almeno il 65% delle vendite attese.

L'incremento (Euro 0,1 milioni al netto degli ammortamenti di periodo per Euro 0,3 milioni) nel valore delle immobilizzazioni materiali del Porto Marina Punta Faro è essenzialmente riconducibile ai costi sostenuti nel periodo per la realizzazione dei nuovi posti barca, oltre che ad alcune manutenzioni straordinarie. Ricordiamo infatti 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 37 già realizzati.

L'incremento del valore nella partecipazione in Eurozone (Euro 0,3 milioni) è riconducibile agli investimenti meglio descritti al Par. 2.2

Il valore di carico del Patrimonio Immobiliare Vailog risulta sostanzialmente allineato a quello al 31 dicembre 2008 (incremento di Euro 0,4 milioni) quale effetto netto dell'acquisto del terreno di Rovigo (al netto degli acconti già versati e presenti al 31 dicembre 2008) e della diminuzione dei lavori in corso essenzialmente legati alla fatturazione delle ritenute a garanzia su una diversa iniziativa di sviluppo immobiliare a destinazione industriale precedente avviata sempre a Rovigo.

Il patrimonio immobiliare valutato al fair value del Gruppo Realty Vailog, rappresentato dalle Proprietà site in Magenta e Boffalora Sopra Ticino facenti capo alla controllata RED.IM. S.r.l. (di seguito "RED.IM.") e da un fabbricato sito in Arluno facente capo a Vailog, ammonta, al 30 giugno 2009, a circa Euro 33,6 milioni, in aumento di circa Euro 1,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2008. Come consentito dallo IAS 40, il Gruppo, per la valutazione delle suddette proprietà, classificate tra gli investimenti immobiliari, ha adottato il criterio del *fair value*. Pertanto, gli attivi immobiliari in questione sono esposti nel bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 al valore di mercato alla data stimato in base a perizie svolte da esperti indipendenti.

Il *goodwill*, interamente emerso in sede di chiusura dell'aggregazione aziendale Vailog avvenuta nel corso del 2007, ammonta a Euro 5 milioni circa ed è invariato rispetto al valore risultante al 31 dicembre 2008.

La diminuzione registrata nel Fondo TFR e nei Fondi rischi e oneri a lungo termine è essenzialmente dovuta alla classificazione dell'apporto alle voci del Gruppo Adriatica Turistica nella voce "Altre attività/passività destinate alla dismissione", così come richiesto dai principi contabili internazionali.

Le imposte differite passive nette ammontano a circa Euro 8,7 milioni (Euro 15,9 milioni al 31 Dicembre 2008). La variazione rispetto al 31 dicembre 2008 è sostanzialmente dovuta alla riclassifica dell'importo residuo iscritto in sede di *business combination* del Gruppo Adriatica Turistica alla voce "Attività destinate alla dismissione" (Euro 7,5 milioni al 31 dicembre 2008). La variazione registrata nel primo semestre 2009, al netto della riclassifica di cui sopra (incremento di circa Euro 0,3 milioni) è da ascrivere principalmente all'effetto combinato dell'iscrizione delle imposte differite sull'adeguamento al *fair value* degli investimenti immobiliari (Euro 0,4 milioni) e, con il segno opposto, agli effetti derivanti dallo scarico del *goodwill* allocato sulle iniziative Vailog (Euro 0,1 milioni). Nella situazione patrimoniale finanziaria riclassificata le imposte differite sono esposte al netto di imposte anticipate per circa Euro 0,4 milioni (Euro 0,3 milioni al 31 dicembre 2008).

Si riporta di seguito il dettaglio della posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2009:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Disponibilità Liquide	3.637	23.732
Crediti finanziari a breve	3.198	3.841
Debiti finanziari a breve	(19.420)	(29.064)
Valutazione derivati parte corrente	-	-
Posizione finanziaria netta a breve	(12.585)	(1.491)
Crediti finanziari a medio-lungo termine	7.202	4.377
Debiti finanziari a medio-lungo termine	(45.936)	(43.231)
Valutazione derivati parte non corrente	5	8
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(38.729)	(38.846)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA	(51.314)	(40.337)

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo si è incrementato rispetto al 31 dicembre 2008 di circa Euro 11,0 milioni, attestandosi al 30 giugno 2009 ad Euro 51,3 milioni.

La variazione è principalmente riconducibile agli investimenti effettuati dal Gruppo nel corso del semestre ed in particolare a quelli connessi alla partecipata 400 Fifth Avenue descritti al Par. 2.2., imputabili alla sottoscrizione di un aumento di capitale finanziato attraverso un esborso di Euro 6,8 milioni e ad una conversione in capitale sociale del credito finanziario verso la società stessa avente, al 31 dicembre 2008, un valore attualizzato di Euro 0,7 milioni.

Hanno contribuito all'aumento dell'indebitamento anche l'investimento in Eurozone descritto al Par. 2.2., (aumento di capitale per Euro 0,3 milioni) e l'acquisto del terreno in provincia di Rovigo (costo di acquisto di circa Euro 3,5 milioni).

Il valore dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2008 beneficiava inoltre dell'apporto positivo (Euro 1,0 milioni) del Gruppo Adriatica Turistica, apporto che al 30 giugno 2009 (positivo per Euro 2,5 milioni) è classificato nelle voci della situazione patrimoniale finanziaria riconducibili alle "Attività destinate alla dismissione" non ricomprese nella Posizione finanziaria netta.

Le principali variazioni nella composizione della posizione finanziaria netta avvenute nel periodo sono conseguentemente relative alle voci:

- Disponibilità liquide: parte delle disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2008 sono state utilizzate per gli investimenti riguardanti la 400 Fifth Avenue sopra descritti (Euro 6,8 milioni), gli investimenti in Eurozone (aumento di capitale per Euro 0,3 milioni e finanziamento per Euro 0,8 milioni), per il rimborso parziale di Euro 6 milioni del Finanziamento Unicredit e della prima *tranche* del Mutuo Borgo (utilizzo di cassa di Euro 2 milioni), oltre che per il finanziamento concesso da Vailog a Vailog Amsterdam (Euro 1,7 milioni). Inoltre, il valore al 31 dicembre 2008 comprende Euro 0,9 di disponibilità liquide del Gruppo Adriatica Turistica: il correlato valore al 30 giugno 2009 (Euro 2,3 milioni), risulta classificato alla voce "Attività destinate alla dismissione".

- Debiti finanziari a breve: diminuiscono rispetto al valore consuntivato al 31 dicembre 2008 essenzialmente sia a fronte del rimborso parziale del Finanziamento Unicredit di cui sopra che del rimborso della prima *tranche* Mutuo Borgo, parzialmente controbilanciate dalle accensioni di nuove linee di credito a breve (cfr. Par. 2.2. della presente Relazione Intermedia sulla gestione).
- Crediti finanziari a medio-lungo termine: aumentano di Euro 2,8 milioni rispetto al valore al 31 dicembre 2008 sostanzialmente per l'effetto combinato dei maggiori crediti verso le partecipate Vailog Amsterdam ed Eurozone oltre che del versamento in *escrow* effettuato per l'acquisto del 44° Piano del Setai Building di New York e, con il segno contrario, della conversione in capitale del credito vantato nei confronti della 400 Fifth Avenue alla fine dell'esercizio precedente (cfr. Par. 2.2. della presente Relazione Intermedia sulla gestione).
- Debiti finanziari a medio-lungo termine: aumentano rispetto al 31 dicembre 2008 di Euro 2,7 milioni principalmente per effetto della linea di credito ipotecaria accesa per l'acquisto del terreno industriale nella provincia di Rovigo (cfr. Par. 2.2. della presente Relazione Intermedia sulla gestione).

Per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "V. Posizione finanziaria netta" del paragrafo "3.2 Note ai prospetti contabili consolidati".

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

Si riporta di seguito il conto economico consolidato riclassificato al 30 giugno 2009:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Ricavi di vendita	Y	12.307	48.029
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	Y	(1.179)	(84)
Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari	Z	1.404	-
Altri ricavi	Z	201	101
Ricavi Totali		12.733	48.046
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	AA	3.339	(11.010)
Costi operativi	BB,CC,DD	(14.382)	(34.860)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		1.690	2.176
Ammortamenti e svalutazioni	EE	(30)	(68)
Risultato Operativo (EBIT)		1.660	2.108
Proventi / (oneri) finanziari netti	FF	(1.395)	(1.738)
Proventi / (oneri) da partecipazioni	GG	(161)	-
Imposte	HH	(375)	(430)
Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità		(270)	(60)
Risultato netto delle attività cessate	II	288	225
Utile (perdita) del periodo		19	165

Il Gruppo Realty Vailog ha conseguito nei primi sei mesi del 2009 ricavi complessivi per Euro 12,7 milioni (Euro 48,0 milioni al 30 giugno 2008).

I ricavi di vendita, pari a Euro 12,3 milioni sono relativi:

- i) per Euro 11,7 milioni ai ricavi caratteristici di Vailog e sue controllate (Euro 47,8 milioni al 30 giugno 2008), essenzialmente realizzati sulle iniziative di sviluppo di immobili a destinazione industriale-logistica;
- ii) per Euro 0,6 milioni agli affitti percepiti da Vailog sui propri investimenti immobiliari (Fabbricato di Arluno acquisito nel corso del mese di ottobre 2008);
- iii) per Euro 0,03 milioni agli affitti percepiti sugli immobili di proprietà di RED.IM. S.r.l. (di seguito "RED.IM") (Euro 0,2 milioni al 30 giugno 2008).

In merito alla variazione del giro d'affari registrata da Vailog e dalle sue controllate, si precisa che, nel primo semestre 2008, i ricavi erano riferibili all'avanzamento di una serie di iniziative ubicate in Anagni, Rovigo ed Castel San Giovanni per complessivi circa 114.500 mq di superficie lorda di pavimento ("s.l.p.") ed includevano, in particolare, i proventi da cessione di tre aree a Rovigo e Castel San Giovanni per complessivi Euro 9,0 milioni; nel primo semestre 2009, per contro, i ricavi sono principalmente riferibili all'avanzamento della commessa di Pontenure di 55.000 mq di s.l.p., oltre che al completamento dell'edificio L di Castel San Giovanni, che già al 31 dicembre 2008 aveva raggiunto uno Stato Avanzamento Lavori (S.A.L.) dell'87%.

Il margine operativo lordo (EBITDA) consolidato di periodo ammonta a Euro 1,7 milioni (Euro 2,2 milioni nel primo semestre 2008). Tale dato risente positivamente dell'adeguamento al *fair value* degli investimenti immobiliari (Euro 1,4 milioni), dei margini negativi registrati in capo alla Capogruppo e a RED.IM., per complessivi Euro 1,2 milioni (Euro 1,1 milioni al 30 giugno 2008) sostanzialmente riconducibili ai costi di struttura, più che compensati dai margini realizzati sulle iniziative promosse da Vailog e dalle sue controllate pari a Euro 1,5 milioni (Euro 3,3 milioni al 30 giugno 2008), già al netto della rettifica negativa per Euro 0,3 milioni, conseguente allo scarico del maggior valore (*goodwill*) derivante dall'acquisizione di Vailog ed allocato sui progetti immobiliari in corso (Euro 6,1 milioni nel primo semestre 2008).

Gli Oneri Finanziari netti sono pari ad Euro 1,4 milioni (Euro 1,7 milioni circa al 30 Giugno 2008) con una diminuzione prevalentemente riconducibile all'effetto della diminuzione dei tassi d'interesse.

La voce Imposte si riferisce quanto ad Euro 0,1 milioni a imposte correnti e quanto a Euro 0,3 milioni a imposte differite passive nette.

Il risultato netto delle attività cessate, interamente riconducibile al Gruppo Adriatica Turistica, ammonta a Euro 0,3 milioni (Euro 0,2 milioni nei primi 6 mesi del 2008). Per completezza si segnala che i ricavi del Gruppo Adriatica Turistica nel primo semestre 2009 sono stati pari a Euro 2,4 milioni (sostanzialmente invariati rispetto al dato al 30 giugno 2008) e sono principalmente riferiti alle attività di locazione dei posti barca detenuti in concessione e di rimessaggio imbarcazioni presso il Porto turistico di Marina Punta Faro di Lignano Sabbiadoro (UD). L'EBITDA di periodo del Gruppo Adriatica Turistica è risultato di Euro 1,1 milioni (anch'esso sostanzialmente invariato rispetto al dato al 30 giugno 2008).

Il risultato netto di periodo è positivo ed ammonta pertanto a Euro 0,02 milioni, rispetto agli Euro 0,2 milioni del primo semestre 2008.

In ottemperanza a quanto disposto dalla delibera Consob del luglio 2006 si riporta qui di seguito la descrizione dei criteri adottati nella predisposizione degli schemi relativi alla situazione patrimoniale finanziaria ed al conto economico consolidati riclassificati al 30 giugno 2009 inseriti e commentati precedentemente, nonché la loro riconciliazione con i prospetti di bilancio alla stessa data.

CRITERI DI PREDISPOSIZIONE DEGLI SCHEMI DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA E DI CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI RICLASSIFICATI AL 30 GIUGNO 2009

Si riporta di seguito la tabella di raccordo tra la situazione patrimoniale finanziaria consolidata al 30 giugno 2009 e la situazione patrimoniale finanziaria consolidata riclassificata alla medesima data:

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2009 Bilancio	30.06.2009 Riclass.	RICLASSIFICATO
ATTIVITA'				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali	B	183	183	<i>Altre attività / (passività)</i>
Investimenti immobiliari	C	33.637	21.037	<i>Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora</i>
			12.600	<i>Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno</i>
Avviamento	D	5.052	5.052	<i>Goodwill acquisizione Vailog</i>
Altre Immobilizzazioni immateriali	E	271	271	<i>Altre attività / (passività)</i>
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		164	164	<i>Altre attività / (passività)</i>
Imposte anticipate	G, HH	450	450	<i>Imposte anticipate / (differite)</i>
Strumenti derivati	W	5	5	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Partecipazioni in altre imprese	H	20.879	19.548	<i>Iniziativa 400 Fifth Realty - New York</i>
			1.302	<i>Eurozone</i>
			29	<i>Altre attività / (passività)</i>
Crediti commerciali	I	1.338	1.338	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Altri crediti	J	5.864	5.864	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Attività non correnti destinate alla dismissione		-	-	
Totale attività non correnti		67.843	67.843	
Attività correnti				
Rimanenze	A, K	70.944	56.973	<i>Proprietà Vailog</i>
			13.971	<i>Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)</i>
Lavori in corso e acconti	A, K	1.052	1.052	<i>Proprietà Vailog</i>
Crediti commerciali	L	5.454	1.963	<i>Posizione finanziaria netta</i>
			3.491	<i>Altre attività / (passività)</i>
Altri crediti				
- crediti finanziari verso parti correlate	M	1.235	1.235	<i>Posizione finanziaria netta</i>
- altri crediti	M	2.661	2.661	<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	3.636	3.636	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Totale attività correnti		84.983	84.983	
Attività destinate alla dismissione	N	38.260	11.242	<i>Imm. materiali porto Marina Punta Faro</i>
			24.024	<i>Concessioni porto Marina Punta Faro</i>
			2.993	<i>Altre attività / (passività) destinate alla dismissione</i>
TOTALE ATTIVO		191.085	191.085	

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA (dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2009 Bilancio	30.06.2009 Riclass.	RICLASSIFICATO
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO				
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	O	87.324	87.324	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		-	-	
Patrimonio netto		87.324	87.324	Patrimonio netto
Passività non correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	43.915	43.915	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Strumenti derivati		-	-	
Debiti commerciali		-	-	
Altri debiti	P, V	2.021	2.021	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Imposte differite	Q, HH	9.157	9.157	<i>Imposte anticipate / (differite)</i>
Fondo TFR	R	71	71	<i>Fondo TFR</i>
Fondi rischi e oneri a lungo	S	701	701	<i>Fondi rischi e oneri a lungo</i>
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione		-	-	
Totale passività non correnti		55.865	55.865	
Passività correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	19.324	19.324	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Strumenti derivati		-	-	
Debiti commerciali				
- verso parti correlate	T	9.945	9.945	<i>Altre attività / (passività)</i>
- verso altri	T	4.156	4.156	<i>Altre attività / (passività)</i>
Altri debiti:				
- verso parti correlate	U	-	-	<i>Altre attività / (passività)</i>
- altri debiti	U, V	1.416	96	<i>Posizione finanziaria netta</i>
			1.319	<i>Altre attività / (passività)</i>
Imposte correnti	HH	107	107	<i>Altre attività / (passività)</i>
Totale passività correnti		34.948	34.948	
Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione	X	12.948	12.948	<i>Altre attività / (passività) destinate alla dismissione</i>
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		191.085	191.085	

Si riporta di seguito la tabella di raccordo tra il conto economico consolidato relativo ai primi sei mesi del 2009 ed il conto economico consolidato riclassificato relativo al medesimo periodo:

CONTO ECONOMICO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009 Bilancio	01.01.2009 30.06.2009 Riclass.	RICLASSIFICATO
Ricavi	-	11.128	12.307	<i>Ricavi di vendita</i>
Altri ricavi	Z	1.829	1.628	<i>Variazione dei lavori in corso su ordinazione</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	AA	3.339	201	<i>Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari</i>
Costi per materie prime e servizi:				<i>Altri ricavi</i>
- verso parti correlate	BB	(7.886)	(13.964)	<i>Variazione delle rimanenze di prodotti finiti</i>
- verso altri	BB	(4.786)		<i>Costi operativi</i>
Costo del personale				
- verso parti correlate	CC	-		
- compensi amministratori	CC	(434)		
- personale dipendente	CC	(858)		
Altri costi operativi				
- verso parti correlate	DD	-		
- verso altri	DD	(642)	(224)	<i>Rivalutazione (Svalutazione) Investimenti Immobiliari</i>
			(418)	<i>Costi Operativi</i>
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		1.690	1.690	
Ammortamenti	EE	(30)	(30)	<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>
Rivalutazioni (Svalutazioni)	EE	-	-	
Risultato Operativo (EBIT)		1.660	1.660	
Proventi (Oneri) finanziari netti:	FF	(1.395)	(1.395)	<i>Proventi / (oneri) finanziari</i>
Proventi da partecipazioni	GG	(161)	(161)	<i>Proventi / (oneri) da partecipazioni</i>
Altri proventi (oneri)		-	-	
Imposte	HH	(375)	(375)	<i>Imposte</i>
Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità		(270)	(270)	
Risultato netto delle attività cessate	II	288	288	<i>Risultato netto delle attività cessate</i>
Utile (perdita) del periodo		19	19	

2.4 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2009

SOTTOSCRIZIONE ACCORDO PRELIMINARE PER LA CESSIONE DI ADRIATICA TURISTICA

Realty Vailog il 22 luglio 2009 ha stipulato un accordo preliminare per la vendita del 100% del capitale sociale di Adriatica Turistica a favore di Piovesana Holding S.p.A. (di seguito "Piovesana Holding"), parte correlata del Gruppo,.

Realty Vailog si è impegnata a cedere il 100% delle azioni di Adriatica Turistica al prezzo di circa Euro 31,9 milioni, secondo i seguenti tempi e modalità:

- Euro 1,6 milioni a titolo di anticipo del prezzo corrisposti alla data di stipula del preliminare;
- Euro 20,9 milioni circa, da corrispondersi in contanti al momento del trasferimento delle azioni fissato per il 30 settembre 2009;
- Euro 4,4 milioni circa, attraverso accollo liberatorio del debito che Realty Vailog ha maturato al 30 giugno 2009 nei confronti di AT, derivante da un contratto di conto corrente di corrispondenza in essere tra le parti;
- Euro 5,0 milioni, garantiti da garanzia fideiussoria a prima richiesta rilasciata da primario istituto bancario, da corrispondersi il 30 giugno 2012.

Il perfezionamento della compravendita, non soggetto a condizioni sospensive, è previsto per il 30 settembre 2009. I termini della Cessione contemplano altre usuali previsioni, in linea con la prassi di mercato per operazioni similari, tra cui dichiarazioni e garanzie a favore dell'acquirente, con obblighi di indennizzo senza massimali.

Con riferimento al bilancio consolidato di Realty Vailog dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, il Gruppo Adriatica Turistica ha contribuito in termini di ricavi totali e di EBITDA rispettivamente per circa Euro 5,0 milioni ed Euro 1,9 milioni. Sempre con riferimento alla data di fine 2008, il contributo del Gruppo Adriatica Turistica alla posizione finanziaria netta consolidata di Realty Vailog era pari a circa Euro 1,0 milioni.

Tenuto conto che il valore di carico consolidato delle attività nette di pertinenza del Gruppo Adriatica Turistica è iscritto al 30 giugno 2009 per circa Euro 29,5 milioni nel bilancio consolidato di Realty Vailog, la cessione, ove fosse stata perfezionata in tale data, senza considerare l'effetto fiscale e gli oneri accessori alla transazione, avrebbe determinato una plusvalenza consolidata pari a circa Euro 2,4 milioni. Avrebbe determinato inoltre un miglioramento della posizione finanziaria del Gruppo Realty Vailog di circa Euro 25,0 milioni, quale effetto netto dell'incasso della parte *cash* del prezzo per circa Euro 22,5 milioni nonché della registrazione del credito finanziario di Euro 5,0 milioni nei confronti dell'acquirente, da un lato, e del deconsolidamento di disponibilità liquide e altri crediti finanziari per circa Euro 2,5 milioni, dall'altro.

2.5 Evoluzione prevedibile della gestione

Le proiezioni economico-finanziarie relative all'esercizio 2009, anche sulla base dell'andamento registrato nei primi sei mesi dello stesso, si confermano essere fortemente esposte alle incertezze connesse al perdurare del *trend* sfavorevole che caratterizza in generale il quadro macroeconomico e, in particolare, il settore immobiliare, che evidenzia una pronunciata volatilità, sia in termini di quotazione che di numero di transazioni, legata anche alle difficoltà indotte dalla turbolenza dei mercati finanziari. L'insieme di tali fattori ha indotto un generale rallentamento della domanda, che ha coinvolto anche l'area di *business* dello sviluppo immobiliare a destinazione industriale presidiata dalla controllata Vailog.

In tale contesto, il *management* intende continuare a privilegiare decisioni strategiche orientate alla stabilizzazione dei risultati e al mantenimento di un'adeguata flessibilità finanziaria, con l'obiettivo di contenere il livello di rischio dell'attività complessivamente svolta dal Gruppo.

Le prospettive del Gruppo Realty Vailog rimangono, peraltro, essenzialmente legate alle iniziative di sviluppo immobiliare, a prevalente ancorché non esclusivo indirizzo produttivo - logistico, promosse da Vailog e da RED.IM.

2.5.1 Avanzamento dei progetti in portafoglio della controllata Vailog.

Nel corso del semestre, l'attività ha riguardato principalmente la prosecuzione ed il completamento dei lavori, avviati nel corso del 2008, per la realizzazione del primo immobile sviluppato nell'ambito dell'iniziativa di Pontenure (Piacenza) per circa 55.000 mq di s.l.p., e, in misura più contenuta, il completamento della commessa relativa all'Edificio L del Parco Logistico di Castel San Giovanni (di s.l.p. pari a circa 22.000 mq, consegnato nel corso del mese di marzo 2009), evidenziando un rallentamento rispetto ai livelli del corrispondente periodo dell'anno scorso, che erano stati caratterizzati dall'avvio della commessa dell'Edificio I2 del Parco Logistico di Castel San Giovanni e dalla contemporanea prosecuzione delle commesse di Anagni e Rovigo, tutte completate nel corso del 2008.

Vailog e le sue controllate proseguiranno nello sviluppo dei terreni di proprietà riportati in dettaglio al Par. 2.3.. In particolare, le controllate Castel San Giovanni e Società Agricola Pievetta S.r.l., proprietarie congiuntamente di un'area complessiva di circa 400.000 mq. di terreni tutti inclusi nella stessa area di sviluppo rientrante nel comune di Castel San Giovanni, procedono nella finalizzazione delle procedure urbanistiche rivolte alla realizzazione in loco di nuove iniziative immobiliari a destinazione industriale.

Vailog Amsterdam (società partecipata al 51% da Vailog, ma soggetta al controllo congiunto con l'altro socio inglese Oxford Real Estates Advisors Ltd e, pertanto contabilizzata a patrimonio netto), ha dato inizio e continuerà lo sviluppo di un progetto immobiliare logistico di circa mq. 20.000 circa nella provincia di Almere in Olanda (cfr. Par. 2.1., Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2009). Nel corso del mese di aprile 2009 Vailog ha concesso finanziamenti fruttiferi alla partecipata per un totale di Euro 1,7

milioni. Sono inoltre in corso negoziazioni sia con istituti bancari olandesi per il finanziamento della costruzione che con clienti finali per la cessione dell'iniziativa una volta ultimata la costruzione.

Vailog CalEast ha ultimato nel corso del mese di maggio 2009 la prima delle tre fasi del progetto di Songjiang, per un totale di circa 40.000 mq. rispetto ai 120.000 mq. dell'intero progetto che ci si aspetta sarà concluso nella prima metà del 2010.

Si rammenta che le attività di *project management* a favore di Vailog CalEast, come previsto dagli accordi con La Salle CalEast I Ventures Limited, sono resi dalla Shanghai Weilong Management Consulting Co. Ltd (società di diritto cinese riconducibile al controllo integrale di Vailog) a fronte di *fee* commisurate al valore degli appalti assegnati.

2.5.2. Evoluzione del progetto di riqualificazione urbanistica della Proprietà Magenta-Boffalora

Per quanto riguarda la valorizzazione delle proprietà immobiliari facenti capo a RED.IM., sono proseguite le attività di messa a punto del progetto urbanistico, nell'ambito della definizione del Programma Integrato di Intervento relativo alle aree di proprietà site in Magenta, presentato al Comune di Magenta nel 2006 e oggetto di 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). Si segnala che il Piano di Governo del Territorio (PGT) recentemente presentato dal Comune di Magenta, contempla, per le aree in oggetto, una destinazione complessivamente non contrastante con gli obiettivi generali del piano.

2.6 Politica di 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 disponibile, 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, *duration* inferiori a quelle ottimali e incremento dei costi di approvvigionamento complessivi.

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 della relazione finanziaria semestrale 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 30 giugno 2009 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 30 giugno 2009 (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.

3. Bilancio semestrale abbreviato

3.1 Prospetti contabili consolidati

- Situazione patrimoniale finanziaria

(dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2009	31.12.2008
ATTIVITA'			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali	B	183	11.328
Investimenti immobiliari	C	33.637	32.233
Avviamento	D	5.052	5.052
Altre Immobilizzazioni immateriali	E	271	24.623
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	F	164	245
Imposte anticipate	G, HH	450	294
Strumenti derivati	W	5	8
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate		-	-
Partecipazioni in altre imprese	H	20.879	13.120
Crediti commerciali	I	1.338	1.308
Altri crediti			
- crediti finanziari verso parti correlate	J	2.188	-
- altri crediti	J	3.676	3.072
Totale attività non correnti		67.843	91.283
Attività correnti			
Rimanenze	A, K	70.944	67.645
Lavori in corso e acconti	A, K	1.052	3.728
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	K	-	178
Crediti commerciali			
- crediti commerciali verso parti correlate	L	15	60
- crediti commerciali verso altri	L	5.439	10.566
Altri crediti			
- crediti finanziari verso parti correlate	M	1.235	1.924
- altri crediti	M	2.661	2.793
Strumenti derivati	W	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico		-	-
Disponibilità liquide	V	3.636	23.733
Totale attività correnti		84.982	110.627
Attività destinate alla dismissione	N	38.260	-
TOTALE ATTIVO		191.085	201.910

(dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2009	31.12.2008
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	O	87.324	87.299
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		-	-
Patrimonio netto		87.324	87.299
Passività non correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	43.915	41.163
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali		-	-
Altri debiti	P, V	2.021	2.069
Imposte differite	Q, HH	9.157	16.213
Fondo TFR	R	71	270
Fondi rischi e oneri a lungo	S	701	2.678
Totale passività non correnti		55.865	62.393
Passività correnti			
Debiti verso banche e altri finanziatori	V	19.324	28.970
Strumenti derivati		-	-
Debiti commerciali			
- verso parti correlate	T	9.945	12.887
- verso altri	T	4.156	5.616
Altri debiti:			
- verso parti correlate	U	-	66
- altri debiti	U, V	1.416	4.300
Imposte correnti	HH	107	379
Totale passività correnti		34.948	52.218
Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione	X	12.948	-
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		191.085	201.910

- Conto economico

(dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008 (*)
Ricavi			
- verso parti correlate	Y	457	100
- verso altri	Y	10.671	47.845
Altri ricavi			
- verso parti correlate	Z	8	-
- verso altri	Z	1.821	101
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	AA	3.339	(11.010)
Costi per materie prime e servizi:			
- verso parti correlate	BB	(7.886)	(30.166)
- verso altri	BB	(4.786)	(2.954)
Costo del personale:			
- verso parti correlate	CC	-	(134)
- compensi amministratori	CC	(434)	(471)
- personale dipendente	CC	(858)	(570)
Altri costi operativi			
- verso parti correlate	DD	-	-
- verso altri	DD	(642)	(558)
Proventi (oneri) atipici		-	(7)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		1.690	2.176
Ammortamenti	EE	(30)	(68)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	EE	-	-
Risultato Operativo (EBIT)		1.660	2.108
Proventi (Oneri) finanziari netti			
- verso parti correlate	FF	19	-
- verso altri	FF	(1.414)	(1.738)
Proventi (Oneri) da partecipazioni	GG	(161)	-
Altri proventi (oneri)		-	-
Imposte	HH	(375)	(430)
Utile (perdita) del periodo delle attività in continuità		(270)	(60)
Risultato netto delle attività cessate	II	288	225
Utile (perdita) del periodo		19	165
<i>attribuibile a:</i>			
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo		19	165
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi		-	-
Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo (**)		24.732.480	24.732.480
Risultato per azione da attività in continuità (dato in Euro)		(0,0109)	(0,0024)
Risultato per azione diluito da attività in continuità (dato in Euro)		(0,0109)	(0,0024)
Risultato per azione da attività in continuità e cessate (dato in Euro)		0,0008	0,0067
Risultato per azione diluito da attività in continuità e cessate (dato in Euro)		0,0008	0,0067

(*) I valori relativi al Gruppo Adriatica Turistica sono riclassificati alla voce "Risultato Netto delle Attività Cessate";

(**) Il numero medio ponderato di azioni al 30 giugno 2008 tiene conto delle azioni emesse a fronte dell'acquisizione del 30% di Vailog già a partire dalla data di rilevazione dell'aggregazione aziendale (31 maggio 2007).

- Conto economico complessivo

(dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Utile (perdita) del periodo (a)		19	165
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari (" <i>cash flow hedge</i> ")	W	-	66
Utili (perdite) derivanti dalla conversione di poste di bilancio in valuta straniera	O	6	85
Altre variazioni	O	-	(33)
Effetto fiscale		-	(9)
Totale Altri utili/(perdite), al netto dell'effetto fiscale (b)		6	109
Totale Altri utile/(perdita) complessiva (a)+(b)		25	274
di pertinenza del Gruppo		25	274
di pertinenza di terzi		-	-

- Rendiconto finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Utile/(perdita) di periodo		19	165
Adeguamento investimenti immobiliari al <i>fair value</i>	C	(1.404)	-
Ammortamenti	EE	723	751
Svalutazioni	GG	161	2
Oneri (proventi) finanziari netti	FF	1.389	1.717
Variazione crediti verso clienti	L	5.058	(1.798)
Variazione netta delle rimanenze		(445)	9.153
Variazione debiti commerciali:			
- verso parti correlate	T	(2.942)	6.897
- verso altri	T	(1.287)	(605)
Variazione altre attività	M	(302)	(391)
Variazione altri debiti:			
- verso parti correlate	U	(66)	(422)
- verso altri	U	(219)	(571)
Variazione altri fondi e imposte anticipate e differite	G,Q,S	432	(1.745)
Gross cash flow		1.115	13.153
Liquidazione di interessi nell'esercizio		(812)	(1.841)
Imposte pagate nell'esercizio		-	(695)
Cash flow da attività operativa [A] (*)		303	10.617
Cash out in seguito ad aggregazioni aziendali, al netto della liquidità acquisita - inclusi costi accessori	A	-	-
Investimenti	N, B,C,H	(7.628)	(4.605)
Disinvestimenti		-	-
Cash flow da attività di investimento [B] (**)		(7.628)	(4.605)
Variazione netta attività e passività finanziarie	V	(11.079)	(4.589)
Variazione netta attività e passività finanziarie verso parti correlate	V	689	-
Cash flow da aumenti di capitale al netto di oneri accessori		-	-
Cash flow da attività di finanziamento [C] (***)		(10.390)	(4.589)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti da attività destinate alla dismissione [D]	N	2.382	-
Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C-D]		(20.097)	1.423
Disponibilità liquide a inizio periodo		23.733	14.114
Disponibilità liquide a fine periodo		3.636	15.537

Di cui attribuibili alle "attività destinate alla dismissione":

(*) Euro 1.849 migliaia

(**) Euro (412) migliaia

(***) Euro 59 migliaia

- 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 31.12.2007	75.637	7.680	43	(762)	1.652	5.013	89.263
Aumento di capitale	5.228	3.486	-	(8.819)	-	-	(105)
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	-	-	5.013	(5.013)	-
Utile (perdita) di periodo complessivo	-	-	48	61	-	165	274
Patrimonio netto al 30.06.2008	80.865	11.166	91	(9.520)	6.665	165	89.432
Patrimonio netto al 31.12.2008	80.865	11.166	-	(9.519)	6.665	(1.878)	87.299
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Altre Variazioni	-	-	-	-	-	-	-
Destinazione risultato	-	-	-	-	(1.878)	1.878	-
Utile (perdita) di periodo complessivo	-	-	-	6	-	19	25
Patrimonio netto al 30.06.2009	80.865	11.166	-	(9.513)	4.787	19	87.324

Per il dettaglio degli Utili (Perdite) complessivi si rimanda alla tabella di Conto Economico "Conto Economico Complessivo" previsto dallo IAS 1 Rivisto in vigore dall'1 gennaio 2009.

Per i commenti sulle singoli voci si rimanda alla nota O. "Patrimonio netto" del paragrafo 3.2 "Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2009".

3.2 Note ai prospetti contabili consolidati

- **Principi contabili e criteri di valutazione**

Il Bilancio Consolidato annuale del Gruppo viene preparato in accordo con i Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dalla Comunità Europea ai sensi del regolamento n. 1606/2002.

Con "IFRS" si intendono anche gli International Accounting Standards (IAS) tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC") precedentemente denominato Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato è stato redatto in conformità allo IAS 34 "Bilanci Intermedi" adottato dall'Unione Europea.

I principi contabili adottati per la redazione del presente bilancio consolidato semestrale sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale di Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008, ad eccezione di quanto descritto nel paragrafo "Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009".

Si riportano di seguito i principi contabili ed i criteri di valutazione che sono stati utilizzati per la redazione della situazione patrimoniale al 30 giugno 2009 e del conto economico relativo al primo semestre 2009.

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 la situazione patrimoniale finanziaria, 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 della situazione patrimoniale finanziaria 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 situazione patrimoniale finanziaria, conto economico e rendiconto finanziario sono state evidenziate in apposite sottovoci, qualora di importo significativo, gli ammontari delle posizioni o transazioni 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.

In relazione alle modifiche introdotte dal 1° gennaio 2009 dallo IAS 1 (meglio descritte al paragrafo "Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2009") il Gruppo ha deciso di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non-soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico" e "Conto economico complessivo". Il Gruppo ha conseguentemente modificato la presentazione del Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

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 nella situazione patrimoniale finanziaria che nel conto economico che nel conto economico complessivo 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 del patrimonio netto.

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 sulle quali Realty Vailog esercita influenza notevole e quelle a controllo congiunto 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.

Attività destinate alla dismissione

Ai sensi dell'IFRS 5 paragrafo 33 i risultati economici delle attività operative cessate vengono esposti in un unico importo "Risultato netto delle attività cessate" che indica:

- il totale degli utili o delle perdite delle attività operative cessate al netto degli effetti fiscali;
- la plusvalenza (o minusvalenza), al netto degli effetti fiscali rilevata a seguito della dismissione delle attività.

Il Gruppo, nelle note ai prospetti contabili consolidati, fornisce inoltre l'analisi dell'importo di cui sopra, ripartito nelle seguenti componenti:

- I ricavi, i costi, l'EBITDA, l'EBIT, il risultato della gestione finanziaria, le imposte sul reddito e il risultato netto delle attività destinate alla dismissione;
- L'eventuale plusvalenza/minusvalenza rilevata a seguito della dismissione delle attività.

Ai sensi dell'IFRS 5 paragrafo 34 viene inoltre presentata l'informativa comparativa per i periodi precedenti posti a confronto, con la stessa logica descritta sopra, così da rendere omogenei i valori presentati.

Inoltre le attività non correnti il cui valore contabile sarà recuperato principalmente tramite la vendita sono classificate nella voce "Attività destinate alla dismissione"; le relative passività sono state iscritte nella voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione".

Viene inoltre fornito il dettaglio, articolato nelle principali voci di bilancio, dell'apporto all'attivo ed al passivo consolidato dell'attività destinata ad essere cessata (apporto esposto nelle voci "Attività destinate alla dismissione" e "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione").

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 o della stimata vita utile
- 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 plusvalenza/minusvalenza 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 in una apposita riserva al netto dell'effetto fiscale differito. Gli oneri accessori per le operazioni di finanziamento sono classificati nel passivo della situazione patrimoniale finanziaria a riduzione del finanziamento concesso secondo quanto indicato nel paragrafo "Debiti verso banche e altri finanziatori", secondo il metodo del costo ammortizzato.

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 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 al personale stesso. Il costo è determinato con riferimento al *fair value* del diritto assegnato al dipendente alla data di chiusura del periodo 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 2.6 "Politica di gestione dei rischi finanziari" inserito nella Relazione Intermedia sulla Gestione del Gruppo.

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 applicati dal 1° gennaio 2009

I seguenti principi contabili, emendamenti e ed interpretazioni, rivisti anche a seguito del processo di *Improvement* annuale 2008 condotto dallo IASB, sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2009.

IAS 1 Versione rivista - Presentazione del bilancio

Emesso dallo IASB il 6 settembre 2007.

Introduce 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.

Proibisce la presentazione delle componenti di reddito quali proventi ed oneri (definite "variazioni generate da transazioni con i non-soci") nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, richiedendone separata indicazione rispetto alle variazioni generate da transazioni con i soci. Tutte le variazioni generate da transazioni generate con i non-soci devono essere evidenziate in un unico prospetto separato che mostri l'andamento del periodo (prospetto degli utili e delle perdite complessivi rilevati) oppure in due separati prospetti (conto economico e prospetto degli utili o perdite complessivi rilevati). Tali variazioni devono essere evidenziate separatamente anche nel Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

Il Gruppo ha applicato la versione rivista del principio a partire dal 1° gennaio 2009 in modo retrospettivo, scegliendo di evidenziare tutte le variazioni generate da transazioni con i non-soci in due prospetti di misurazione dell'andamento del periodo, intitolati rispettivamente "Conto economico" e "Conto economico complessivo". Il Gruppo ha conseguentemente modificato la presentazione del Prospetto della Movimentazione del patrimonio netto.

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 (definiti "qualifying assets"). Non sono stati rilevati effetti contabili nel 1° semestre 2009 in conseguenza dell'adozione del principio.

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. Richiede quindi l'adozione dei segmenti operativi riportati sulla reportistica interna che è regolarmente rivista dal *management* al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti ed al fine delle analisi di performance.

L'adozione del principio non produce alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ma una eventuale riesposizione dell'informativa per settore e per area geografica.

IFRIC 15 – Accordi per la costruzione di immobili

L'interpretazione affronta le seguenti problematiche:

- se l'accordo rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 11 o dello IAS 18;
- quando dovrebbero essere rilevati i ricavi derivanti dalla costruzione di immobili.

La sua adozione non ha comportato la rilevazione di significativi effetti contabili.

Emendamenti con interpretazioni applicabili dall'1 gennaio 2009 non rilevanti per il Gruppo.

- Emendamento all'IFRS 2;
- Annual Improvement pubblicato nel maggio 2008;
- Emendamento allo IAS 32 e allo IAS 1;
- IFRIC 13;
- IFRIC 16;
- Emendamento all'IFRS 1 e IAS 27.

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

IFRS 3 - Aggregazioni aziendali versione aggiornata e 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 gennaio 2010.

IFRS 5 - Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate

Se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata devono essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata.

Applicazione prospettica dal 1° gennaio 2010.

Inoltre in data 16 aprile 2009 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS ("*improvement*") che riguardano in particolare l'IFRS 2 - Pagamenti su base azioni, l'IFRS 5 - Attività non correnti disponibili per la vendita e attività operative cessate, l'IFRS 8 - Settori Operativi, lo IAS 1 - Presentazione del Bilancio, lo IAS 7 - Rendiconto finanziario, IAS 17 - Leasing, IAS 36 - Riduzione di valore delle Attività, IAS 38, Attività Immateriali

- Area di consolidamento

Il perimetro di consolidamento al 30 giugno 2009 è il seguente:

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			
RED.IM S.r.l.	Milano Via Durini, 18	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000	100	-	
Dasix Land S.L.	Prat de Llobregat (Barcellona - Spagna)	Immobiliare	31 dicembre	EUR 3.006		100	RED.IM S.r.l.
Adriatica Turistica S.p.A. (2)	Conegliano (TV) Via Alfieri, 13/F	Immobiliare	31 dicembre	EUR 6.450.000	100	-	
Adriatica Marina S.p.A. (2)	Lignano Sabbiadoro (UD) località Punta Faro	Immobiliare	31 dicembre	EUR 2.580.000	-	100	Adriatica Turistica S.p.A.
S.A.L.T. S.r.l. (2)	Lignano Sabbiadoro (UD) località Punta Faro	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.400	-	100	Adriatica Turistica S.p.A.
Vailog S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000	100	-	
Borgo S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 30.000	-	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	-	100	Vailog S.r.l.
Il Borgo di Agognate S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000		100	Borgo S.r.l.
Società Agricola Pievetta S.r.l.	Piacenza, Via Dogana Po' 2/a	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000	-	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	-	100	Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
Intec Italia S.r.l.	Anagni (FR), Località Fonnantina	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000	-	100	Vailog S.r.l.
Vailog ER 1	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Energia Rinnovabile	31 dicembre	EUR 10.000		100	Vailog S.r.l.
Vailog Hong Kong DC4 Ltd.	4-6 Hennessy Road, Hong Kong	Immobiliare	31 dicembre	HKD 1.000		100	Vailog S.r.l.
Shanghai Weilog Management Consulting Co. Ltd. Shanghai	North Cao Xi, Shanghai	Immobiliare	31 dicembre	USD 500.000		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		10	Vailog S.r.l.
Vailog Amsterdam BV	Amstelveen (Olanda), Burgeneester Colijnhweg 2	Immobiliare	31 dicembre	EUR 18.000		51	Vailog S.r.l.

(1) Capitale Sociale versato alla data del 30 giugno 2009

(2) Società che rientrano tra le "Attività destinate alla dismissione"

Il perimetro di consolidamento di Realty Vailog al 30 giugno 2009 è variato rispetto a quello di fine 2008:

- i)** per effetto del consolidamento integrale della Vailog ER 1 S.r.l. (100% Vailog) costituita in data 5 marzo 2009 e consolidata integralmente dalla data della costituzione; segnaliamo che nel corso del secondo semestre 2009 la società è stata ceduta ad un prezzo sostanzialmente pari al valore di carico alla Parval S.r.l., società riconducibile al Sig. Fabrizio Bertola e parte correlata;
- ii)** per effetto del consolidamento a equity della Vailog Amsterdam BV, costituita il 13 gennaio 2009 e posseduta per una quota pari al 51%.

Come precedentemente descritto, il Gruppo Adriatica Turistica è stato classificato come “Attività destinata alla dismissione” nel presente bilancio semestrale abbreviato. Inoltre a livello di conto economico i valori sono stati classificati alla voce “Risultato netto delle attività cessate” procedendo a ripresentare anche i dati economici comparativi al 30 giugno 2008 in linea con quanto stabilito dall'IFRS 5. Gli effetti di tale rappresentazione sono illustrati alla nota II, “Risultato netto delle attività cessate”.

- Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2009

A. AGGREGAZIONI AZIENDALI

Nel corso del primo semestre 2009 il Gruppo non ha perfezionato nuove operazioni di aggregazione aziendale. Relativamente alle aggregazioni perfezionate nel 2006, 2007 e 2008, per ulteriori approfondimenti, si rimanda a quanto già argomentato nei Bilanci al 31 dicembre 2006, 2007, 2008.

Relativamente all'aggregazione aziendale Vailog" ed "all'aggregazione aziendale INTEC", perfezionate rispettivamente nell'esercizio 2007 e nell'esercizio 2008, si rimanda alla tabella del "Patrimonio Immobiliare Vailog" riportato al Par. 2.3 della Relazione finanziaria semestrale che mostra il dettaglio del valore residuo degli adeguamenti al *fair value* sulle rimanenze e sui lavori in corso allocato in sede di aggregazione aziendale e che residua per Euro 23.659 migliaia delle quali Euro 1.916 relative all'aggregazione aziendale INTEC e Euro 21.743 migliaia relative all'aggregazione aziendale Vailog.

Il valore residuo al 30 giugno 2009 degli adeguamenti al *fair value* delle Immobilizzazioni Materiali e delle Altre immobilizzazioni immateriali – concessioni allocati in sede di *Business Combination* Adriatica Turistica ammonta a Euro 23.455 migliaia. A seguito degli accordi per la cessione firmati in data 22 luglio 2009, l'apporto al consolidato del Gruppo Adriatica Turistica è stato classificato nelle voci del bilancio riconducibili alle Attività destinate alla dismissione, ai sensi dell'IFRS 5.

B. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano ad Euro 183 migliaia (Euro 11.328 migliaia al 31 dicembre 2008). Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso del primo semestre 2009:

(dati in Euro migliaia)	Immobili	Impianti e Macchinari	Altri beni	Immobilizzazioni in corso	Totale
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
Attività destinate alla dismissione	(5.074)	-	(5.940)	(81)	(11.095)
Incrementi	-	-	9	-	9
Decrementi	-	-	-	-	-
Riclassificazione costo	-	-	(34)	-	(34)
Ammortamenti	-	-	(25)	-	(25)
Utilizzo f.do ammortamento	-	-	-	-	-
Riclassificazione f.do ammortamento	-	-	-	-	-
Costo storico	484	488	813	-	1.785
Fondo ammortamento	(484)	(488)	(630)	-	(1.602)
Valore netto al 30.06.2009	-	-	183	-	183

La riga di dettaglio "Attività destinate alla dismissione" concerne la riclassifica dell'apporto alla voce "Immobilizzazioni Materiali" del Gruppo Adriatica Turistica, apporto che al 30 giugno 2009 è appunto classificato alla voce di bilancio "Attività destinate alla dismissione". Per maggiori dettagli si veda la nota N. Ricordiamo che al 31 dicembre 2008 la voce "Immobili" era costituita dagli immobili e posti auto inerenti il complesso portuale di Marina Punta Faro (UD) in concessione ad Adriatica Turistica e Adriatica Marina mentre la voce "Altri beni" era principalmente costituita dai posti barca detenuti in concessione dalle suddette società e da altre attività inerenti a questi ultimi.

C. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Includono attivi immobiliari per Euro 21.037 migliaia relativi alla Proprietà Magenta-Boffalora di proprietà della controllata RED.IM e Euro 12.600 migliaia relativi all'immobile di proprietà della controllata Vailog in Arluno. 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 30 giugno 2009. Si segnala, inoltre, che la Proprietà Magenta Boffalora e l'immobile di Arluno, nel corso del 2009 hanno generato ricavi da locazione per complessivi rispettivamente Euro 31 migliaia e Euro 560 migliaia.

(dati in Euro migliaia)	
Valore al 31.12.2008	32.233
Variazione del <i>fair value</i>	1.404
Valore al 30.06.2009	33.637

La variazione del *fair value* si compone dell'effetto netto di una variazione positiva di Euro 1.628 migliaia relativamente all'immobile di Arluno e di una variazione negativa di Euro 224 migliaia relativamente alla 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 30 giugno 2009 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, chiusa nel 2007. 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 a Euro 271 migliaia (Euro 24.623 al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliate:

(dati in Euro migliaia)	Diritti e concessioni	Altre immobilizzazioni	Totale
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
Attività destinate alla dismissione	(24.453)	(5)	(24.458)
Incrementi	-	76	76
Decrementi	-	-	-
Riclassificazione costo	-	34	34
Ammortamenti	-	(4)	(4)
Utilizzo f.do ammortamento	-	-	-
Riclassificazione f.do ammortamento	-	-	-
Costo storico	1.787	282	2.069
Fondo ammortamento	(1.787)	(11)	(1.798)
Valore netto al 30.06.2009	-	271	271

La riga di dettaglio "Attività destinate alla dismissione" concerne la riclassifica dell'apporto alla voce "Altre immobilizzazioni immateriali" del Gruppo Adriatica Turistica, apporto che al 30 giugno 2009 è appunto classificato alla voce di bilancio "Attività destinate alla dismissione". Per maggiori dettagli si veda la nota N. Ricordiamo che al 31 dicembre 2008 la voce "Diritti e concessioni" era costituita dal valore attribuito alle concessioni portuali detenute da Adriatica Turistica e Adriatica Marina, ammortizzate sulla base della durata delle concessioni stesse.

F. PARTECIPAZIONI VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Ammontano a Euro 164 migliaia (Euro 245 migliaia al 31 dicembre 2008) il cui dettaglio è riportato di seguito:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Vailog Cal East LaSalle	164	245
Vailog Amsterdam	-	-
Totale	164	245

Vailog CalEast è partecipata da Vailog al 10% ed è 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.

Vailog Amsterdam è partecipata da Vailog al 51% ed è da Vailog considerata una società a controllo congiunto insieme al socio Oxford Real Estates Advisors Ltd e contabilizzata con il metodo del Patrimonio Netto.

G. IMPOSTE ANTICIPATE

Ammontano a Euro 450 migliaia (Euro 294 al 31 dicembre 2008) e sono riconducibili alla rilevazione delle differenze tra i valori contabili e i valori fiscalmente riconosciuti delle voci di bilancio. In particolare Euro 189 migliaia derivano da accantonamenti a fondi rischi della controllata Vailog e Euro 150 migliaia da costi della Capogruppo riconosciuti fiscalmente solo al momento del pagamento.

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

H. PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE

Le "Partecipazioni in Altre Imprese" sono pari ad Euro 20.879 migliaia (Euro 13.120 migliaia al 31 dicembre 2008). Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.	19.548	12.025
Eurozone Capital S.A.	1.302	1.023
Efigestioni SGR S.p.A. (in liquidazione)	29	64
Altro	-	8
Totale	20.879	13.120

Realty Vailog possiede il 19,9% del capitale sociale di 400 Fifth Avenue Holding. In data 27 febbraio 2009, ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale per un esborso finanziario pari a Euro 6.807 migliaia. Contestualmente è stato convertito in capitale sociale il credito in essere verso la partecipata, pari a Euro 900 migliaia (iscritto nel Bilancio al 31 dicembre 2008 al valore attualizzato di Euro 712 migliaia e del valore attualizzato di Euro 716 migliaia alla data delle conversione).

Realty Vailog possiede il 17,6% del capitale sociale di Eurozone. Nel corso del mese di febbraio 2009, Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale della stessa di Euro 279 migliaia.

Nel corso del mese di giugno 2009 l'Assemblea Straordinaria di EFIGESTIONI SGR S.p.A ha deliberato lo scioglimento e messa in liquidazione della società.

Realty Vailog ha ritenuto opportuno svalutare la partecipazione di Euro 35 migliaia, al fine di allineare il valore di carico a quello di presumibile realizzo.

I. CREDITI COMMERCIALI (ATTIVITA' NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 1.338 migliaia (Euro 1.308 al 31 dicembre 2008).

Il saldo comprende essenzialmente la parte con scadenza a lungo termine del credito di Vailog verso Deko-Immobilien Europe GmbH (di seguito "Deko"), con scadenza 30 settembre 2013, originatosi con la cessione del terreno di Pontenure nel corso del mese di luglio 2008.

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 30 giugno 2009, gli interessi impliciti di detto credito del valore nominale di Euro 1.612 migliaia, iscrivendo pertanto un provento finanziario, pari a Euro 30 migliaia.

J. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 5.864 migliaia (Euro 3.072 migliaia al 31 dicembre 2008). Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Credito verso Eurozone	3.198	2.360
Credito verso 400 Fifth Avenue	-	712
Versamento in "Escrow" per acquisto 44° piano NY	478	-
Credito verso Vailog Cal East	456	-
Credito verso Vailog Amsterdam	1.732	-
Totale	5.864	3.072

Sono principalmente costituiti dai finanziamenti a medio-lungo termine concessi dalla Capogruppo e da Vailog a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività.

Relativamente all'incremento del credito verso Eurozone, alla movimentazione del Credito verso 400 Fifth Avenue ed al Versamento in "Escrow" si rimanda a quanto descritto al Par. 2.2. "Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2009".

Il Credito verso Vailog CalEast si riferisce alla parte a lungo termine dei finanziamenti effettuati da Vailog alla partecipata Vailog CalEast al fine di finanziare i progetti immobiliari a destinazione logistica nell'area della grande Shanghai.

Il credito verso la Vailog Amsterdam è relativo ai finanziamenti concessi da Vailog alla partecipata al fine di finanziare il progetto immobiliare logistico nella provincia di Almere.

K. RIMANENZE E LAVORI IN CORSO

Ammontano al 30 giugno 2009 complessivamente a Euro 71.995 migliaia (Euro 71.551 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

Proprietario	Descrizione / località	30.06.2009	31.12.2008
Borgo	Terreno Agognate	23.000	23.000
Castel San Giovanni Immobiliare	Terreni Castel San Giovanni (PC)	4.785	5.099
Dasix	Proprietà San Cugat	13.971	13.971
Pievetta	Terreno Castel San Giovanni (PC)	12.545	12.545
Realty Vailog	Proprietà Ciriè	-	-
UBC	Terreno Sinesti - Romania	4.310	4.350
Vailog	Terreno Fagnano	1.284	1.284
Vailog	Terreno Rovigo	3.653	-
Vailog	Terreno Pontenure	4.614	4.614
Intec	Terreno Anagni	2.782	2.782
	Totale Rimanenze	70.944	67.645
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	-	1.082
Vailog	Lavori in corso - Complesso Pontenure	1.052	710
Castel San Giovanni Immobiliare	Lavori in corso - Castel San Giovanni	-	438
	Totale lavori in corso	1.052	2.230
Castel San Giovanni Immobiliare	Acconti su lavori	-	28
Vailog	Acconti su terreni	-	1.648
	Totale acconti	-	1.676
	Totale complessivo	71.996	71.551

Rispetto al valore evidenziato al 31 dicembre 2008, si registra un incremento di Euro 445 migliaia.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2008 deriva dall'effetto combinato di:

- cessioni immobiliari per complessivi circa Euro 1.533 migliaia;
- acquisti immobiliari per complessivi circa Euro 3.653 migliaia relativi al terreno di Arquà Polesine (RO) (cfr. paragrafo 2.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2009);
- integrale utilizzo degli acconti versati sui lavori e per l'acquisto di terreni (Euro 1.676 migliaia);

Si segnala che sui terreni di proprietà di Vailog, Borgo, Pievetta e Intec sono iscritte ipoteche a favore di Credito Artigiano 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 58,7 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 particolare congiuntura economica e dello stato di incertezza nel quale attualmente versa il locale mercato degli immobili ad uso residenziale.

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 30 giugno 2009	Criterio di contabilizzazio ne	Commenti
Imm. materiali porto Marina Punta Faro	N	11.245	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008 e a quello risultante dagli accordi di cessione a luglio 2009; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Concessioni porto Marina Punta Faro	N	24.021	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008 e a quello risultante dagli accordi di cessione a luglio 2009; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
TOTALE ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE		35.267		
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	K	13.971	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore attestato da perizie redatte da esperti indipendenti al 30 settembre e 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreno Agognate	K	23.000	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreni Castel San Giovanni (PC)	K	4.785	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreni Castel San Giovanni (PC)	K	12.545	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreno Sinesti Romania	K	4.310	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreno Fagnano	K	1.284	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreno Rovigo	K	3.653	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è pari al costo sostenuto per l'acquisizione avvenuta nel corso del semestre; non vi è evidenza di indicatori di <i>impairment</i>
Terreno Pontenure	K	4.614	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Terreno Anagni	K	2.782	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Lavori in corso - Complesso Rovigo	K	-	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Lavori in corso - Complesso Pontenure	K	1.052	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
Lavori in corso - Castel San Giovanni	K	-	Costo	il valore di iscrizione in bilancio è <u>non superiore</u> al valore risultante da apposito test di <i>impairment</i> al 31 dicembre 2008; non vi è evidenza di nuovi indicatori di <i>impairment</i> da tale data
TOTALE RIMANENZE		71.996		
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIARI AL COSTO		107.263		
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	C	21.037	<i>fair value</i>	il valore di iscrizione in bilancio è pari al valore risultante dalla perizia redatta da esperto indipendente al 30 giugno 2009
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	C	12.600	<i>fair value</i>	il valore di iscrizione in bilancio è pari al valore risultante dalla perizia redatta da esperto indipendente al 30 giugno 2009
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIARI AL FAIR VALUE		33.637		
TOTALE		140.900		

(dati in Euro migliaia)	Note	Valore Contabile al 30 giugno 2009	Debito Finanziario				
			Importo Residuo	Ente Finanziatore	Tipologia	Garanzie Prestate	Scadenza
Terreno Agognate	KV	23.000	7.570	Banca Popolare di Intra	Mutuo fondiario - ipotecario	Ipoteca sui terreni	16.12.2010
Terreni Castel San Giovanni (PC)	KV	4.785	2.117	Credito Artigiano	Leasing	-	28.12.2022
Terreni Castel San Giovanni (PC)	KV	12.545	4.522	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	18.09.2011
Terreno Rovigo	KV	3.653	2.659	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	09.04.2011
Terreno Pontenure	KV	4.614	5.600	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	15.07.2011
Terreno Anagni	KV	2.782	2.009	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca sui terreni	21.10.2011
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	KV	21.037	16.555	Intesa San Paolo	Mutuo fondiario - ipotecario	Ipoteca su Proprietà	30.06.2011
Investimenti immobiliari - Immobile di Arluno	KV	12.600	9.000	Credito Artigiano	Linea di Credito Ipotecaria	Ipoteca su Immobile	21.10.2011

L. CREDITI COMMERCIALI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano a Euro 5.454 migliaia, rispetto agli Euro 10.626 migliaia del 31 dicembre 2008.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2008 (Euro 5.172 migliaia) è largamente riconducibile all'effetto combinato di:

- Riclassifica alla voce "Attività destinate alla dismissione" dei crediti del Gruppo Adriatica Turistica che al 31 dicembre 2008 ammontavano a Euro 372 migliaia;
- Incasso, come da contratto, di Euro 2.700 migliaia del credito presente nel bilancio al 31 dicembre 2008 per 2.951 migliaia vantato dalla Capogruppo verso gli acquirenti della Proprietà Ciriè, ceduta a fine 2008;
- Generale incasso del circolante, con particolare riferimento ai crediti verso DEKA che Vailog aveva al 31 dicembre 2008.

M. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano a Euro 3.896 (Euro 4.717 migliaia al 31 dicembre 2008). Il dettaglio è il seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Crediti finanziari verso parti correlate	1.235	1.924
Crediti IVA	1.488	969
Crediti tributari	1.025	1.607
Ratei e risconti attivi	80	147
Altri crediti	68	70
Totale	3.896	4.717

I "Crediti finanziari verso parti correlate" al 31 dicembre 2008 si riferivano a:

- I crediti vantati nei confronti della collegata Vailog CalEast per Euro 1.736 migliaia;
- un credito finanziario a breve termine vantato dalla controllata Adriatica Marina, verso Piovesana Holding, società riconducibile ad Eugenio Piovesana (Euro 188 migliaia).

Al 30 giugno 2009 la voce comprende esclusivamente la parte a breve termine dei crediti concessi da Vailog alla collegata Vailog CalEast.

La voce Crediti IVA al 30 giugno 2009 risulta principalmente composta dai crediti vantati dalla Capogruppo (Euro 380 migliaia), dalla controllata Vailog (Euro 655 migliaia), RED.IM. (Euro 180 migliaia) e INTEC (Euro 89 migliaia).

La voce "Crediti tributari" si riferisce principalmente a:

- per Euro 547 migliaia al credito IRES rinveniente dalla sommatoria dei debiti netti per IRES al 30 giugno 2009 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 IRAP ed in particolare: i) Euro 243 migliaia di Castel San Giovanni; ii) Euro 78 migliaia di RED.IM; iii) Euro 115 migliaia di Vailog.

N. ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE

La voce ammonta a Euro 38.260 (non presente al 31 dicembre 2008) e comprende l'apporto all'attivo consolidato del Gruppo Adriatica Turistica suddiviso per le principali voci di bilancio. Il dettaglio è il seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009
Immobilizzazioni materiali	11.242
Altre Immobilizzazioni immateriali	24.031
Altre attività non correnti	10
Crediti commerciali	162
Altri crediti	433
Disponibilità liquide	2.382
Totale	38.260

Il valore sopra esposto non include il credito vantato da Adriatica Turistica nei confronti di Realty Vailog per conto corrente di corrispondenza (Euro 4.448 migliaia al 30 giugno 2009) eliso contro il corrispondente debito di Realty Vailog. Tale debito sarà accollato dall'acquirente in sede di cessione della partecipazione.

O. PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 87.324 migliaia, in aumento di Euro 25 migliaia rispetto al dato del 31 dicembre 2008 (Euro 87.299 migliaia). La variazione è attribuibile per Euro 19 al risultato del semestre e per Euro 6 migliaia alla variazione della riserva di conversione.

Il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto al 30 giugno 2009 e quello al 31 dicembre 2008 è esposto nel paragrafo "3.1 Movimentazione del patrimonio netto". Si riporta qui di seguito il commento sulle singole voci:

Capitale sociale

Ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 80.865 migliaia ed è costituito da n. 24.732.480 azioni. Risulta invariato rispetto al 31 dicembre 2008.

Riserva da sovrapprezzo

Al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 11.166 migliaia e risulta invariata rispetto al 31 dicembre 2008.

Altre riserve

La altre riserve al 30 giugno 2009 sono complessivamente negative per Euro 9.513, invariate rispetto al 31 dicembre 2008.

Si segnala, infine, che - tenuto conto che la capitalizzazione di Borsa del Titolo Realty Vailog al 30 giugno 2009 (pari a circa Euro 43.663 migliaia) risulta inferiore al patrimonio netto consolidato alla stessa data - si è proceduto ad analizzare se vi fossero degli indicatori di *impairment* tali da giustificare la necessità di assoggettare ad *impairment test* (effettuato con esito positivo in occasione della chiusura del bilancio al 31 dicembre 2008) tutte le attività immobiliari valutate al costo nonché il *goodwill* iscritto in bilancio. Ad esito di tale analisi, la società non ha rilevato il peggioramento di nessuno degli indicatori di *impairment*, così come elencati dallo IAS 36 par. 12, già analizzati al 31 dicembre 2008.

P. ALTRI DEBITI (NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 2.021 migliaia (2.069 al 31 dicembre 2008) 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 2007.

Q. IMPOSTE DIFFERITE

Le imposte differite passive ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 9.157 migliaia in diminuzione di Euro 7.056 migliaia rispetto al dato del precedente esercizio (Euro 16.213 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.

La variazione rispetto al precedente esercizio è riconducibile essenzialmente alla riclassifica dell'apporto alla voce delle imposte differite sull'allocazione effettuata in sede di Business Combination Adriatica Turistica nel 2006, che al 31 dicembre 2008 ammontavano a Euro 7.494 migliaia.

Un ulteriore dettaglio della variazione è descritto alla successiva nota "HH.Imposte".

R. FONDO T.F.R.

Ammonta a Euro 71 migliaia (Euro 270 migliaia al 31 dicembre 2008), e risulta riconducibile per Euro 52 migliaia al Gruppo Vailog e per Euro 19 migliaia alla Capogruppo.

La differenza rispetto alla fine dell'esercizio precedente si origina principalmente dalla riclassifica dell'apporto del Gruppo Adriatica Turistica alla voce "Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione". In particolare, il TFR del Gruppo Adriatica Turistica al 31 dicembre 2008 era pari a Euro 219 migliaia.

Si segnala che il Gruppo (escluso il Gruppo Adriatica Turistica), al 30 giugno 2009, ha in forza 25 dipendenti, di cui 4 dirigenti, 19 impiegati e 2 collaboratori.

S. FONDI RISCHI E ONERI A LUNGO

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 701 Migliaia (Euro 2.678 migliaia al 31 dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	31.12.2008	Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione	accantonamenti	utilizzi/ rilasci	30.06.2009
Fondo ripristino beni gratuitamente devolvibili	1.746	(1.746)	-	-	-
Altri	932	(245)	14	-	701
Totale	2.678	(1.991)	14	-	701

La principale variazione riguarda la classificazione dell'apporto del Gruppo Adriatica Turistica al consolidato nella voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione".

Ricordiamo che il "Fondo ripristino beni gratuitamente devolvibili", in capo al Gruppo Adriatica Turistica 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.

T. DEBITI COMMERCIALI (PASSIVITA' CORRENTI)

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 14.101 migliaia, rispetto agli Euro 18.503 migliaia del 31 dicembre 2008.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2008 (Euro 4.402 migliaia) è sostanzialmente riconducibile all'effetto combinato di:

- Riclassifica alla voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione" dei debiti del Gruppo Adriatica Turistica che al 31 dicembre 2008 ammontavano a Euro 330 migliaia;
- Generale variazione del capitale circolante ed in particolare pagamenti effettuati dal Gruppo Vailog nel corso del periodo.

I debiti commerciali verso parti correlate ammontano a Euro 9.945 migliaia (Euro 12.887 migliaia al 31 dicembre 2008) e si riferiscono a debiti nei confronti di Engineering 2K (Euro 9.522 migliaia), BSL S.p.A. (Euro 420 migliaia), FBH S.p.A. (Euro 3 migliaia) società riconducibili alla famiglia Bertola.

U. ALTRI DEBITI (PASSIVITA' CORRENTI)

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 1.416 migliaia (Euro 4.366 al 31 Dicembre 2008) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Acconti e caparre	-	730
Altri debiti verso parti correlate	-	66
Altri debiti finanziari	96	93
Anticipi su lavori in corso	97	444
Debiti verso Enti previdenziali	74	159
Ratei e risconti passivi	364	1.344
Altri debiti	785	1.530
Totale	1.416	4.366

Il Gruppo Adriatica Turistica al 31 dicembre 2008 contribuiva al saldo della voce "Altri debiti (Passività Correnti)" per Euro 2.370 migliaia. La variazione di periodo è quindi principalmente ascrivibile alla classificazione dell'apporto al passivo consolidato del Gruppo Adriatica Turistica alla voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione".

In particolare:

- La variazione nella voce "Acconti e caparre" si riferisce sostanzialmente alla classificazione del Gruppo Adriatica Turistica alla voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione": il valore al 31 dicembre 2008 comprendeva Euro 665 migliaia relativamente alle caparre ricevute in relazione ai contratti di locazione dei posti barca e posti auto in capo alla controllata Adriatica Marina.
- 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.
- Gli "Anticipi su lavori in corso" rappresentano il saldo degli importi riconosciuti contrattualmente dai committenti e recuperati in base all'avanzamento della commessa.
- La variazione della voce "Ratei e risconti passivi" è essenzialmente dovuta alla classificazione dell'apporto del Gruppo Adriatica Turistica alla voce "Passività direttamente attribuibili ad attività destinate alla dismissione". Ricordiamo infatti che il valore al 31 dicembre 2008 includeva risconti dei canoni di locazione dei posti barca e dei posti auto detenuti dalla controllata Adriatica Marina per Euro 976 migliaia.

-
- Il valore al 30 giugno 2009 include: **i)** il risconto di canoni di locazione dell'immobile di Arluno di competenza del 2009 della controllata Vailog per Euro 280 migliaia; **iii)** altri ratei e risconti passivi diversi per Euro 84 migliaia.
 - Gli "Altri debiti" includono principalmente: **i)** debiti per emolumenti da liquidare ad amministratori e sindaci delle società del Gruppo per Euro 632 migliaia; **ii)** debiti verso personale dipendente prevalentemente per retribuzioni differite per Euro 93 migliaia.
 - Il valore al 31 dicembre 2008 includeva debiti per canoni di concessione demaniale, e altri debiti del Gruppo Adriatica Turistica rispettivamente per Euro 215 migliaia e per Euro 369 migliaia.

V. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2009 è negativa per Euro 51.314 migliaia (negativa per Euro 40.337 migliaia al 31 dicembre 2008) e risulta così composta:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009	31.12.2008
Cassa	9	628
Disponibilità liquide	3.628	23.104
A. Liquidità	3.637	23.732
Crediti finanziari verso parti correlate	1.235	1.924
Crediti finanziari verso altri	1.963	1.917
Strumenti derivati	-	-
B. Crediti finanziari correnti	3.198	3.841
Debiti verso banche	19.324	28.971
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-
Altri debiti finanziari	96	93
Strumenti derivati	-	-
C. Debiti finanziari correnti	19.420	29.064
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	(12.585)	(1.491)
Crediti finanziari verso parti correlate	2.188	-
Crediti finanziari verso altri	5.014	4.377
Strumenti derivati	5	8
E. Crediti finanziari non correnti	7.207	4.385
Debiti verso banche	43.915	41.162
Altri debiti finanziari	2.021	2.069
Strumenti derivati	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	45.936	43.231
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(38.729)	(38.846)
Posizione finanziaria netta (D + G)	(51.314)	(40.337)

Liquidità

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori alla data di chiusura del periodo. Parte delle disponibilità liquide esistenti al 31 dicembre 2008 sono state utilizzate per gli investimenti riguardanti la 400 Fifth Avenue (Euro 6.806 migliaia) e Eurozone (aumento di capitale per Euro 279 migliaia e finanziamento per Euro 814 migliaia), per il rimborso parziale del Finanziamento Unicredit per Euro 6.000 migliaia e della prima *tranche* del Mutuo Borgo (circa Euro 2.000 migliaia), oltre che per il finanziamento concesso da Vailog a Vailog Amsterdam (Euro 1.732 migliaia) (cfr. Par. 2.2. Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2009). Il valore non comprende la liquidità di periodo del Gruppo Adriatica Turistica classificata alla riga "Attività destinate alla dismissione" che al 30 giugno 2009 ammonta a Euro 2.382 migliaia (Euro 887 migliaia al 31 dicembre 2008 ricomprese nel saldo di cui sopra).

Crediti finanziari correnti

Includono crediti finanziari verso parti correlate per Euro 1.235 migliaia relativi alla quota a breve termine del credito di Vailog verso la collegata Vailog CalEast.

Includono inoltre il credito residuo, che sarà incassato entro gennaio 2010, vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta, ceduto nel corso del 2007 (Euro 1.963 migliaia).

Debiti finanziari correnti

La voce "Debiti verso banche" ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 19.324 migliaia (Euro 28.971 migliaia al 31 dicembre 2008) ed include:

- i)** Euro 9.442 migliaia, relativi al finanziamento, con scadenza a settembre 2009, 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 6.000 migliaia 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 ed è stato erogato sotto forma di fido su conto corrente. 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 4.000 migliaia, relativi alla quota a breve termine in scadenza 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 all'utilizzo, scadente il 19 agosto 2009, della *Tranche 1* a valere su un affidamento *revolving* concesso dal Credito Artigiano a Vailog (di seguito "Linea *Revolving* Credito Artigiano") scadente il 31 gennaio 2011 di complessivi Euro 10.000 migliaia. Tale *Tranche* è stata principalmente utilizzata da Vailog 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 2.000 migliaia relativi all'utilizzo, scadente il 25 settembre 2009, della *Tranche 2* della Linea *Revolving* Credito Artigiano, utilizzata per rimborsare parte della *Tranche* in scadenza al 30 aprile 2009 del Mutuo Borgo.
- v)** Euro 82 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 30 giugno 2009".

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.

Crediti finanziari non correnti

Includono crediti finanziari verso parti correlate per Euro 456 migliaia relativi alla quota a lungo termine del credito di Vailog verso la collegata Vailog CalEast;

Includono inoltre:

- i) Euro 3.198 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 1.338 migliaia 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;
- iii) Euro 478 migliaia relative al versamento in *escrow* effettuato da Realty Vailog per l’acquisto del 44° piano del SETAI Building di New York;
- iv) Euro 1.732 migliaia relative al finanziamento concesso da Vailog alla partecipata Vailog Amsterdam per finanziare l’acquisto del terreno per lo sviluppo del progetto immobiliare logistico nella provincia di Almere.

Debiti finanziari non correnti

La voce “Debiti verso banche” ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 43.915 migliaia (Euro 41.162 migliaia al 31 dicembre 2008) ed include:

- i) Euro 16.555 migliaia relativi al finanziamento a medio-lungo termine con scadenza a giugno 2011 (del valore nominale di Euro 16.750 migliaia), 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 2.009 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;
- vii)** Euro 2.659 migliaia relativi alla linea di credito ipotecaria aperta da Vailog il 9 aprile 2009 per finanziare l'acquisto del terreno di Rovigo descritto al Par. 2.2 della presente Relazione finanziaria semestrale. L'apertura di credito complessiva ammonta ad Euro 3.500 migliaia e risulta garantita da ipoteca per la somma complessiva di Euro 6.300 migliaia iscritta sul terreno in oggetto.

Per maggiori dettagli con riferimenti agli importi sopra citati si rimanda al successivo commento "Finanziamenti in essere al 30 giugno 2009".

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 30 giugno 2009

Alla data di riferimento del presente bilancio consolidato risultano in essere finanziamenti per un valore complessivo pari a Euro 63.157 migliaia (Euro 69.329 migliaia al 31 dicembre 2008) ed un contratto di *leasing* finanziario per Euro 2.117 migliaia (Euro 2.162 al 31 dicembre 2008). Con riferimento a detto contratto di *leasing* per ulteriori dettagli e per le informazioni richieste dallo IAS 17 si rimanda alla precedente nota P. "Altri debiti (passività non correnti)".

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa dei finanziamenti in essere al 30 giugno 2009:

(dati in Euro migliaia)	Società	Ultima Scadenza	entro 12 mesi	oltre 12 mesi	oltre 60 mesi	totale
Linea <i>Revolving</i> Credito Artigiano Tranche 1 (*)	Vailog	19.08.2009	3.800	-	-	3.800
Linea <i>Revolving</i> Credito Artigiano Tranche 2 (*)	Vailog	25.09.2009	2.000	-	-	2.000
Finanziamento Intesa	RED.IM	30.06.2011	-	16.555	-	16.555
Finanziamento Intra	Borgo	16.12.2010	4.000	3.570	-	7.570
Finanziamento Unicredit	Realty Vailog	30.09.2009	9.442	-	-	9.442
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	Vailog	09.04.2011	-	2.659	-	2.659
Finanziamento Credito Artigiano	Soc Agricola Pieveveta	18.09.2011	-	4.522	-	4.522
Finanziamento Credito Artigiano	INTEC	21.10.2011	-	2.009	-	2.009
Totale			19.242	43.915	-	63.157

(*) Le due *Tranche* della Linea *Revolving* Credito Artigiano saranno rinnovate a scadenza, a valere sul medesimo affidamento.

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.

Il Finanziamento che la controllata RED. IM. ha in essere con Intesa San Paolo, alla data del 30 giugno 2009, rispetta il previsto 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%.

W. STRUMENTI DERIVATI

Sono rappresentati da un unico contratto di *Interest Rate Cap*, acceso da RED.IM in relazione al Finanziamento Intesa, il cui *fair value* ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 5 migliaia (Euro 8 migliaia al 31 dicembre 2008). Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso del primo semestre 2009:

(dati in Euro migliaia)	CAP
fair value al 31 dicembre 2008	8
settlement - I semestre 2009	-
fair value post settlement	8
fair value al 30 giugno 2009	5
variazione del fair value	(3)

Gli strumenti derivati in essere al 30 giugno 2009 non hanno intento speculativo. La variazione del contratto CAP, pari ad Euro 3 migliaia è stata imputata interamente agli oneri finanziari in quanto il *fair value* è legato esclusivamente al *time value* dello strumento.

X. PASSIVITA' DIRETTAMENTE CORRELATE AD ATTIVITA' DESTINATE ALLA DISMISSIONE

La voce ammonta a Euro 12.948 migliaia (non presente al 31 dicembre 2008) e comprende l'apporto al passivo consolidato del Gruppo Adriatica Turistica suddiviso per le principali voci di bilancio. Il dettaglio è il seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2009
Fondo TFR	240
Fondi rischi e oneri a lungo	2.184
Imposte differite	7.389
Debiti commerciali	173
Debiti verso banche e altri finanziatori	22
Imposte correnti	46
Altre passività correnti	2.894
Totale	12.948

Relativamente alle tabelle ed ai dettagli di conto economico ricordiamo che i valori relativi al Gruppo Adriatica Turistica sono riclassificati alla voce "Risultato netto delle attività cessate" per entrambi i periodi posti a confronto.

Y. RICAVI

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 11.128 migliaia e risultano così suddivisi:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Ricavi di vendita	12.307	48.029
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(1.179)	(84)
Totale Ricavi	11.128	47.945

I ricavi di vendita sono rappresentati:

- i) per Euro 10.537 migliaia dai 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 del complesso di L di Castel San Giovanni e del complesso di Pontenure; ricordiamo che i ricavi al 30 giugno 2008 erano riconducibili allo sviluppo delle iniziative immobiliari nei comuni di Castel San Giovanni, Rovigo e Anagni ed includevano ricavi per cessione di terreni per Euro 8.998 migliaia;
- i) per Euro 31 migliaia (Euro 217 migliaia al 30 giugno 2008) dagli affitti percepiti sugli immobili di proprietà dalla controllata RED.IM;
- ii) per Euro 560 migliaia dagli affitti percepiti da Vailog sui propri investimenti immobiliari (Fabbricato di Arluno acquisito nel corso del mese di ottobre 2008).

La "Variazione dei lavori in corso su ordinazione" attiene la variazione dei lavori in corso di Vailog e Castel San Giovanni. Si ricorda che la variazione dei lavori in corso su ordinazione al 30 giugno 2008 includeva, con segno negativo, Euro 1.992 migliaia relativi all'adeguamento al *fair value* dei lavori in corso effettuato in sede di contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog ed imputato nel conto economico sulla base della percentuale di completamento delle commesse alla data.

Z. ALTRI RICAVI

Ammontano a Euro 1.829 migliaia rispetto a 101 Euro migliaia al 30 giugno 2008.

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Rivalutazione Immobile di Arluno	1.628	-
Ricavi diversi	201	101
Totale	1.829	101

Includono principalmente la rivalutazione degli immobili classificati tra gli investimenti immobiliari e valutati al *fair value* maturata nel corso del periodo, pari a Euro 1.628 migliaia. Per maggiori dettagli si veda la nota C. "Investimenti immobiliari".

AA. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI FINITI

Al 30 giugno 2009 è positiva per Euro 3.339 migliaia (negativa per Euro 11.010 migliaia al 30 giugno 2008) ed accoglie per Euro 314 migliaia lo scarico del *goodwill* residuo allocato in sede di contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog sul complesso L a Castel San Giovanni (Euro 4.080 al 30 giugno 2008) e, con il segno opposto il costo di acquisto del terreno nella provincia di Rovigo da parte di Vailog (Euro 3.653 migliaia)

BB. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

Ammontano a Euro 12.672 migliaia (Euro 33.120 al 30 giugno 2008), di cui Euro 7.886 migliaia verso parti correlate (Euro 30.166 migliaia al 30 giugno 2008; per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo "Operazioni con parti correlate" in calce alla Note ai prospetti contabili consolidati) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Affitti e noleggi	112	104
Assicurazioni	32	24
Collegio sindacale	58	50
Consulenze	287	462
Costi di commessa e acquisto immobili e proprietà	11.707	31.837
Costi per revisione	56	71
Manutenzioni e utenze	26	21
Spese bancarie	14	15
Spese generali amministrative	135	124
Altri	247	411
Totale	12.672	33.120

I "Costi di commessa e acquisto immobili e proprietà" si riferiscono principalmente ai costi sostenuti in relazione alle commesse in capo alle società del Gruppo Vailog. In particolare, Euro 852 migliaia si riferiscono ai costi sostenuti nel suddetto periodo per la realizzazione del Complesso di Castel San Giovanni edificio L, Euro 7.457 migliaia per la realizzazione del complesso di Pontenure ed Euro 3.653 migliaia all'acquisto del terreno di Rovigo da parte di Vailog.

Il valore al 30 giugno 2008 comprende essenzialmente i costi sostenuti per la realizzazione dei complessi di Castel San Giovanni, Rovigo e Anagni.

Si segnala, infine, che la voce "Altri" include Euro 177 migliaia relativi alle spese sostenute per conto del Parco Logistico di Castel San Giovanni e riaddebitate ai condomini.

CC. COSTO DEL PERSONALE

Ammonta al 30 giugno 2009 a Euro 1.292 migliaia (Euro 1.175 migliaia al 30 giugno 2008) e risulta così dettagliato:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Consiglio di Amministrazione	434	471
Costo del personale	858	704
Totale	1.292	1.175

L'incremento del costo del personale rispetto all'esercizio precedente è sostanzialmente riconducibile al consolidamento del costo del personale della controllata indiretta Shanghai Weilong Management Consulting Co. LTD (11 dipendenti a partire da luglio 2008);

Si segnala che il Gruppo (escluso il Gruppo Adriatica Turistica), al 30 giugno 2009, ha in forza 25 dipendenti, di cui 4 dirigenti, 19 impiegati e 2 collaboratori.

DD. ALTRI COSTI OPERATIVI

Ammontano complessivamente ad Euro 642 migliaia (Euro 558 migliaia al 30 giugno 2008) e si riferiscono principalmente a:

- per Euro 224 migliaia all'adeguamento al *fair value* della Proprietà Magenta-Boffalora.
- per Euro 113 migliaia all'Imposta Comunale sugli Immobili relativa agli immobili di proprietà del Gruppo (Euro 104 migliaia al 30 giugno 2008);
- per Euro 171 migliaia a viaggi, trasferte e altri costi commerciali (Euro 117 migliaia al 30 giugno 2008); l'importo consuntivato al 30 giugno 2009 include costi di *marketing* delle controllate indirette Shanghai Weilong Management Consulting Co LTD per Euro 58 migliaia;
- per Euro 48 migliaia a IVA indetraibile.

EE. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 30 migliaia (Euro 68 migliaia al 30 giugno 2008).

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	25	67
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	5	1
Totale	30	68

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

FF. PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI

Al 30 giugno 2009, sono negativi per Euro 1.395 migliaia (negativi per Euro 1.738 migliaia al 30 giugno 2008) e risultano così costituiti:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Proventi finanziari:		
- da banche	92	161
- su strumenti derivati	-	16
- altri proventi finanziari	296	295
Totale proventi finanziari	388	472
Oneri finanziari:		
- verso banche	(1.489)	(1.573)
- su strumenti derivati	(4)	-
- altri interessi ed oneri finanziari	(290)	(637)
Totale oneri finanziari	(1.783)	(2.210)
Totale	(1.395)	(1.738)

La voce "Proventi finanziari: da banche" si riferisce agli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide di conto corrente del Gruppo (in particolare dal Gruppo Vailog per Euro 65 migliaia).

Gli "Altri proventi finanziari" comprendono principalmente:

- Euro 48 migliaia relative agli interessi attivi sui finanziamenti concessi dalla Capogruppo alle società partecipate Eurozone e 400 Fifth Avenue;
- Euro 139 migliaia relative a utili su cambi della controllata Vailog;
- Euro 84 migliaia relative alla valutazione dei crediti di Vailog verso Encore e Deka con il metodo del costo ammortizzato;
- Euro 25 migliaia relative agli interessi attivi sui finanziamenti concessi da Vailog a Vailog CalEast ed a Vailog Amsterdam.

Gli oneri finanziari verso banche, pari per il primo semestre 2009 complessivamente ad Euro 1.489 migliaia (Euro 1.573 migliaia nel primo semestre 2008), si riferiscono:

- i) per Euro 506 migliaia agli interessi passivi sul Finanziamento Intesa, in capo alla controllata RED.IM, comprensivi di Euro 43 migliaia provenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso;
- ii) per Euro 290 migliaia agli interessi passivi sul Finanziamenti Unicredit, in capo a Realty Vailog, comprensivi di Euro 152 migliaia rivenienti dalla contabilizzazione secondo la metodologia dell'*amortized cost* degli oneri accessori allo stesso;
- iii) per Euro 693 migliaia agli interessi passivi di competenza del Gruppo sui finanziamenti in essere del Gruppo Vailog.

Gli altri interessi ed oneri finanziari includono principalmente Euro 215 migliaia relative a perdite su cambi della controllata Vailog (Euro 122 migliaia), della controllata indiretta UBC (Euro 53 migliaia) e della Capogruppo (Euro 39 migliaia).

GG. PROVENTI (ONERI) DA PARTECIPAZIONI

Ammontano a Euro 160 migliaia e si riferiscono agli oneri derivanti dalla contabilizzazione con il metodo del Patrimonio Netto delle società Vailog CalEast e Vailog Amsterdam, complessivamente Euro 126 migliaia, oltre che alla svalutazione di Egestionioni da parte della Capogruppo (Euro 34 migliaia).

HH. IMPOSTE

Ammontano al 30 giugno 2009 a Euro 375 mila (Euro 430 migliaia al 30 giugno 2008) e sono così costituite:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Imposte correnti	(65)	(2.307)
Imposte differite	(310)	1.877
Totale	(375)	(430)

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.

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:

	differenze temporanee		imposta % 30.06.2009	effetto fiscale Stato Patrimoniale		effetto Conto Economico differite attive (passive)
	30.06.2009	31.12.2008		30.06.2009	31.12.2008	30.06.2009
(dati in Euro migliaia)						
<i>Imposte anticipate contabilizzate:</i>						
- differenze deducibili in esercizi successivi	1.432	936	31,40%	450	294	156
Totale imposte anticipate contabilizzate				450	294	156
<i>Imposte differite su scritture di consolidamento:</i>						
- rilevazione <i>fair value</i> aggregazioni aziendali -2006	-	23.867	31,40%	-	(7.494)	-
- rilevazione <i>fair value</i> aggregazioni aziendali -2007	21.743	22.057	31,40%	(6.827)	(6.926)	99
- rilevazione <i>fair value</i> aggregazioni aziendali -2008	1.909	1.909	31,40%	(599)	(599)	-
- valutazione investimenti immobiliari al <i>fair value</i>	7.991	6.325	31,40%	(2.509)	(1.986)	(523)
- adeguamento valore Proprietà San Cugat	(2.421)	(2.421)	30,00%	726	726	-
- altre scritture di consolidamento	(70)	(300)		52	67	(42)
totale imposte differite contabilizzate		51.437		(9.157)	(16.212)	(466)
totale imposte anticipate (differite) contabilizzate				(8.707)	(15.918)	(310)

(*) il rilascio di imposte differite per Euro 129 migliaia dovuto all'ammortamento dell'adeguamento al *fair value* derivante dalla *Business Combination* Adriatica Turistica è classificato alla voce "Risultato netto delle attività cessate".

II. RISULTATO NETTO DELLE ATTIVITA' CESSATE

Sono sinteticamente di seguito esposti i risultati relativi alle attività operative cessate, così come previsto dall'IFRS 5 par. 33.

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio per voce di bilancio del "Risultato netto delle attività cessate" che mostra l'apporto al conto economico consolidato di Realty Vailog del Gruppo Adriatica Turistica, oggetto degli accordi di cessione firmati in data 22 luglio 2009.

(dati in Euro migliaia)	01.01.2009 30.06.2009	01.01.2008 30.06.2008
Ricavi	2.319	2.312
Altri ricavi	114	147
Costi per materie prime e servizi	(556)	(681)
Costo del personale	(532)	(533)
Altri costi operativi	(304)	(146)
Proventi (oneri) atipici	32	5
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	1.073	1.104
Ammortamenti	(693)	(683)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	(3)	(2)
Risultato Operativo (EBIT)	377	419
Proventi (Oneri) finanziari netti	6	21
Imposte	(95)	(215)
Utile (perdita) del periodo	288	225

Il valore di cui sopra non include i proventi finanziari derivanti dal credito vantato da Adriatica Turistica nei confronti di Realty Vailog per conto corrente di corrispondenza pari a Euro 95 migliaia al 30 giugno 2009.

JJ. 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 30 giugno 2009:

- 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 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;
- iii)** 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;
- iv)** 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;
- v)** fideiussioni prestate da Banca San Biagio S.p.A. per Euro 523 migliaia per conto delle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina a favore del Ministero dei Trasporti e della Navigazione.

Con riferimento all'impegno assunto da parte di Realty Vailog nei confronti di Efigestioni SGR S.p.A. a versare al Fondo Efilog Private Equity (di seguito il "Fondo") l'importo complessivo di sottoscrizione pari a Euro 3.000.000,00, a fronte della sottoscrizione di 60 quote di classe A da nominali Euro 50.000,00, si informa che la Banca d'Italia, con provvedimento n. 455313 del 5 maggio 2009, ha approvato le modifiche al Regolamento di gestione del Fondo relative alla riduzione dell'obiettivo minimo di collocamento da Euro 50 milioni ad Euro 35 milioni, chiarendo la possibilità di recedere dall'impegno di sottoscrizione senza oneri per i sottoscrittori che non hanno aderito alle proposte di modifiche. In forza del citato chiarimento della Banca d'Italia, Efigestioni SGR S.p.A., ha ritenuto ad ogni effetto risolto l'impegno assunto dalla Realty Vailog S.p.A., ritenendolo definitivamente decaduto in conformità alle manifestazioni di volontà esternate dalla stessa Realty Vailog.

Si rammenta, infine, che le garanzie prestate dal Gruppo relative ai finanziamenti in essere al 30 giugno 2009 sono state descritte nelle apposite voci e che sono ancora in fase di rideterminazione gli eventuali nuovi impegni relativi alla sottoscrizione di uno o più aumenti di capitale nella società spagnola Eurozone.

KK. 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).

Si riporta di seguito l'informativa per settori di attività richiesta dallo IAS 34.

Vengono anche riportate le tabelle comparative con i dati relativi allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Ricavi e margine operativo al 30 giugno 2009

informativa di settore - ricavi e margine operativo	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 01.01.2009 30.06.2009
(dati in Euro migliaia)					
Ricavi di vendita	12.307	2.319	-	-	14.626
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(1.179)	-	-	-	(1.179)
Altri ricavi	1.829	114	-	-	1.943
Ricavi totali per settore	12.957	2.433	-	-	15.389
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	3.339	-	-	-	3.339
Costi operativi	(14.606)	(1.391)	-	-	(15.997)
Proventi (oneri) atipici	-	32	-	-	32
Margine Operativo Lordo (EBITDA) di settore	1.690	1.074	-	-	2.764
Ammortamenti	(30)	(693)	-	-	(723)
Rivalutazioni (Svalutazioni)			(3)	-	(3)
Proventi (Oneri) finanziari netti			(1.389)	-	(1.389)
Proventi da partecipazioni			(161)	-	(161)
Altri proventi (oneri)			-	-	-
Imposte			(470)	-	(470)
Utile (perdita) di periodo					19

I Ricavi di vendita del settore "*property* immobiliare" sono rappresentati dai ricavi caratteristici delle controllate Adriatica Marina, Adriatica Turistica e S.A.L.T., (classificate negli schemi di bilancio nel "Risultato netto delle attività cessate") principalmente riferiti agli affitti dei posti barca detenuti in concessione ed ai ricavi riveniente dal rimessaggio delle imbarcazioni.

Ricavi e margine operativo al 30 giugno 2008

informativa di settore - ricavi e margine operativo	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 01.01.2008 30.06.2008
(dati in Euro migliaia)					
Ricavi di vendita	48.029	2.312	-	-	50.341
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(84)	-	-	-	(84)
Altri ricavi	101	147	-	-	248
Ricavi totali per settore	48.046	2.459	-	-	50.505
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	(11.010)	-	-	-	(11.010)
Costi operativi	(34.853)	(1.360)	-	-	(36.213)
Proventi (oneri) atipici	(7)	5	-	-	(2)
Margine Operativo Lordo (EBITDA) di settore	2.176	1.104	-	-	3.280
Ammortamenti	(68)	(683)	-	-	(751)
Rivalutazioni (Svalutazioni)			(2)	-	(2)
Proventi (Oneri) finanziari netti			(1.717)	-	(1.717)
Proventi da partecipazioni			-	-	-
Altri proventi (oneri)			-	-	-
Imposte			(645)	-	(645)
Utile (perdita) di periodo			(2.364)	-	165

- Operazioni con Parti Correlate

Rapporti 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 primo semestre 2009 si segnalano i seguenti rapporti con le parti correlate:

ALERION CLEAN POWER S.p.A.

Con riferimento alle società appartenenti al gruppo Alerion Clean Power S.p.A. (denominata in precedenza Alerion Industries S.p.A., di seguito "Alerion"), parte correlata della Società in presenza della fattispecie prevista dallo IAS 24 paragrafo 9 lettera (f), si segnalano:

- i) costi verso Via Durini 18 S.r.l., società integralmente controllata da Alerion, per complessivi Euro 2 migliaia provenienti dal canone di affitto dei locali della sede sociale siti in via Durini 18 fino al 31 gennaio 2009 e dal riaddebito delle relative spese di gestione condominiali;
- ii) 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 realizzazione la gestione e l'esercizio dell'Impianto fotovoltaico sull'Edificio sviluppato da Vailog nel comune di Pontenure da parte di Pontenure Solar. Nella presente relazione finanziaria semestrale sono stati riconosciuti ricavi per Euro 387 migliaia.

Ricordiamo che il contratto di *outsourcing* dell'Area Amministrazione, Finanza e Controllo è cessato in data 31 dicembre 2008.

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 distacco¹, nonché che il Presidente di Realty Vailog ricopre anche il ruolo di Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione di Alerion.

EUGENIO PIOVESANA

Con riferimento a Eugenio Piovesana, azionista di Realty Vailog con una quota pari al 15,55%, si segnala che, al 30 giugno 2009, 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, credito classificato alla voce di bilancio "Attività destinate alla dismissione".

FABRIZIO BERTOLA

Con riferimento al Sig. Fabrizio Bertola Vice Presidente ed Amministratore Delegato di Realty Vailog, fino al 23 aprile 2009, e alla data attuale amministratore di società controllate da Realty Vailog e nonché azionista di Realty Vailog con una quota pari al 10,51%, si segnala che, al 30 giugno 2009, risultano nei confronti di società direttamente riconducibili a quest'ultimo principalmente:

- i) costi per Euro 7.749 migliaia nei confronti di Engineering 2k. Si riferiscono principalmente ai costi sostenuti per la costruzione dei complessi industriali realizzati dal Gruppo Vailog nel corso del periodo. Al 30 giugno 2009 residuano debiti nei confronti di Engineering 2K per Euro 9.522 migliaia;
- ii) costi per Euro 133 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. Al 30 giugno 2009 residuano debiti nei confronti di BSL per Euro 420 migliaia
- iii) costi per Euro 3 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.
- iv) costi per Euro 1 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.

¹ 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

v) Costi per Euro 1 migliaia nei confronti della Class S.p.A. (società riconducibile alla famiglia Bertola).

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 del Gruppo Realty Vailog.

Si riporta qui di seguito uno schema dettagliato dei principali debiti e crediti in essere al 30 giugno 2009 e di costi e ricavi sostenuti/conseguiti dalle società del Gruppo con parti correlate:

(dati in Euro migliaia)	Rimanenze Acconti	crediti		debiti		ricavi	altri ricavi	proventi finanziari	Costi		
		commerciali	finanziari	commerciali	altri				per materie prime e servizi	dell personale	altri
Parti correlate:											
IBI S.p.A. / Durini 18 S.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-
FBH S.p.A.	-	-	-	3	-	-	3	-	-	-	-
BSL S.p.A.	-	5	-	420	-	19	5	-	133	-	-
Vailog Cal East China S.a.r.l.	-	-	1.691	-	-	-	-	19	-	-	-
Vailog Amsterdam BV	-	-	1.732	-	-	-	-	-	-	-	-
Engineering 2K S.p.A.	-	77	-	9.522	-	51	-	-	7.749	-	-
San Giorgio S.c.a.r.l.	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-
Class S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-
Pontenure Solar S.r.l.	-	(67)	-	-	-	387	-	-	-	-	-
Totale parti correlate	-	15	3.423	9.945	-	457	8	19	7.886	-	-

Di seguito si forniscono tabella riepilogativa con le informazioni integrative richieste dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006:

iii) 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)	IBI S.p.A. / Durini 18 S.r.l.	FBH S.p.A.	BSL S.p.A.	Vailog Cal East China S.a.r.l.	Engineering 2K S.p.A.	San Giorgio S.c.a.r.l.	Pontenure Solar S.r.l.	Class S.p.A.	Vailog Amsterdam BV	totale
Rimanene Acconti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Rimanenze e acconti	71.996	71.996	71.996	71.996	71.996	71.996	71.996	71.996	71.996	71.996
incidenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti Commerciali	-	-	5	-	77	-	(67)	-	-	15
Totale crediti commerciali	5.454	5.454	5.454	5.454	5.454	5.454	5.454	5.454	5.454	5.454
incidenza	-	-	0,1%	-	1,4%	-	-1,2%	-	-	0,3%
Crediti finanziari	-	-	-	1.691	-	-	-	-	1.732	3.423
Totale crediti finanziari	10.405	10.405	10.405	10.405	10.405	10.405	10.405	10.405	10.405	10.405
incidenza	-	-	-	16,3%	-	-	-	-	16,6%	32,9%
Debiti commerciali	-	3	420	-	9.522	-	-	-	-	9.945
Totale debiti commerciali	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101	14.101
incidenza	-	0,0%	3,0%	-	67,5%	-	-	-	-	70,5%
Debiti verso altri (non finanziari)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale debiti verso altri (non finanziari)	1.523	1.523	1.523	1.523	1.523	1.523	1.523	1.523	1.523	1.523
incidenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ricavi e altri ricavi	-	-	19	-	51	-	387	-	-	457
Totale ricavi	12.949	12.949	12.949	12.949	12.949	12.949	12.949	12.949	12.949	12.949
incidenza	-	-	0,1%	-	0,4%	-	3,0%	-	-	3,5%
Proventi Finanziari	-	-	-	19	-	-	-	-	-	19
Totale Proventi Finanziari	388	388	388	388	388	388	388	388	388	388
incidenza	-	-	-	4,9%	-	-	-	-	-	4,9%
Costi per materie prime e servizi	2	-	133	-	7.749	1	-	1	-	7.886
Totale costi per materie prime e servizi	12.672	12.672	12.672	12.672	12.672	12.672	12.672	12.672	12.672	12.672
incidenza	0,0%	-	-	-	61,1%	0,0%	-	0,0%	-	62,2%
Costi del personale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale costi del personale	1.292	1.292	1.292	1.292	1.292	1.292	1.292	1.292	1.292	1.292
incidenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri costi operativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale altri costi operativi	642	642	642	642	642	642	642	642	642	642
incidenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**4. Relazione dell' Amministratore Delegato e del
Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari.**

Attestazione del bilancio semestrale abbreviato 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 semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2009.

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

3. Si attesta, inoltre, che:
 - 3.1. il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009:
 - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - è redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali emanati dall'International Accounting Standard Board e adottati dalla Comunità Europea, 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 intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 4 agosto 2009

L'Amministratore Delegato



Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari



5. Relazione della Società di Revisione

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

Agli Azionisti della
Realty Vailog SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dalla movimentazione di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note della Realty Vailog SpA e controllate (Gruppo Realty Vailog) al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Realty Vailog SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta ai fini comparativi i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente e al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente.

Come illustrato nelle note esplicative, gli Amministratori hanno modificato i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente e al

bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente, da noi rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata e su cui abbiamo emesso le nostre relazioni in data 2 aprile 2009 e in data 15 agosto 2008, per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1 (2007) e della classificazione nel periodo corrente del Gruppo Adriatica Turistica come attività operativa cessata.

Le modalità di rideterminazione dei dati corrispondenti dell'esercizio precedente e del bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente nonché l'informativa presentata nelle note illustrative, per quanto riguarda le modifiche apportate ai suddetti dati, sono state da noi esaminate ai fini dell'emissione della nostra relazione di revisione contabile limitata sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2009.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2009 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 5 agosto 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva
(Revisore contabile)