



Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008

Realty Vailog S.p.A.

Sede Legale in Milano - Via Durini, 18

Sede Amministrativa e Commerciale:

Assago Milanofiori - 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 2008	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 2008	9
2.3 Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2008	11
2.4 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2008	18
2.5 Evoluzione prevedibile della gestione	20
2.6 Politica di gestione dei rischi finanziari	23
3. BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO	
3.1 Prospetti contabili consolidati	
- Stato patrimoniale	25
- Conto economico	27
- Rendiconto finanziario	28
- Movimentazione del patrimonio netto	29
3.2 Note ai prospetti contabili consolidati	
- Principi contabili e criteri di valutazione	31
- Area di consolidamento	40
- Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2008	42
- Operazioni con parti correlate	65
4. ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI RILEVANTI AL 30 GIUGNO 2008	69
5. ATTESTAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO	72
6. RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE	74

1. Informazioni generali

1.1 Organi Sociali

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Giuseppe Garofano	Presidente
Fabrizio Bertola	Vice Presidente e Amministratore Delegato
Valerio Fiorentino	Amministratore Delegato
Paola Piovesana	Consigliere Esecutivo
Giulio Antonello	Consigliere 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

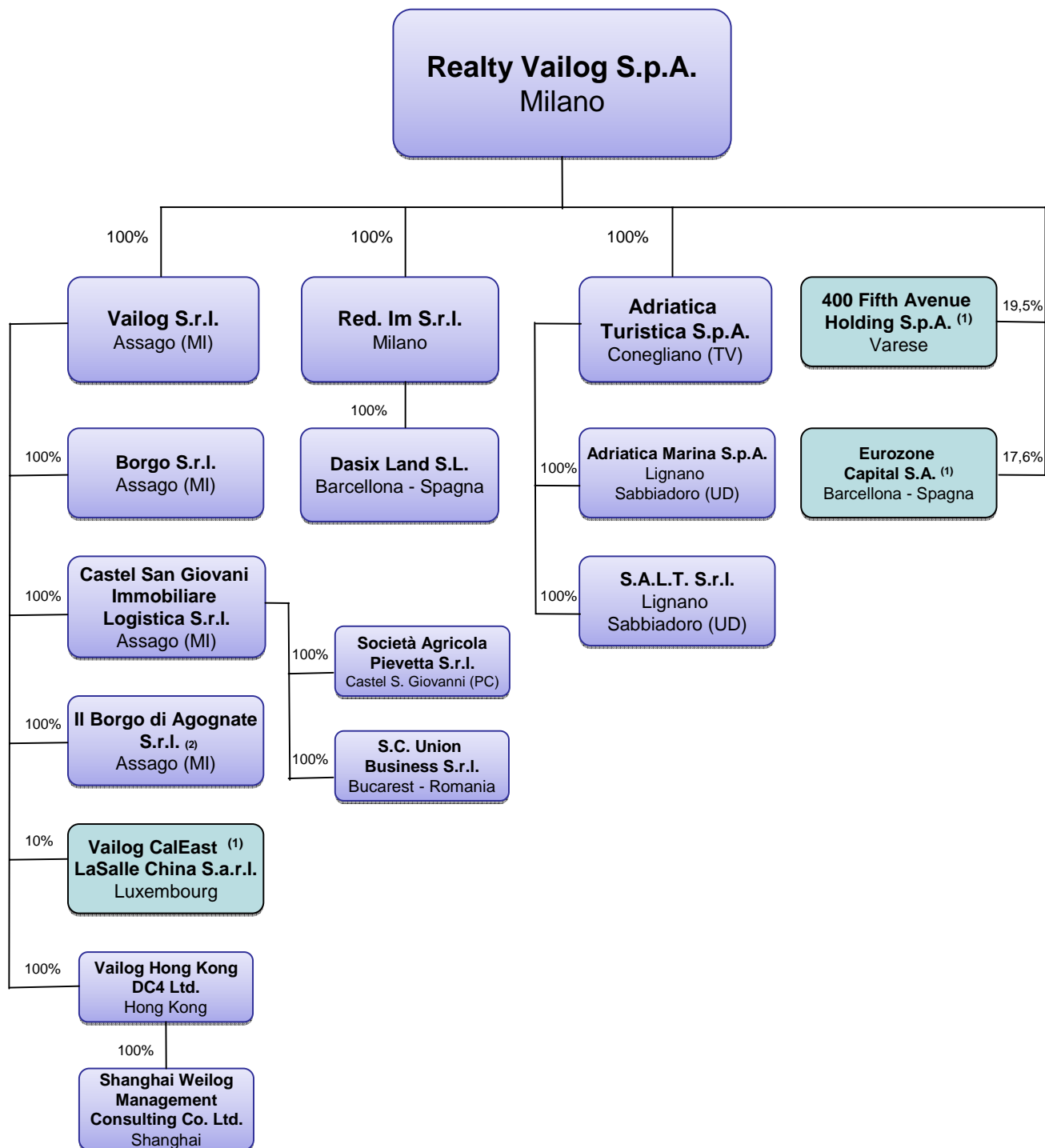
SOCIETA' DI REVISIONE

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

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

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

1.2 Società operative del Gruppo Realty Vailog al 30 giugno 2008

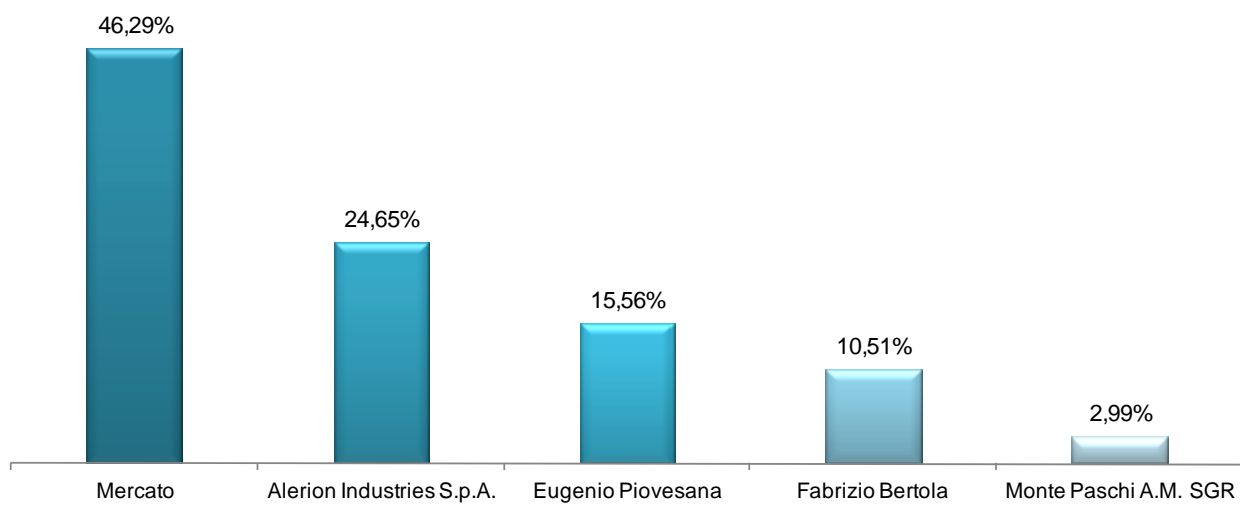


(1) Si tratta di partecipazioni in altre Imprese che sono state incluse nel presente prospetto vista la loro rilevanza. Si rimanda a quanto esposto nei paragrafi 2.2 (Principali operazioni del Gruppo Realty Vailog sostenute nel 1° semestre 2008), 4.2 (Area di consolidamento) e 4.3 G (Partecipazioni in altre imprese) per ulteriori informazioni.

(2) Denominata in precedenza Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l.

1.3 Azionisti

Di seguito la situazione concernente l'azionariato di Realty Vailog S.p.A. alla data del 31 luglio 2008¹.



¹ fonte Comunicazioni CONSOB, rettificata per tener conto dell'effetto diluitivo dell'aumento di capitale riservato a Parval S.r.l., società riconducibile a Fabrizio Bertola, avvenuto in data 13 febbraio 2008.

2. Relazione intermedia sulla gestione del Gruppo Realty Vailog

2.1 Premessa

Il presente bilancio si riferisce al primo semestre del terzo esercizio sociale di Realty Vailog S.p.A. e rappresenta il terzo semestre del Gruppo nell'attuale struttura.

La presente relazione semestrale consolidata abbreviata 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 2008.

Poiché l'acquisizione delle società appartenenti al gruppo Vailog si è perfezionata in data 31 maggio 2007, si segnala che i dati economici comparativi riportati nella presente relazione semestrale potrebbero risultare in alcuni casi scarsamente significativi.

Nel corso del primo semestre 2008 il perimetro di consolidamento del Gruppo risulta variato rispetto al 31 dicembre 2007 con riferimento agli effetti derivanti dalla cessione delle società con sede in Hong Kong, precedentemente controllate al 100% e consolidate con il metodo integrale alla neo costituita società di diritto lussemburghese "Vailog CalEast LaSalle China S.à.r.l.", nella quale Vailog S.r.l. detiene una partecipazione del 10% iscritta nel Bilancio Semestrale Abbreviato al costo. Nel mese di febbraio è stata, inoltre, ceduta l'intera partecipazione detenuta ne "Le Porte del Sud S.r.l.", società in precedenza consolidata con il metodo proporzionale.

La presente relazione semestrale è redatta 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 2008

Le principali operazioni del Gruppo che hanno caratterizzato i primi sei mesi del 2008 sono state le seguenti:

Perfezionamento dell'acquisizione di Vailog S.r.l. mediante aumento di capitale della capogruppo

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

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

Sottoscrizione pro-quota dell'aumento di capitale sociale di Eurozone Capital S.A.

In data 15 febbraio 2008, Realty Vailog ha partecipato pro-quota ad un aumento del capitale sociale di Eurozone Capital S.A., *investment company* immobiliare focalizzata nel comparto terziario e industriale delle aree territoriali di Barcellona, Madrid e Parigi, per complessivi circa Euro 2,1 milioni, unitamente ad un aumento dei prestiti partecipativi concessi dai soci per ulteriori circa Euro 5,1 milioni. L'esborso finanziario a carico di Realty Vailog è stato pari a circa Euro 1,3 milioni, interamente coperto tramite risorse rivenienti dal parziale rientro dal credito vantato nei confronti di Espais Promocions Immobiliàries E.P.I. S.A. ("di seguito Espais") di originari circa Euro 15,2 milioni e derivanti dall'operazione di valorizzazione di attivi immobiliari detenuti in Spagna e meglio descritti nella Relazione al bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, cui si rimanda.

Sottoscrizione dell'aumento di capitale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A.

In data 12 marzo 2008, esercitando in misura pressoché integrale il diritto di prelazione spettante, Realty Vailog ha rilevato un ulteriore 4,9% del capitale sociale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. (di seguito "400 Fifth Avenue Holding"), per un esborso finanziario pari a circa Euro 2,3 milioni (coperto mediante utilizzo di liquidità disponibile), portando la propria quota di partecipazione complessiva al 19,9%; 400 Fifth Avenue Holding - 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 dello scorso febbraio, mentre la commercializzazione a favore di clientela *retail* è prevista inizi nei prossimi mesi; nel frattempo, sono stati raggiunti accordi preliminari vincolanti con investitori istituzionali per la cessione della porzione alberghiera dell'immobile (che sarà gestita dall'operatore statunitense Setai), nonché di porzioni a destinazione residenziale, per complessivi 23.400 mq.

Accordo di joint venture tra Vailog S.r.l. e La Salle - CalEast I Ventures LTD

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

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

I due soci, Vailog S.r.l. e La Salle CalEast I Ventures Limited, hanno già provveduto pro-quota a versare fondi (attraverso l'erogazione di "intercompany loans") alle controllate Vailog Hong Kong DC1, Vailog Hong Kong DC2 e Vailog Hong Kong DC3, per un valore complessivo di circa 11,3 milioni di USD (di cui circa 1,1 milioni di USD a carico di Vailog s.r.l.). Tali somme sono state successivamente quasi interamente utilizzate per rimborsare a Vailog s.r.l. i finanziamenti dalla stessa già erogati in favore delle medesime società di Hong Kong sino alla data del 30 aprile 2008.

2.3 Analisi dei risultati economici, patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2008

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

Si riporta di seguito lo stato patrimoniale consolidato riclassificato al 30 giugno 2008:

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
Imm. materiali porto Marina Punta Faro	B	11.241	10.977	264
Concessioni porto Marina Punta Faro	E	24.890	25.318	(428)
Proprietà Ciriè	A, J	2.850	2.850	-
Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)	J	15.198	15.120	78
Eurozone	G	1.023	651	372
Proprietà Vailog	A, J	52.002	61.233	(9.231)
Iniziativa 400 Fifth Realty - New York	G	12.025	8.566	3.459
Patrimonio immobiliare valutato al costo		119.229	124.715	(5.486)
Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora	C	22.051	22.051	-
Patrimonio immobiliare valutato al fair value		22.051	22.051	-
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE	-	141.280	146.766	(5.486)
Goodwill acquisizione Vailog	A, D	5.052	5.052	-
Fondo TFR		(240)	(211)	(29)
Fondi rischi e oneri a lungo	P	(1.945)	(1.829)	(116)
Imposte anticipate / (differite)	F, BB	(16.772)	(18.756)	1.984
Altre attività / (passività)		(8.216)	(1.354)	(6.862)
CAPITALE INVESTITO NETTO		119.159	129.668	(10.509)
Posizione finanziaria netta		(29.727)	(40.405)	10.678
PATRIMONIO NETTO		89.432	89.263	169

Il patrimonio immobiliare consolidato di Realty Vailog al 30 giugno 2008 è pari a circa Euro 141 milioni, in diminuzione di circa Euro 5,5 milioni rispetto al dato di dicembre 2007.

La diminuzione rispetto al dato di dicembre 2007 è riferibile sostanzialmente al valore delle proprietà "Vailog" (diminuite di circa Euro 9,2 milioni), solo parzialmente compensato dalla sottoscrizione pro quota da parte di Realty Vailog S.p.A. dell'aumento di Capitale Sociale di 400 Fifth Avenue Holding S.p.A. (Euro 3,5 milioni circa). Come argomentato nel precedente paragrafo, detta società è indirettamente proprietaria di un'area immobiliare sita a Manhattan, New York, NY (USA), oggetto dell'Iniziativa 400 Fifth Realty.

La suddetta variazione di Euro 9,2 milioni è riconducibile alla cessione di parte dello sviluppo immobiliare denominato "Parco Logistico di Castel San Giovanni" (Piacenza) che ha comportato un decremento del patrimonio immobiliare pari a circa Euro 9 milioni.

Con riferimento agli asset relativi al porto turistico di Marina Punta Faro, si segnala che la variazione registrata rispetto al dato del 31 dicembre 2007, è principalmente riconducibile agli investimenti effettuati e all'ammortamento di periodo di tali attività.

Il patrimonio immobiliare valutato al *fair value* del Gruppo Realty Vailog è pari, al 30 giugno 2008, a circa Euro 22 milioni, invariato rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2007.

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 rappresentati dalla Proprietà Magenta-Boffalora sono esposti nel bilancio al 30 giugno 2008 ad un valore complessivo pari ad Euro 22,05 milioni, pari al valore di mercato alla data stimato in base ad una perizia svolta da un esperto indipendente.

Il goodwill, pari ad Euro 5 milioni circa ed invariato rispetto al valore risultante ad 31 dicembre 2007, si riferisce all'acquisizione del Gruppo Vailog avvenuta nello scorso esercizio. In particolare si rammenta che come previsto dal principio contabile internazionale IFRS 3 "*Business combination*" dal confronto tra il costo dell'aggregazione aziendale, determinato secondo il "*purchase method*", e la quota di interessenza dell'acquirente nel *fair value* netto delle attività e delle passività acquisite, è emerso un *goodwill* pari a Euro 5 milioni circa.

Le imposte differite passive ammontano a circa Euro 16,8 milioni (Euro 18,7 milioni al 31 Dicembre 2007). La variazione registrata nel primo semestre 2008, pari a Euro 1,9 milioni, è da ascrivere principalmente al rilascio del fondo conseguente alla cessione dell'area relativa al Parco logistico di Castel San Giovanni. Nello stato patrimoniale riclassificato le imposte differite sono esposte al netto di imposte anticipate per circa Euro 0,4 milioni.

Si riporta di seguito il dettaglio della posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2008:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
Disponibilità Liquide	15.537	14.114	1.423
Crediti finanziari a breve	802	188	614
Debiti finanziari a breve	(24.926)	(32.776)	7.850
Valutazione derivati parte corrente	77	61	16
Posizione finanziaria netta a breve	(8.510)	(18.413)	9.903
Crediti finanziari a medio-lungo termine	4.887	4.108	779
Debiti finanziari a medio-lungo termine	(26.218)	(26.144)	(74)
Valutazione derivati parte non corrente	114	44	70
Posizione finanziaria netta a medio lungo termine	(21.217)	(21.992)	775
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA	(29.727)	(40.405)	10.678

Rispetto al 31 dicembre 2007, l'indebitamento finanziario netto registra un miglioramento pari ad Euro 10,7 milioni, passando da Euro 40,4 milioni a Euro 29,7 milioni. In particolare risulta migliorata l'esposizione finanziaria a breve termine grazie all'incremento delle disponibilità liquide (Euro 1,4 milioni) ed alla riduzione dei debiti finanziari a breve (Euro 7,8 milioni), mentre la Posizione Finanziaria a medio e lungo termine diminuendo, pari a circa Euro 0,8 milioni, risulta quindi sostanzialmente invariata.

La variazione dell'indebitamento finanziario a breve è riconducibile quanto ad Euro 3,8 milioni al minor indebitamento bancario e quanto ad Euro 4 milioni all'integrale estinzione del finanziamento acceso precedentemente per l'acquisto del 50% di Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.

Per i commenti sulle singole voci si rimanda alla nota "S. Posizione finanziaria netta" del paragrafo "3.2 Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2008".

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

Si riporta di seguito il conto economico consolidato riclassificato al 30 giugno 2008:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	Differenza
Ricavi di vendita	U	50.341	31.370	18.971
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	U	(84)	306	(390)
Rivalutazione Proprietà Magenta-Boffalora		-	412	(412)
Altri ricavi		248	117	131
Ricavi Totali		50.505	32.205	18.300
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	W	(11.010)	(19.389)	8.379
Costi operativi	X,Y	(36.215)	(8.406)	(27.809)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		3.280	4.410	(1.130)
Ammortamenti e svalutazioni	Z	(753)	(745)	(8)
Risultato Operativo (EBIT)		2.527	3.665	(1.138)
Proventi / (oneri) finanziari	AA	(1.717)	(872)	(845)
Imposte	BB	(645)	(1.068)	423
Utile (perdita) di periodo		165	1.725	(1.560)

Il Gruppo Realty Vailog ha conseguito nei primi sei mesi del 2008 ricavi complessivi per Euro 50,5 milioni (Euro 32,2 milioni al 30 giugno 2007).

Detti ricavi si riferiscono quanto ad Euro 47,8 milioni all'attività di sviluppo immobiliare del Gruppo Vailog (Euro 29 milioni al 30 Giugno 2007), quanto ad Euro 2,46 milioni ai ricavi caratteristici del Gruppo Adriatica Turistica, principalmente riferiti agli affitti dei posti barca detenuti in concessione ed ai ricavi rivenienti dal rimessaggio di imbarcazioni (Euro 2,1 milioni al 30 giugno 2007) e, per i residui Euro 0,22 milioni agli affitti percepiti sugli immobili di proprietà dalla controllata RED.IM. (Euro 0,26 milioni alla stessa data del periodo precedente).

L'incremento significativo del fatturato (+56,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2007) si deve, quindi, quasi interamente all'effetto positivo indotto dalle attività sviluppate e gestite da Vailog s.r.l. (e controllate), in considerazione anche del fatto che l'acquisizione tramite conferimento del ramo "Vailog" è datata maggio 2007 (e quindi nel primo semestre scorso non poteva ancora apportare rilevanti crescite ai ricavi di gruppo).

Con particolare riferimento ai ricavi conseguiti dal Gruppo Vailog, pari a Euro 47,8 milioni, gli stessi, essenzialmente attinenti all'attività di sviluppo immobiliare a destinazione industriale/logistica, sono riferibili,

nel corso dei primi sei mesi dell'esercizio, ad una serie di iniziative ubicate in Anagni (FR), in Arquà Polesine (Rovigo) e in Castel San Giovanni (PC), per complessivi circa 114.500 mq di s.l.p.

Il positivo risultato del primo semestre dimostra che tale comparto, rappresentante il "core business" del Gruppo Realty Vailog, è in "linea" con quanto comunicato agli analisti lo scorso 8 aprile 2008, quando si indicava una previsione di trend di crescita del fatturato dell'area "sviluppo immobili a destinazione logistica/industriale" non inferiore al 20%.

Il Margine Operativo Lordo (EBITDA) conseguito nei primi sei mesi dell'esercizio è pari ad Euro 3,3 milioni. Tale risultato sconta, come è noto, una consistente variazione negativa pari a Euro 6,1 milioni "dovuta" allo scarico del disavanzo originato dall'acquisizione del ramo "Vailog" (allocato in sede di aggregazione aziendale, in base a quanto previsto dall'IFRS 3, sulle attività/progetti di Vailog e delle sue controllate). La forte dinamica di sviluppo che ha caratterizzato parte di quelle attività/progetti nel corso del primo semestre ha fatto sì che l'EBITDA, che in assenza di rilevazione al "fair value" dell'attività acquisite da Vailog, sarebbe stato pari a circa Euro 9,4 milioni, si attestasse a poco più di un terzo (alla fine del primo semestre 2007, l'EBITDA di Gruppo era stato pari a Euro 4,4 milioni al netto dello scarico del disavanzo "ex Vailog" per Euro 3 milioni).

Confrontando l'EBITDA di bilancio, determinato in base ai principi contabili internazionali, che prevedono l'allocazione del prezzo pagato in sede di acquisizione di azienda alle attività acquisite (Euro 3,3 milioni al 30.06.08 e Euro 4,4 milioni al 30.06.07) lo scostamento che si registra è in massima parte imputabile alla buona redditività della "commessa Magenta" che risultava legata sia ai margini conseguiti sull'attività di sviluppo promossa da Vailog, sia alla valorizzazione delle relative aree già in portafoglio a RED.IM registrate nel corso del primo semestre dello scorso esercizio.

Gli Oneri Finanziari netti sono pari ad Euro 1,7 milioni (Euro 0,9 milioni circa al 30 Giugno 2007). L'incremento è spiegabile con il costo del finanziamento acceso per l'acquisizione del Gruppo Vailog che, essendo stata formalizzata in data 31 maggio 2007, ha inciso per solo un mese nel corso del primo semestre dell'esercizio precedente.

La voce Imposte si riferisce quanto ad Euro 2,7 milioni a imposte correnti al netto di Euro 2 milioni per il rilascio di imposte differite passive.

Il risultato netto di periodo ammonta pertanto a Euro 0,2 milioni circa, rispetto agli Euro 1,7 milioni del primo semestre 2007. Tale variazione negativa, in comparazione col risultato dello stesso periodo dell'esercizio 2007, sconta anch'essa l'effetto negativo dello scarico del disavanzo "ex Vailog" già commentato sopra.

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 di stato patrimoniale e conto economico consolidati riclassificati al 30 giugno 2008 inseriti e commentati precedentemente.

CRITERI DI PREDISPOSIZIONE DEGLI SCHEMI DI STATO PATRIMONIALE E DI CONTO ECONOMICO CONSOLIDATI RICLASSIFICATI AL 30 GIUGNO 2008

Si riporta di seguito la tabella di raccordo tra lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2008 e lo stato patrimoniale consolidato riclassificato alla medesima data:

STATO PATRIMONIALE (dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2008 Bilancio	30.06.2008 Riclass.	RICLASSIFICATO
ATTIVITA'				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali	B	12.042	11.241	<i>Imm. materiali porto Marina Punta Faro</i>
			801	<i>Altre attività / (passività)</i>
Investimenti immobiliari	C	22.051	22.051	<i>Investimenti immobiliari - Proprietà Magenta - Boffalora</i>
Avviamento	A, D	5.052	5.052	<i>Goodwill acquisizione Vailog</i>
Altre Immobilizzazioni immateriali	E	24.902	24.890	<i>Concessioni porto Marina Punta Faro</i>
			12	<i>Altre attività / (passività)</i>
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		-	-	
Imposte anticipate	F, EE	367	367	<i>Imposte anticipate / (differite)</i>
Strumenti derivati	T	114	114	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate		2	2	<i>Altre attività / (passività)</i>
Partecipazioni in altre imprese	G	13.169	12.025	<i>Iniziativa 400 Fifth Realty - New York</i>
			1.023	<i>Eurozone</i>
			121	<i>Altre attività / (passività)</i>
Crediti commerciali	H	1.860	1.860	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Altri crediti	I	3.035	8	<i>Altre attività / (passività)</i>
			3.027	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Attività non correnti destinate alla dismissione		-	-	
Totale attività non correnti		82.594	82.594	
Attività correnti				
Rimanenze	A, J	65.808	2.850	<i>Proprietà Ciriè</i>
			15.198	<i>Proprietà San Cugat - Barcellona (ES)</i>
			47.760	<i>Proprietà Vailog</i>
Lavori in corso e acconti	A, J	3.700	3.700	<i>Proprietà Vailog</i>
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	-	542	542	<i>Proprietà Vailog</i>
Crediti commerciali		-	-	
- crediti commerciali verso parti correlate	K	-	-	<i>Altre attività / (passività)</i>
- altri crediti commerciali	K	17.814	17.814	<i>Altre attività / (passività)</i>
Altri crediti				
- crediti finanziari verso parti correlate	L,S	188	188	<i>Posizione finanziaria netta</i>
- crediti finanziari verso altri	L	614	614	<i>Posizione finanziaria netta</i>
- altri crediti	L	4.249	4.249	<i>Altre attività / (passività)</i>
Strumenti derivati	T	77	77	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Attività finanziarie disponibili per la vendita		-	-	
Attività finanziarie con <i>fair value</i> rilevato a conto economico		-	-	
Disponibilità liquide	S	15.537	15.537	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Totale attività correnti		108.529	108.529	
TOTALE ATTIVO		191.123	191.123	

STATO PATRIMONIALE (dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2008 Bilancio	30.06.2008 Riclass.	RICLASSIFICATO
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO				
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	M	89.432	89.432	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		-		
Patrimonio netto		89.432	89.432	<i>Patrimonio netto</i>
Passività non correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	S	24.101	24.101	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Strumenti derivati		-		
Debiti commerciali				
Altri debiti	N, S	2.258	2.117	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Imposte differite	O, BB	17.139	17.139	<i>Imposte anticipate / (differite)</i>
Fondo TFR	-	240	240	<i>Fondo TFR</i>
Fondi rischi e oneri a lungo	P	1.945	1.945	<i>Fondi rischi e oneri a lungo</i>
Passività direttamente attribuibili ad attività non correnti destinate alla dismissione				
Totale passività non correnti		45.683	45.683	
Passività correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	S	24.835	24.835	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Strumenti derivati		-		
Debiti commerciali				
- verso parti correlate	Q	15.931	15.931	<i>Altre attività / (passività)</i>
- verso altri	Q	4.479	4.479	<i>Altre attività / (passività)</i>
Altri debiti:				
- verso parti correlate	R	-	-	<i>Altre attività / (passività)</i>
- altri debiti	N, R, S	4.238	91	<i>Posizione finanziaria netta</i>
Imposte correnti	BB	6.525	6.525	<i>Altre attività / (passività)</i>
Totale passività correnti		56.008	56.008	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		191.123	191.123	

Si riporta di seguito la tabella di raccordo tra il conto economico consolidato relativo ai primi sei mesi del 2008 ed il conto economico consolidato riclassificato relativo al medesimo periodo:

CONTO ECONOMICO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 30.06.2008 Bilancio	01.01.2008 30.06.2008 Riclass.	RICLASSIFICATO
Ricavi di vendita				
- verso parti correlate	U	100	-	<i>Ricavi di vendita</i>
- verso altri	U	50.157	50.341	<i>Ricavi di vendita</i>
			(84)	<i>Variazione dei lavori in corso su ordinazione</i>
Altri ricavi	-	248	248	<i>Altri ricavi</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	W	(11.010)	(11.010)	<i>Variazione delle rimanenze di prodotti finiti</i>
Costi per materie prime e servizi:				
- verso parti correlate	Z	(30.166)	(36.215)	<i>Costi operativi</i>
- verso altri	Z	(3.635)		
Costo del personale				
- verso parti correlate	X	(134)		
- compensi amministratori	X	(362)		
- personale dipendente	X	(1.212)		
Altri costi operativi	Y	(704)		
Proventi (oneri) atipici		(2)		
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		3.280	3.280	
Ammortamenti	Z	(751)	(753)	<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>
Rivalutazioni (Svalutazioni)	Z	(2)		
Risultato Operativo (EBIT)		2.527	2.527	
Proventi (Oneri) finanziari netti:	AA	(1.717)	(1.717)	<i>Proventi / (oneri) finanziari</i>
Proventi da partecipazioni		-		
Altri proventi (oneri)		-		
Imposte	BB	(645)	(645)	<i>Imposte</i>
			-	<i>Imposte non ricorrenti</i>
Utile (perdita) di periodo		165	165	

2.4 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2008

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

In data 2 luglio Vailog s.r.l. ha perfezionato l'acquisto del 100% del capitale della società Intec S.r.l., società che tra i propri attivi possiede un terreno avente una superficie fondiaria pari a mq. 62.000, attiguo ad altri già sviluppati da Vailog nel comune di Anagni (FR). Su detta area sarà avviata la costruzione di un edificio industriale destinato ad uso magazzino. Il costo di acquisto della partecipazione è stato pari a circa Euro 1,3 milioni già pagati in sede di acquisizione. Nell'ambito dell'operazione Vailog S.r.l. ha provveduto contestualmente all'acquisizione ad erogare in favore della società acquisita un finanziamento soci fruttifero pari ad Euro 0,92 milioni.

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali relativi all'ultima situazione disponibile (31 maggio 2008):

- immobilizzazioni materiali Euro 866 migliaia;
- debiti finanziari Euro 902 migliaia;
- patrimonio netto Euro 69 migliaia.

AMPLIAMENTO DEL PARCO LOGISTICO DI CASTEL SAN GIOVANNI (Soc. Agricola Pievetta s.r.l.)

In data 2 luglio la Società Agricola Pievetta s.r.l. ha acquistato un terreno agricolo di circa mq. 118.000 attigui al Parco logistico di Castel San Giovanni. Si rammenta che nel corso del primo semestre 2008, la società aveva già acquistato altri terreni agricoli adiacenti per circa mq. 40.000. Lo sviluppo dell'intera area così acquisita dovrebbe ragionevolmente avere inizio nel corso del prossimo esercizio.

AVVIO DELL'INIZIATIVA IMMOBILIARE RELATIVA ALL'AREA PONTENURE (PC) (Vailog S.r.l.)

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

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

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

STIPULA ACCORDO QUADRO PER LA CESSIONE EDIFICIO L CASTEL SAN GIOVANNI (Castel San Giovanni Imm. Logistica S.r.l.)

In data 31 luglio 2008 la società ha ceduto a terzi un terreno di circa mq. 37.000. In pari data è stato altresì stipulato tra le parti un accordo quadro che prevede la realizzazione di un edificio di s.l.p. pari a 22.000 mq, la cui consegna è prevista nei primi mesi del 2009.

ACQUISIZIONE DI UN TERRENO INDUSTRIALE AD ARQUA' POLESINE (Vailog S.r.l.)

In data 1° agosto 2008 è stato sottoscritto un accordo preliminare tra la Vailog S.r.l. e I3 S.p.A. finalizzato all'acquisto di un terreno di circa mq. 130.000 situato in zona di espansione produttiva sito nei comuni di Arquà Polesine (RO) e a ridosso dello svincolo che collega l'Autostrada A13 con la superstrada Transpolesana.

2.5 Evoluzione prevedibile della gestione

Le prospettive di sviluppo del Gruppo Realty Vailog sono legate a:

2.5.1. All'avanzamento dei progetti in portafoglio della controllata Vailog.

Con riferimento a Vailog e alle sue controllate, la società ha in programma l'avvio dei progetti per la realizzazione di insediamenti industriali rispettivamente nei comuni di Arquà Polesine, in provincia di Rovigo, di Anagni, in provincia di Frosinone e di Pontenure in provincia di Piacenza.

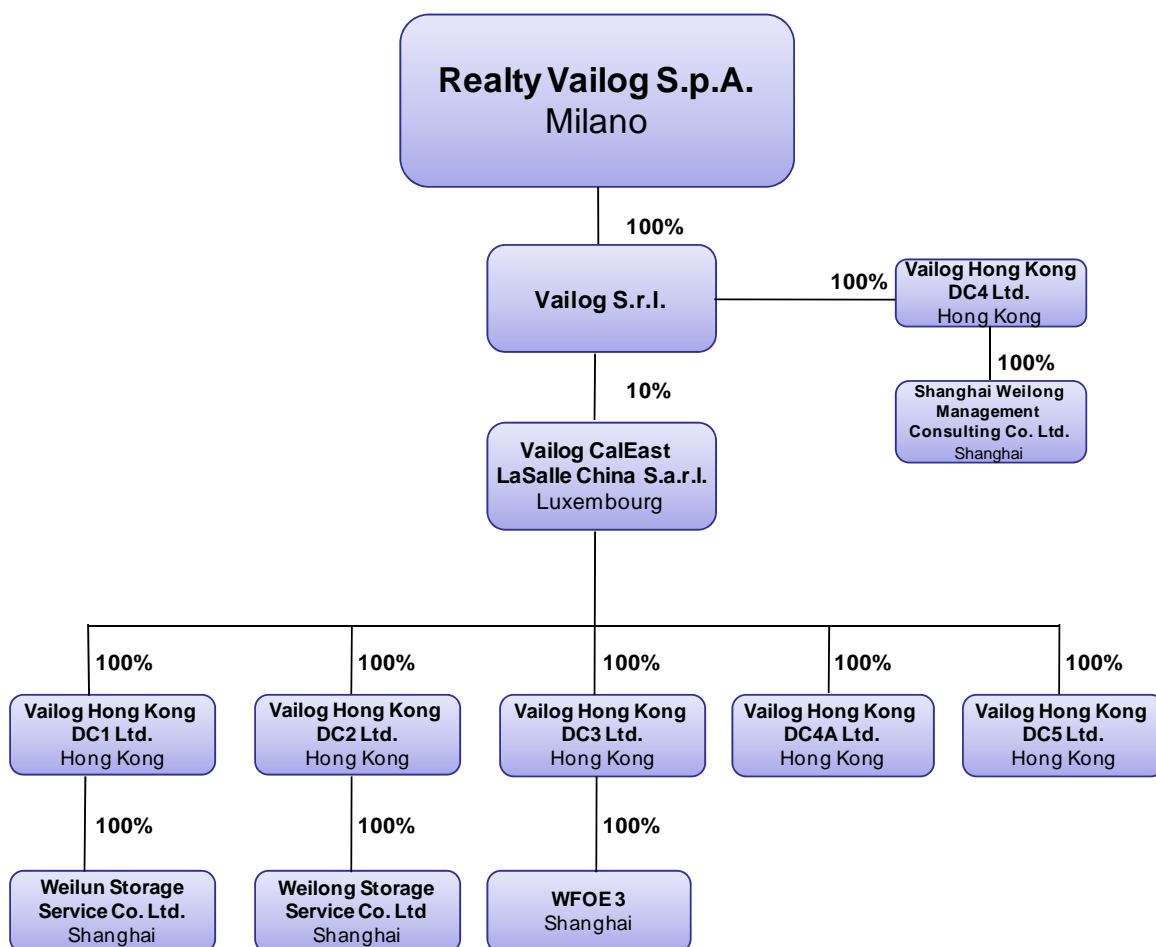
Come in parte anticipato al precedente paragrafo 2.4 (Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno 2008), si segnala che sulle aree attinenti il progetto di Anagni si darà inizio alla costruzione di un edificio industriale destinato ad uso magazzino, per il quale sono già state avviate trattative volte a identificare i potenziali conduttori e investitori finali (fondi di investimento).

Con riferimento al progetto di Pontenure, il terreno di circa mq. 145.940 è stato già ceduto a terzi e, in base all'accordo contrattuale quadro siglato con lo stesso acquirente, è a breve previsto l'avvio dello sviluppo immobiliare del lotto 1, ove verrà realizzato un deposito di circa mq. 55.000 di s.l.p. (già prelocato) la cui consegna è attesa entro il 30 giugno 2009.

Le controllate Castel S.Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l. e Società Agricola Pievetta S.r.l., dopo aver congiuntamente acquisito circa 200.000 mq. di terreni tutti inclusi nella stessa area di sviluppo rientrante nel comune di Castel S. Giovanni (PC), si apprestano nel secondo semestre 2008 a concludere le procedure urbanistiche finalizzate alla realizzazione di nuove iniziative immobiliari già a partire dalla prima metà dell'esercizio 2009; Castel S.Giovanni Immobiliare Logistica s.r.l. in particolare ha già siglato un accordo con terzi che prevede la realizzazione di un edificio di s.l.p. pari a 22.000 mq, la cui consegna è prevista nei primi mesi del 2009.

Si segnala inoltre che Vailog attraverso la costituzione della Joint Venture lussemburghese di cui detiene il 10% (e di cui si è ampiamente argomentato nelle pagine precedenti), si appresta a dar corso e a realizzare (curandone direttamente la gestione operativa e finanziaria) i quattro progetti già descritti e relativi alle iniziative di sviluppo di insediamenti industriali/logistici nell'area della Grande Shanghai, tali progetti fanno capo ciascuno ad una Società di scopo controllata dalla Joint Venture Lussemburghese di cui sopra (la cui struttura è illustrata all'inizio della pagina seguente). Altrettanti progetti si stima possano essere attivati a partire dal secondo trimestre 2009, sempre nella stessa area distrettuale. La gestione e il controllo di tali attività sarà curata direttamente dal "team Vailog" che sarà allocato ed organizzato in una società di servizi e di management di diritto cinese riconducibile al controllo integrale di Vailog S.r.l.

Vailog s.r.l. ha inoltre da mesi avviato attività di studio e di analisi di altri mercati esteri, tra cui - per le loro potenzialità di sviluppo - si segnalano in particolare alcune grandi aree del Mediterraneo (Turchia e Egitto).



2.5.2. All'evoluzione del progetto di riqualificazione urbanistica della Proprietà Magenta-Boffalora

Con riferimento all'area di Magenta l'obiettivo resta quello di ottenere le necessarie autorizzazioni per l'edificabilità di circa 170.000 mq. di superficie lorda di pavimento (inclusi i circa 45.000 mq. già autorizzati e già costruiti per circa 34.000 mq.).

Mentre nel corso del primo semestre appena trascorso sono proseguite le attività di messa a punto del progetto urbanistico, anche per recepire modifiche conseguenti alle evoluzioni che hanno recentemente interessato tutta l'area ad ovest di Milano (in conseguenza, tra l'altro, dell'Expo 2012), l'obiettivo rimane quello di attivare la fase operativa dell'iter urbanistico entro l'anno, così da poterlo concludere entro il 2009.

2.5.3. All'andamento delle attività nel settore turistico

L'andamento della gestione del porto turistico di Lignano - Marina Punta Faro si mantiene in linea con le favorevoli aspettative alla base dell'acquisizione avvenuta a fine 2006, mentre è in corso di completamento la prima fase del piano di ampliamento riguardante circa 35 nuovi posti barca, per i quali è ancora in corso l'alternativa tra la messa a reddito e la cessione del diritto d'uso fino a scadenza della concessione.

Tenuto, infine, conto che Realty Vailog ha in corso avanzate trattative per la cessione a terzi della “Proprietà Ciriè” dalla quale è attesa un’apprezzabile plusvalenza, e pur assumendo il perdurare dello sfavorevole quadro macroeconomico che caratterizza in particolare i mercati finanziari ed il settore immobiliare, è plausibile valutare positivamente le proiezioni economiche e finanziarie di gruppo per l’anno 2008.

2.6 Politica di gestione dei rischi finanziari

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

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

Rischio di credito

Il Gruppo tratta, di norma, solo con controparti note ed affidabili. Il saldo dei crediti viene monitorato 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 cambio.

Tale rischio è direttamente originato prevalentemente dalle disponibilità liquide espresse in dollari statunitensi acquisite nel primo semestre 2008 e da crediti minori anch'essi espressi in dollari statunitensi. Si segnala che il Gruppo, nel corso dell'esercizio 2008 non ha avuto alcuno flusso valutario e che, allo stato attuale, non ha posto in essere operazioni di copertura al fine di mitigare il suddetto rischio; il Gruppo, tuttavia, non esclude che in un prossimo futuro, in funzione degli ammontari valutari detenuti, verranno poste in essere le necessarie coperture al fine di mitigare il rischio di cambio.

Rischio di tasso di interesse.

Detto rischio è originato prevalentemente dai debiti a medio-lungo termine in essere. Trattandosi di debiti tipicamente a tasso variabile il Gruppo è esposto ad un rischio di *cash flow*. L'obiettivo è di limitare tale rischio mediante il ricorso a contratti derivati, tipicamente *Interest Rate Swap*, che trasformano il tasso da variabile a fisso, e *Interest Rate Cap*, che fissano un limite massimo ai tassi passivi dovuti dal Gruppo, per ammontari nozionali non superiori all'esposizione

3. Bilancio semestrale abbreviato

3.1 Prospetti contabili consolidati

- Stato patrimoniale

(dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
ATTIVITA'				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali	B	12.042	11.708	334
Investimenti immobiliari	C	22.051	22.051	-
Avviamento	A, D	5.052	5.052	-
Altre Immobilizzazioni immateriali	E	24.902	25.323	(421)
Imposte anticipate	F, EE	367	367	-
Strumenti derivati	T	114	44	70
Partecipazioni in imprese controllate non consolidate		2	5	(3)
Partecipazioni in altre imprese	G	13.169	9.225	3.944
Crediti commerciali	H	1.860	1.812	48
Altri crediti	I	3.035	2.307	728
Totale attività non correnti		82.594	77.894	4.700
Attività correnti				
Rimanenze	A, J	65.808	75.562	(9.754)
Lavori in corso e acconti	A, J	3.700	3.260	440
Acconti verso parti correlate (Rimanenze)	A, J	542	381	161
Crediti commerciali				
- altri crediti commerciali	K	17.814	16.018	1.796
Altri crediti				
- Crediti finanziari verso parti correlate	L,S	188	188	-
- altri crediti	L	4.863	4.444	419
Strumenti derivati	T	77	61	16
Disponibilità liquide	S	15.537	14.114	1.423
Totale attività correnti		108.529	114.028	(5.499)
TOTALE ATTIVO		191.123	191.922	(799)

(dati in Euro migliaia)	Note	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO				
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	M	89.432	89.263	169
Patrimonio netto		89.432	89.263	169
Passività non correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	S	24.101	24.043	58
Altri debiti	N, S	2.258	2.101	157
Imposte differite	O, BB	17.139	19.123	(1.984)
Fondo TFR		240	211	29
Fondi rischi e oneri a lungo	P	1.945	1.829	116
Totale passività non correnti		45.683	47.307	(1.624)
Passività correnti				
Debiti verso banche e altri finanziatori	S	24.835	28.626	(3.791)
Debiti commerciali				
- verso parti correlate	Q	15.931	9.034	6.897
- verso altri	Q	4.479	5.084	(605)
Altri debiti:				
- verso parti correlate	R	-	422	(422)
- altri debiti	N, R,S	4.238	7.623	(3.385)
Imposte correnti	BB	6.525	4.563	1.962
Totale passività correnti		56.008	55.352	656
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		191.123	191.922	(799)

- Conto economico

(dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	differenza
Ricavi				
- verso parti correlate	U	100	-	100
- verso altri	U	50.157	31.676	18.481
Altri ricavi		248	529	(281)
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	W	(11.010)	(19.389)	8.379
Costi per materie prime e servizi:				-
- verso parti correlate	Z	(30.166)	(52)	(30.114)
- verso altri	Z	(3.635)	(7.084)	3.449
Costo del personale:				-
- verso parti correlate	X	(134)	(268)	134
- compensi amministratori	X	(362)	(208)	(154)
- personale dipendente	X	(1.212)	(508)	(704)
Altri costi operativi	Y	(704)	(282)	(422)
Proventi (oneri) atipici		(2)	(4)	2
Margine Operativo Lordo (EBITDA)		3.280	4.410	(1.130)
Ammortamenti	Z	(751)	(719)	(32)
Rivalutazioni (Svalutazioni)	Z	(2)	(26)	24
Risultato Operativo (EBIT)		2.527	3.665	(1.138)
Proventi (Oneri) finanziari netti	AA	(1.717)	(872)	(845)
Imposte	BB	(645)	(1.068)	423
Utile (perdita) dell'esercizio		165	1.725	(1.560)
<i>attribuibile a:</i>				
Utile (Perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo		165	1.725	(1.560)
Numero medio ponderato di azioni ordinarie del periodo (*)		24.732.480	23.278.579	
Risultato per azione (dato in Euro)		0,0067	0,0741	
Risultato per azione diluito (dato in Euro)		0,0067	0,0741	

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

- Rendiconto finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO (dati in Euro migliaia)	Note	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 31.12.2007
Utile/(perdita) di periodo		165	5.013
Adeguamento investimenti immobiliari al <i>fair value</i>		-	(412)
Ammortamenti	Z	751	1.453
Svalutazioni	Z	2	37
Oneri (proventi) finanziari netti	AA	1.717	2.150
Variazione crediti verso clienti	K	(1.798)	(14.155)
Variazione netta delle rimanenze	V	9.153	28.931
Variazione debiti commerciali:			
- verso parti correlate	Q	6.897	8.991
- verso altri	Q	(605)	(12.334)
Variazione altre attività:			
- verso altri	I, L	(391)	(3.519)
Variazione altri debiti:			
- verso parti correlate	R	(422)	(4.110)
- verso altri	R	(571)	4.498
Variazione altri fondi e imposte anticipate e differite		(1.745)	(4.241)
Gross cash flow		13.153	12.302
Liquidazione di interessi nell'esercizio		(1.841)	(2.128)
Imposte pagate nell'esercizio		(695)	(284)
Cash flow da attività operativa [A]		10.617	9.890
Cash out in seguito ad aggregazioni aziendali, al netto della liquidità acquisita - inclusi costi accessori	A	-	(25.333)
Investimenti	B, E, G	(4.605)	(9.477)
Disinvestimenti		-	3.868
Cash flow da attività di investimento [B]		(4.605)	(30.942)
Variazione netta attività e passività finanziarie	S	(4.589)	23.189
Cash flow da attività di finanziamento [C]		(4.589)	23.189
Variazione delle disponibilità liquide nel periodo [A+B+C]		1.423	2.137
Disponibilità liquide a inizio periodo		14.114	11.977
Disponibilità liquide a fine periodo		15.537	14.114

- Movimentazione del patrimonio netto

Movimentazione del Patrimonio Netto (dati in Euro migliaia)	Capitale	Riserva sovrapprezzo	Riserva di cash flow hedge	Altre riserve	Risultati portati a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale Patrimonio Netto
Patrimonio netto al 31.12.2007	75.637	7.680	43	(762)	1.652	5.013	89.263
Aumento di capitale	5.228	3.486	-	(8.819)	-	-	(105)
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-
Cambiamento principi contabili	-	-	-	-	-	-	-
Variazione area di consolidamento	-	-	-	-	-	-	-
Variazione riserva cash flow hedge	-	-	48	-	-	-	48
Differenze cambio non realizzate	-	-	-	85	-	-	85
Altre Variazioni	-	-	-	(24)	-	-	(24)
Destinazione risultato	-	-	-	-	5.013	(5.013)	-
Utile (perdita) di periodo	-	-	-	-	-	165	165
Patrimonio netto al 30.06.2008	80.865	11.166	91	(9.520)	6.665	165	89.432

Per i commenti sulle singoli voci si rimanda alla nota "M. Patrimonio netto" del paragrafo "3.2 Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2008".

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. 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 2007.

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 2008 e del conto economico relativo al primo semestre 2008.

Come segnalato in premessa, i dati economici comparativi riportati nella presente relazione semestrale potrebbero risultare in alcuni casi scarsamente significativi poiché l'acquisizione delle società appartenenti al gruppo Vailog si è perfezionata in data 31 maggio e quindi nel conto economico al 30 giugno 2007 le società facenti capo a quest'ultima entità contribuiscono per un solo mese.

Schemi di bilancio adottati

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

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

Si segnala, infine, che, in ottemperanza alla suddetta delibera, negli schemi di stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario sono state evidenziate in apposite sottovoci, qualora di importo

significativo, gli ammontari delle posizioni o transizioni con parti correlate e i componenti di reddito (positivi e/o negativi) derivanti da eventi od operazioni il cui accadimento risulta non ricorrente, ovvero da quelle operazioni o fatti che non si ripetono frequentemente nel consueto svolgimento dell'attività.

Principi di consolidamento

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

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;
- il valore contabile delle partecipazioni è diminuito a fronte della corrispondente frazione di patrimonio netto delle società partecipate incluse nell'area di consolidamento attribuendo ai singoli elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale il loro *fair value* (valore equo) alla data di acquisizione. L'eventuale differenza residua, se positiva, è iscritta alla voce dell'attivo "Avviamento", se negativa, a conto economico;
- gli incrementi/decrementi del patrimonio netto delle società consolidate imputabili ai risultati conseguiti successivamente alla data di acquisto della partecipazione, in sede di elisione vengono iscritti in un'apposita riserva di patrimonio netto denominata "Utili (Perdite) portati a nuovo";
- i dividendi, le rivalutazioni, le svalutazioni e le perdite su partecipazioni in imprese incluse nell'area di consolidamento, nonché le plusvalenze, le minusvalenze da alienazioni infragruppo di partecipazioni in imprese incluse nell'area di consolidamento sono oggetto di eliminazione;
- gli utili e le perdite (queste ultime se non rappresentative di un effettivo minor valore del bene ceduto) derivanti da operazioni commerciali o finanziarie tra le società incluse nell'area di consolidamento, che

non siano realizzate direttamente o indirettamente mediante operazioni con terzi, vengono eliminati in base alla percentuale di partecipazione.

Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali sono contabilizzate secondo il “*purchase method*”, in base al principio contabile internazionale IFRS 3 “*Business combination*”. Tale principio prevede l’allocazione del costo di un aggregazione aziendale alle attività acquisite e alle passività e passività potenziali identificabili dell’entità acquisita ai relativi *fair value*. Qualsiasi differenza così rilevata tra il costo dell’aggregazione aziendale e l’interessenza dell’entità acquirente al *fair value* netto delle attività, passività e passività potenziali identificabili viene contabilizzato, se positivo (*goodwill*), tra le attività non correnti nella voce avviamento, se negativo (*badwill*), viene immediatamente rilevato nel conto economico. Il costo di un aggregazione aziendale viene determinato come la somma complessiva dei *fair value*, alla data dello scambio, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall’entità acquirente, in cambio del controllo dell’entità acquisita; e inoltre di qualunque costo direttamente attribuibile all’aggregazione aziendale.

Immobilizzazioni materiali

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

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

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

Le aliquote di ammortamento applicate sono evidenziate di seguito:

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

Investimenti immobiliari

La voce investimenti immobiliari include i terreni, gli edifici o parti di edifici non strumentali posseduti al fine di beneficiare dei canoni di locazione, degli incrementi di valore o di entrambi e i terreni per i quali è in corso di determinazione l’utilizzo futuro. Gli investimenti immobiliari sono valutati al *fair value* e l’effetto della

rivalutazione/svalutazione del periodo viene rilevato a conto economico così come consentito dallo IAS 40. Il *fair value* degli investimenti immobiliari è determinato sulla base di perizie svolte da consulenti specializzati indipendenti ad ogni data di *reporting*.

Avviamento

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

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

Altre attività immateriali

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

Perdita di valore delle immobilizzazioni a vita definita

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

Investimenti in partecipazioni

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

Strumenti derivati

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

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

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

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

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

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

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

Crediti commerciali e altri crediti

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

Rimanenze

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

Lavori in corso

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

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

Disponibilità liquide

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

Fondi per rischi e oneri

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

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

Debiti verso banche ed altri finanziatori

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

Debiti verso fornitori e altri debiti

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

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.

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 degli Amministratori.

Informativa di settore

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

Utile per azione

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

Uso di stime

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

- Area di consolidamento

Il presente bilancio consolidato intermedio semestrale abbreviato il bilancio intermedio al 30 giugno 2008 di Realty Vailog e delle seguenti società incluse nel perimetro di consolidamento:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (1)	% di possesso		tramite
					diretto	indiretto	
Società controllate consolidate secondo il metodo dell'integrazione globale:							
RED.IM S.r.l.	Milano Via Durini, 18	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000,00	100	-	
Dasix Land S.L.	Prat de Llobregat (Barcellona - Spagna)	Immobiliare	31 dicembre	EUR 3.006,00		100	RED.IM S.r.l.
Adriatica Turistica S.p.A.	Conegliano (TV) Via M. Piovesana, 13/F	Immobiliare	31 dicembre	EUR 6.450.000,00	100	-	
Adriatica Marina S.p.A.	Lignano Sabbiadoro (UD) località Punta Faro	Immobiliare	31 dicembre	EUR 2.580.000,00	-	100	Adriatica Turistica S.p.A.
S.A.L.T. S.r.l.	Lignano Sabbiadoro (UD) località Punta Faro	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000,00	-	100	Adriatica Turistica S.p.A.
Vailog S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 50.000,00	100	-	
Borgo S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 30.000,00	-	100	Vailog S.r.l.
Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 40.000,00	-	100	Vailog S.r.l.
Il Borgo di Agognate S.r.l. ^{(1) (2)}	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B5 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000,00		100	Vailog S.r.l.
Società Agricola Pievezza S.r.l.	Assago (MI), Strada 3, Palazzo B3 - Milanofiori	Immobiliare	31 dicembre	EUR 10.000,00	-	100	Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
S.C. Union Business Consulting S.r.l.	Bucarest (Romania), 1st District	Immobiliare	31 dicembre	RON 500,00	-	100	Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.

La seguente Società non è stata inclusa nel perimetro di consolidamento al 30 giugno 2008 in quanto non operativa in tale data:

Denominazione	Sede legale	Attività	Data chiusura esercizio sociale	Capitale sociale (1)	% di possesso		tramite
					diretto	indiretto	
Società non consolidate, in quanto non operative al 30 giugno 2008:							
Vailog Hong Kong DC4 Ltd.	4-6 Hennessy Road, Hong Kong	Immobiliare	31 dicembre	HKD 1.000,00		100	Vailog S.r.l.
Shanghai Weilog Management Consulting Co. Ltd. Shanghai	Yanglin Road 555, Huangdu Town, Jading District	Immobiliare	31 dicembre	0,00		100	Vailog Hong Kong DC4 Ltd.

⁽¹⁾ Capitale Sociale versato alla data del 30 giugno 2008.

⁽²⁾ Già denominata Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l.

Il perimetro di consolidamento di Realty Vailog al 30 giugno 2008 è variato rispetto a quello di fine 2007 per effetto della cessione a "Vailog CalEast LaSalle ", Società partecipata al 10% da Vailog S.r.l., di Vailog Hong Kong DC1 Ltd e Vailog Kong Kong DC2 Ltd, Società al 31 Dicembre 2007 possedute al 100% e consolidate con il metodo integrale. La cessione ha comportato anche la fuoriuscita dal Gruppo delle seguenti Società a loro volta controllate dalle premenzionate Società cedute e denominate Vailog Hong Kong DC3, Weilong Storage Service Ltd e Weilun Storage Service Ltd, che al 31 Dicembre 2007 non erano state consolidate perché non operative.

- Note di commento ai risultati consolidati al 30 giugno 2008

A. AGGREGAZIONI AZIENDALI

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

Dette acquisizioni hanno dato luogo secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 3 "*Business combination*" ad un'aggregazione aziendale (di seguito "Aggregazione Vailog") ed in quanto tale, è stata contabilizzata secondo il "*purchase method*".

Successivamente, in data 20 dicembre 2007, il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog ha deliberato di perfezionare l'acquisizione dell'ulteriore 30% mediante l'emissione di n. 1.742.755 nuove azioni ad un prezzo unitario pari ad Euro 5,00 cadauna, di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo, per un controvalore complessivo pari ad Euro 8.714 migliaia a fronte del conferimento della medesima partecipazione, perfezionatosi successivamente in data 13 febbraio 2008. Pertanto, in sede di contabilizzazione definitiva dell'Aggregazione Vailog, la componente azionaria del costo dell'aggregazione è stata valutata al prezzo di chiusura alla data del *closing* dell'operazione, pari a circa Euro 3,04 per azione.

Si rammenta che in base a quanto consentito dall'IFRS 3, la contabilizzazione della suddetta aggregazione aziendale era stata completata in modo definitivo solo nel bilancio 31 dicembre 2007. Si segnala tuttavia che non vi sono impatti e pertanto rettifiche da apportare al conto economico comparativo a seguito del completamento della contabilizzazione dell'aggregazione aziendale.

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

Entità partecipanti all'aggregazione aziendale

Le entità facenti parti dell'Aggregazione Vailog sono Realty Vailog, in qualità di entità acquirente, e Vailog e le società controllate, direttamente o indirettamente, da quest'ultima, in quanto entità acquisite (di seguito "Gruppo Vailog").

Costo dell'aggregazione aziendale

Il costo dell'aggregazione aziendale, pari a Euro 36.111 migliaia è stato determinato come la somma complessiva dei *fair value* delle passività sostenute o assunte, del *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale emessi o da emettere da parte dell'acquirente e di qualunque costo direttamente attribuibile all'aggregazione aziendale.

Si riporta di seguito il dettaglio:

	(dati in Euro migliaia)
prezzo di acquisto di Vailog S.r.l.:	
- componente in contanti - 70 %	20.332
- componente residua - 30% - corrisposta in azioni in data 13 febbraio 2008	5.302
prezzo di acquisto del residuo 50% di Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.	10.000
costi accessori all'operazione	477
costo complessivo dell'aggregazione aziendale	36.111

Il *fair value* delle azioni emesse in data 13 febbraio 2008 ai fini dell'acquisizione di Vailog è stato determinato in Euro 5.302 migliaia, valorizzando le n° 1.742.755 azioni emesse a fronte del conferimento del residuo 30% di Vailog in circa Euro 3,04 cadauna, pari al prezzo ufficiale di chiusura delle azioni Realty Vailog alla data del 13 febbraio 2008 stessa, data di perfezionamento dell'acquisizione della suddetta partecipazione residua. Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione di Realty Vailog del 20 dicembre 2007, ha definito in Euro 5,00 il prezzo di emissione delle nuove azioni (di cui Euro 2,00 a titolo di sovrapprezzo) e che tale prezzo è stato confermato dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti del 29 gennaio 2008.

I costi accessori all'operazione si riferiscono principalmente a costi di *due diligence* e a costi notarili e legali.

Fair value delle attività, passività e passività potenziali acquisite

Il *fair value* netto delle attività e delle passività del Gruppo Vailog era pari, al momento dell'acquisizione, a Euro 31.059 migliaia e ha comportato adeguamenti al *fair value* di *Rimanenze e lavori in corso* per complessivi Euro 36.062 migliaia che, per effetto delle cessioni avvenute, al 30 giugno 2008 si riduce a Euro 24.482 migliaia. La differenza, pari ad Euro 11.580 migliaia è girata a conto economico quanto ad Euro 5.507 migliaia nell'esercizio 2007 e quanto ad Euro 6.073 migliaia nella presente situazione semestrale.

La tabella seguente riporta il confronto tra fair value delle attività e passività acquisiti ed loro book value:

(dati in Euro migliaia)	fair value rilevati a seguito dell'aggregazione	book value acquisiti complessivamente	Adeguamento al Fair Value
Immobilizzazioni materiali	54	54	-
Rimanenze - terreni	52.073	23.829	28.244
Rimanenze - in costruzione	13.954	10.954	3.000
Lavori in corso	6.999	2.181	4.818
Crediti commerciali e altri crediti	4.031	4.031	-
Disponibilità liquide	1.476	1.476	-
Imposte differite	(11.315)	8	(11.323)
Fondo T.F.R. e altri fondi rischi e oneri a lungo	(4)	(4)	-
Debiti verso banche	(15.717)	(15.717)	-
Debiti commerciali e altri debiti	(20.492)	(20.492)	-
Totale attività e passività acquisite	31.059	6.320	24.739

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

(dati in Euro migliaia)

Proprietario	Descrizione / località	adeguamento al fair value alla data di aggregazione	adeguamento al fair value residuo al 31.12.2007	adeguamento al fair value residuo al 30.6.2008
Borgo	Terreno Agognate	11.442	11.442	11.442
Castel San Giovanni Immobiliare	Terreni Castel San Giovanni (PC)	7.486	7.486	3.405
Pievetta	Terreno Castel San Giovanni (PC)	5.680	5.680	5.680
UBC	Terreno Sinesti - Romania	3.636	3.636	3.636
	Totale Rimanenze - Terreni	28.244	28.244	24.163
Vailog	Magenta	3.000	-	-
	Totale Rimanenze - in costruzione	3.000	-	-
	Totale Rimanenze	31.244	28.244	24.163
Vailog	Lavori in corso - Complesso Anagni	2.765	553	
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	2.053	1.758	319
	Totale Lavori in corso	4.818	2.311	319
Adeguamento al fair value	Totale complessivo	36.062	30.555	24.482
Imposte differite		(11.323)	(9.594)	(7.687)

Avviamento rilevato in seguito all'aggregazione aziendale

Dal confronto tra il costo dell'aggregazione aziendale e la quota di interessenza dell'acquirente nel *fair value* netto delle attività e delle passività era emerso un *goodwill* pari a Euro 5.052 migliaia, come risulta dalla seguente tabella:

(dati in Euro migliaia)	
Patrimonio netto contabile acquisito in data 31 maggio 2007	3.796
Patrimonio netto contabile acquisito successivamente in data 25 ottobre 2007	2.524
Adeguamento al <i>fair value</i> delle "Rimanenze"	31.244
Adeguamento al <i>fair value</i> dei "Lavori in corso"	4.818
Imposte differite	(11.323)
Patrimonio netto rettificato	31.059
<i>Interessi di minoranza</i>	-
Fair value netto rilevato a seguito dell'aggregazione aziendale	31.059
Costo dell'aggregazione aziendale	36.111
Goodwill (badwill) rilevato	5.052

B. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

Ammontano ad Euro 12.042 migliaia, Euro 11.708 migliaia al 31 dicembre 2007. Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso del primo semestre 2008:

(dati in Euro migliaia)	Immobili	Impianti e Macchinari	Altri beni	Immobilizzazioni in corso	Totale
Costo storico	5.538	1.031	6.058	11	12.638
Fondo ammortamento	(251)	(395)	(284)	-	(930)
Valore netto al 31.12.2007	5.287	636	5.774	11	11.708
Acquisizioni a seguito di aggregazioni aziendali	-	-	-	-	-
Incrementi	17	-	626	10	653
Decrementi	-	-	-	-	-
Riclassificazione costo	-	-	-	-	-
Ammortamenti	(137)	(46)	(136)	-	(319)
Utilizzo f.do ammortamento	-	-	-	-	-
Riclassificazione f.do ammortamento	-	-	-	-	-
Costo storico	5.555	1.031	6.684	21	13.291
Fondo ammortamento	(388)	(441)	(420)	-	(1.249)
Valore netto al 30.06.2008	5.167	590	6.264	21	12.042

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

La voce "Altri beni" include principalmente i posti barca detenuti in concessione e l'incremento è prevalentemente costituito dagli investimenti relativi all'ampliamento dei posti barca disponibili nel porto turistico di Lignano Sabbiadoro (UD).

Gli "Impianti e Macchinari" si riferiscono ad impianti generici di proprietà della controllata RED.IM a servizio di immobili ubicati presso la Proprietà Magenta-Boffalora.

C. INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Includono attivi immobiliari per Euro 22.051 migliaia relativi alla Proprietà Magenta-Boffalora. Tali attività, di proprietà della controllata RED.IM, sono valutate al *fair value*, come consentito dallo IAS 40, sulla base di una perizia svolta da un esperto indipendente che ha determinato il valore della proprietà al 30 giugno 2008.

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

(dati in Euro migliaia)	
Valore al 31.12.2007	22.051
Incrementi per aggregazioni aziendali	-
Incrementi per acquisizioni	-
Incrementi per spese capitalizzate	-
Decrementi	-
Variazione del <i>fair value</i>	-
Valore al 30.06.2008	22.051

Si segnala, inoltre, che nel primo semestre 2008 parte della suddetta proprietà era concessa in locazione e che nel corso del periodo ha generato affitti attivi quanto ad Euro 217 mila.

Si segnala che sulla Proprietà Magenta-Boffalora sono iscritte ipoteche di primo e di secondo grado a favore di Banca Intesa S.p.A. quali garanzie del finanziamento a medio-lungo termine di Euro 16.506 migliaia concesso alla controllata RED.IM.

D. AVVIAMENTO

Ammonta a Euro 5.052 migliaia e si riferisce al *goodwill* rilevato a seguito della contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog. Detto *goodwill* riviene dal confronto tra il costo dell'aggregazione aziendale e la quota di interessenza dell'acquirente nel *fair value* netto delle attività e delle passività acquisite. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto descritto nella precedente nota "A. Aggregazioni aziendali".

E. ALTRE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Ammontano a Euro 24.902 migliaia (Euro 25.323 al 31 dicembre 2007) e risultano così dettagliate:

(dati in Euro migliaia)	Diritti e concessioni	Altre immobilizzazioni	Totale
Costo storico	26.240	7	26.247
Fondo ammortamento	(923)	(1)	(924)
Valore netto al 31.12.2007	25.317	6	25.323
Acquisizioni a seguito di aggregazioni aziendali	-	-	-
Incrementi	3	7	10
Decrementi	-	-	-
Riclassificazione costo	-	-	-
Ammortamenti	(430)	(1)	(431)
Utilizzo f.do ammortamento	-	-	-
Riclassificazione f.do ammortamento	-	-	-
Costo storico	26.243	14	26.257
Fondo ammortamento	(1.353)	(2)	(1.355)
Valore netto al 30.06.2008	24.890	12	24.902

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

F. IMPOSTE ANTICIPATE

Ammontano a Euro 367 migliaia (Euro 367 al 31 dicembre 2007) e sono costituite per Euro 330 migliaia dalle imposte anticipate attribuite proporzionalmente alla Capogruppo a seguito della scissione parziale proporzionale di Reno De Medici S.p.A..

G. PARTECIPAZIONI IN ALTRE IMPRESE

Le "Partecipazioni in Altre Imprese" sono pari ad Euro 13.169 migliaia (Euro 9.225 migliaia al 31 dicembre 2007). Il dettaglio è rappresentato nello schema seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
400 Fifth Avenue Holding S.p.A.	12.025	8.566	3.459
Eurozone Capital S.A.	1.023	651	372
Vailog Hong Kong DC4 Ltd.	2	2	-
Vailog CalEast LaSalle China	113	-	113
Altro	6	6	-
Totale	13.169	9.225	3.944

Come già descritto nel precedente paragrafo “2.2 Principali operazione del Gruppo Realty Vailog nel 1° semestre 2008”, a cui si rimanda per ulteriori informazioni, le principali operazioni del semestre, hanno riguardato la sottoscrizione dell'aumento di capitale di 400 Fifth Avenue S.p.A. che ha comportato un investimento pari a circa Euro 3,5 milioni; oltre a quello in Eurozone Capital S.A. che ha comportato un investimento pari a 372 mila Euro.

Come già descritto nella relazione degli Amministratori, nel corso del semestre Vailog S.r.l. ha costituito insieme a La Salle CalEast I Ventures Ltd. la Joint Venture Vailog CalEast LaSalle China S.ar.l. La quota del 10% del Capitale Sociale è stata contabilizzata per Euro 113 mila circa.

H. CREDITI COMMERCIALI (ATTIVITA' NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 1.860 migliaia e sono costituiti dal credito residuo, che sarà incassato entro luglio 2009, vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta, ceduto in data 20 giugno 2007.

Secondo quanto previsto dallo IAS 39, si è provveduto a calcolare, al 30 giugno 2008, gli interessi impliciti di detto credito, del valore nominale di Euro 1.968 migliaia, iscrivendo pertanto un provento finanziario, pari a Euro 48 mila.

I. ALTRI CREDITI

Ammontano a Euro 3.035 migliaia (Euro 2.307 migliaia al 31 dicembre 2007) e sono principalmente costituiti dai finanziamenti a medio-lungo termine concessi dalla Capogruppo a società partecipate nell'ambito dello sviluppo della loro attività. In particolare si riferiscono quanto ad Euro 693 mila al finanziamento erogato alla società spagnola Eurozone Capital S.A. (Euro 1.396 migliaia al 31 Dicembre 2007) e quanto ad Euro 2.326 migliaia al finanziamento erogato alla partecipata 400 Fifth Avenue Holding S.p.A.

J. RIMANENZE E LAVORI IN CORSO

Sono pari complessivamente a Euro 70.050 migliaia e risultano così dettagliati:

Proprietario	Descrizione / località	30.06.2008	31.12.2007
Borgo	Terreno Agognate	23.000	23.000
Castel San Giovanni Immobiliare	Terreni Castel San Giovanni (PC)	9.499	18.541
Dasix	Proprietà San Cugat	15.198	15.120
Pievetta	Terreno Castel San Giovanni (PC)	8.817	7.500
Realty Vailog	Proprietà Ciriè	2.850	2.850
RED.IM	Proprietà Prat	-	-
UBC	Terreno Sinesti - Romania	4.412	4.474
Vailog	Terreno Fagnano	1.181	1.181
Vailog	Terreno Rovigo	-	2.896
Vailog	Terreno Pontenure (PC)	851	-
	Totale Rimanenze	65.808	75.562
Vailog	Lavori in corso - Complesso Anagni	-	1.115
Vailog	Lavori in corso - Complesso Rovigo	1.865	1.870
Castel San Giovanni Immobiliare	Lavori in corso - Castel San Giovanni	1.035	-
	Totale lavori in corso	2.900	2.985
Castel San Giovanni Immobiliare	Acconti su lavori	-	175
Pievetta	Acconti su terreni	800	100
Vailog	Acconti su lavori a società correlate	542	381
	Totale acconti	1.342	656
	Totale complessivo	70.050	79.203

Rispetto al valore evidenziato al 31 dicembre 2007 (Euro 79.203 migliaia), si registra un decremento netto pari a circa 9,1 milioni Euro.

In particolare le cessioni hanno riguardato lo sviluppo immobiliare del parco logistico di Castel San Giovanni, decrementatosi di circa Euro 9 milioni e le aree di Rovigo e Anagni, decrementatesi rispettivamente di Euro 2,9 e 1,1 milioni circa.

Gli incrementi hanno invece riguardato le aree di Pontenure (Euro 851 mila) e Castel San Giovanni (Euro 1 milione), oltre ad acconti pagati nell'esercizio per Euro 861 mila.

Si segnala che i terreni di proprietà del Gruppo Vailog sono stati iscritti, in sede di contabilizzazione iniziale della suddetta aggregazione aziendale, al costo di acquisto, rappresentato dal *fair value* alla data di acquisizione. Per maggiori dettagli si rimanda nota "A. Aggregazioni aziendali". Si segnala, inoltre, che conseguentemente alle cessioni sono stati rilasciati a conto economico i maggiori valori iscritti sulle rimanenze, per adeguamenti al fair value, quanto ad Euro 6,1 milioni circa.

Si segnala che sui terreni di proprietà di Castel San Giovanni Immobiliare e di Borgo sono iscritte ipoteche rispettivamente a favore di Credito Artigiano S.p.A. e di Banca Popolare di Intra S.p.A. quali garanzie dei finanziamenti concessi alle controllate dalle suddette banche.

K. CREDITI COMMERCIALI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano a Euro 17.814 migliaia, in aumento di Euro 1.796 migliaia rispetto agli Euro 16.018 migliaia del 31 dicembre 2007.

Tale ammontare si riferisce quanto a Euro 11.869 migliaia al credito residuo vantato nei confronti Espais derivante dall'operazione di valorizzazione degli attivi in Spagna e finalizzato alla sottoscrizione (in più tranche) dell'aumento di capitale di pari importo in Eurozone. Si segnala che detto credito è garantito da fideiussione bancaria a prima richiesta di pari importo.

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

L. ALTRI CREDITI (ATTIVITA' CORRENTI)

Ammontano a Euro 5.051 migliaia e si sono incrementati di Euro 419 mila rispetto allo scorso esercizio. Il dettaglio è il seguente:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2008	31.12.2007
Crediti finanziari verso parti correlate	188	188
Crediti finanziari verso altri	614	-
Crediti verso l'Erario	3.385	3.978
Ratei e risconti attivi	87	155
Altri crediti	777	311
Totale	5.051	4.632

I "Crediti finanziari verso parti correlate", invariati rispetto al dato di dicembre 2007, si riferiscono ad un credito finanziario a breve termine vantato dalla controllata Adriatica Marina, verso Piovesana Holding, società riconducibile ad Eugenio Piovesana.

I crediti finanziari verso altri si riferiscono al finanziamento concesso dal Gruppo alla Vailog CalEast LaSalle China Sarl.

I "Crediti verso l'Erario" si riferiscono principalmente a crediti per l'Imposta sul Valore Aggiunto.

I "Ratei e risconti attivi" sono costituiti principalmente da risconti su premi assicurativi.

M. PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto al 30 giugno 2008 ammonta a Euro 89.432 migliaia, in aumento di Euro 169 mila Euro rispetto al dato del 31 dicembre 2007 (Euro 89.263 migliaia). La variazione è attribuibile per Euro 165 mila all'utile del semestre e per Euro 4 mila alle altre variazioni di Patrimonio Netto.

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

Riserva da sovrapprezzo

Ammonta al 30 giugno 2008 a Euro 11.166 migliaia e, rispetto al 31 dicembre 2007, si incrementa di Euro 3.486 migliaia per effetto del perfezionamento dell'aumento di capitale riservato ai predetti soci Vailog come sopra descritto.

Riserva di *cash flow hedge*

Ammonta al 30 giugno 2008 a Euro 91 mila, Euro 43 mila al 31 dicembre 2007. Tale riserva rappresenta il *fair value* della parte efficace degli strumenti derivati di copertura dei flussi di cassa previsti per il futuro al netto dell'effetto fiscale. Per maggiori dettagli si veda la nota "T. Strumenti derivati".

Altre riserve

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro (9.520) migliaia. La diminuzione rispetto al valore al 31 dicembre 2007 è riferibile principalmente alla destinazione di una quota di tale riserva (Euro 8.819 migliaia) a seguito del perfezionamento dell'aumento di capitale riservato ai precedenti Soci Vailog a Capitale Sociale ed a Riserva da Sovrapprezzo.

Si segnala, infine, che nonostante la capitalizzazione di mercato al 30 giugno 2008, pari a circa Euro 66.827 migliaia, risulti inferiore al patrimonio netto del Gruppo alla medesima data, non si è provveduto ad effettuare alcuna svalutazione, in quanto il valore di recupero degli *asset* del Gruppo è confermato dal loro valore recuperabile, ovvero dai plusvalori impliciti nelle attività delle società partecipate.

N. ALTRI DEBITI (NON CORRENTI)

Ammontano a Euro 2.258 migliaia e si riferiscono, quanto ad Euro 2.117 migliaia alla rilevazione, secondo quanto previsto dallo IAS 17, 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.

O. IMPOSTE DIFFERITE

Le imposte differite passive ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 17.139 migliaia (Euro 19.123 migliaia al 31 dicembre 2007) 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. Per il dettaglio della composizione della voce in oggetto si rimanda alla successiva nota "BB. Imposte".

P. FONDI RISCHI E ONERI A LUNGO

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 1.945 migliaia, e registrano un incremento pari a Euro 116 mila rispetto al dato di dicembre 2007 (Euro 1.829 migliaia). Sono principalmente costituiti dal fondo denominato "Fondo ripristino beni gratuitamente devolvibili" in capo alle controllate Adriatica Marina ed Adriatica Turistica.

Q. DEBITI COMMERCIALI (PASSIVITA' CORRENTI)

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 20.410 migliaia, (Euro 14.118 migliaia al 31 dicembre 2007). L'incremento rispetto al dato di dicembre 2007 è principalmente riconducibile all'incremento di fatturato realizzato su base semestrale. In questa voce sono ricompresi i debiti verso Engineering 2K S.p.A. quanto ad Euro 14.690 migliaia (Euro 9.034 migliaia al 31 Dicembre 2007) oltre a quelli verso BSL S.p.A. quanto ad Euro 1.241 migliaia; entrambe le società sono riconducibili alla famiglia Bertola.

R. ALTRI DEBITI (PASSIVITA' CORRENTI)

Ammontano al 30 giugno 2007 a Euro 4.238 migliaia (Euro 8.045 al 31 Dicembre 2007) e risultano così dettagliati:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
Acconti e caparre	666	738	(72)
Altri debiti verso parti correlate	-	424	(424)
Altri debiti finanziari	91	4.150	(4.059)
Anticipi su lavori in corso	-	570	(570)
Debiti verso l'Erario e verso Enti previdenziali	121	102	19
Ratei e risconti passivi	2.567	1.397	1.170
Altri debiti	793	664	129
Totale	4.238	8.045	(3.807)

La voce "Ratei e risconti passivi" accoglie principalmente i ratei passivi per i canoni di concessione demaniale in capo alle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina ed i risconti riferiti ai canoni di locazione dei posti barca e dei posti auto detenuti dalla controllata Adriatica Marina.

S. POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2008 è negativa per Euro 29.727 migliaia (negativa per Euro 40.405 migliaia al 31 dicembre 2007) e risulta così composta:

(dati in Euro migliaia)	30.06.2008	31.12.2007	Differenza
Cassa	28	76	(48)
Disponibilità liquide	15.509	14.038	1.471
A. Liquidità	15.537	14.114	1.423
Crediti finanziari verso parti correlate	188	188	-
Crediti finanziari verso altri	614	-	614
Strumenti derivati	77	61	16
B. Crediti finanziari correnti	879	249	630
Debiti verso banche	24.835	28.626	(3.791)
Debiti finanziari verso parti correlate	-	-	-
Altri debiti finanziari	91	4.150	(4.059)
Strumenti derivati	-	-	-
C. Debiti finanziari correnti	24.926	32.776	(7.850)
D. Posizione finanziaria corrente netta (A + B - C)	(8.510)	(18.413)	9.903
Crediti finanziari	4.887	4.108	779
Strumenti derivati	114	44	70
E. Crediti finanziari non correnti	5.001	4.152	849
Debiti verso banche	24.101	24.043	58
Altri debiti finanziari	2.117	2.101	16
Strumenti derivati	-	-	-
F. Debiti finanziari non correnti	26.218	26.144	74
G. Posizione finanziaria non corrente netta (E - F)	(21.217)	(21.992)	775
Posizione finanziaria netta (D + G)	(29.727)	(40.405)	10.678

Liquidità

Il saldo rappresenta le disponibilità liquide e l'esistenza di valori alla data di chiusura del primo semestre 2008, in aumento di Euro 1.423 migliaia rispetto allo stesso dato al 31 dicembre 2007.

Crediti finanziari correnti

Includono:

- i) crediti finanziari verso parti correlate per Euro 188 migliaia relativi ad un credito finanziario a breve termine vantato dalla controllata Adriatica Marina, verso Piovesana Holding, società riconducibile ad Eugenio Piovesana;
- ii) crediti finanziari verso altri per 614 migliaia relativi ad un finanziamento concesso da Vailog S.r.l. alla partecipata lussemburghese Vailog CalEast LaSalle China S.a.r.l.;
- iii) la valutazione al *fair value* della parte corrente degli strumenti derivati. Per maggiori dettagli si veda la successiva nota "T. Strumenti derivati".

Debiti finanziari correnti

La voce "Debiti verso banche" include: quote a breve termine di finanziamenti, pari ad Euro 23.842 migliaia oltre ad altri utilizzi di linee di credito a breve termine quanto ad Euro 993 mila.

In particolare, le quote a breve termine dei finanziamenti sono così dettagliate:

- i) Euro 16.000 migliaia, relativi al finanziamento, con scadenza ad ottobre 2008, 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") e valutato come previsto dai Principi Contabili Internazionali con la metodologia del costo ammortizzato, al netto dei relativi oneri accessori. Si ricorda che la struttura garante del suddetto finanziamento prevede il pegno sulle quote di Vailog acquisite.
- ii) Euro 4.000 migliaia, relativi alla quota a breve termine in scadenza a dicembre 2008 di un finanziamento concesso da Banca Popolare di Intra S.p.A. (di seguito "Finanziamento Intra") alla controllata indiretta Borgo.
- iii) Euro 3.800 migliaia, relativi ad un finanziamento a breve termine erogato in data 21 dicembre 2007 da Credito Artigiano S.p.A. alla controllata Vailog (di seguito "Finanziamento Credito Artigiano") Detto finanziamento è stato utilizzato dalla controllata per finanziare le società presenti sul territorio della Repubblica Popolare Cinese al fine di garantire loro un adeguato livello di disponibilità liquide per la fase di start-up dei progetti.

I residui Euro 42 mila sono rappresentati dalle quote a breve termine dei finanziamenti concessi alla controllata Adriatica Marina nell'ambito dello svolgimento della propria attività caratteristica.

La voce "Altri debiti finanziari" si riferisce 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 (per ulteriori dettagli e per le informazioni richieste dallo IAS 17 in merito ai *leasing* finanziari si rimanda alla precedente nota "N. Altri debiti (passività non correnti)").

Crediti finanziari non correnti

Includono:

- i) crediti per complessivi Euro 1.860 migliaia relativi al credito residuo, che sarà incassato entro luglio 2009, vantato nei confronti degli acquirenti del terreno inerente il Complesso Magenta, divenuto di natura finanziaria a seguito dell'attualizzazione effettuata al 30 giugno 2008 (per maggiori dettagli si veda la nota "G. Crediti commerciali (attività non correnti)");

- ii) un finanziamento pari ad Euro 2.326 migliaia erogato dalla capogruppo in favore della partecipata Eurozone finalizzato allo sviluppo dell'attività della società;
- iii) un finanziamento pari ad Euro 693 mila erogato alla partecipata 400 Fifth Avenue;
- iv) la valutazione al *fair value* della parte non corrente degli strumenti derivati (per maggiori dettagli si veda la successiva nota "T. Strumenti derivati").

Debiti finanziari non correnti

I "Debiti verso banche" includono:

- i) Euro 16.506 migliaia relativi al finanziamento a medio-lungo termine con scadenza a giugno 2011 (del valore nominale di Euro 16.750 migliaia al 30 giugno 2008), in capo alla controllata RED.IM, ottenuto da Banca Intesa S.p.A. e valutato come previsto dai Principi Contabili Internazionali con la metodologia del costo ammortizzato al netto dei relativi oneri accessori;
- ii) Euro 7.572 migliaia relativi alla quota parte del Gruppo Realty Vailog di un finanziamento concesso da Banca Popolare di Intra S.p.A. alla controllata indiretta Borgo, con scadenza a dicembre 2010. Come precedentemente segnalato, il suddetto finanziamento è garantito da ipoteca sui terreni di proprietà della controllata.

I residui Euro 23 mila sono rappresentati dalla quota a medio-lungo termine dei finanziamenti concessi alla controllata Adriatica Marina.

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.

T. STRUMENTI DERIVATI

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 191 mila (Euro 105 mila al 31 dicembre 2007). Di seguito si riporta la movimentazione avvenuta nel corso del primo semestre 2008:

(dati in Euro migliaia)	IRS	CAP	Totale
fair value al 31 dicembre 2007	54	51	105
settlement - I semestre 2008	(54)	-	(54)
fair value post settlement	-	51	51
fair value al 30 giugno 2008	-	191	191
variazione del fair value	-	140	140

Gli strumenti derivati in essere al 30 giugno 2008 non hanno intento speculativo. Il contratto IRS si è concluso al 30 giugno 2008 e pertanto si è provveduto ad azzerare il valore residuo del derivato e della relativa riserva di *cash flow hedge*. La variazione del contratto CAP, pari ad Euro 140 mila è stata imputata quanto ad Euro 16 mila tra i proventi finanziari e per la restante parte, al netto del relativo effetto fiscale pari ad Euro 34 mila, alla riserva di *cash flow hedge*.

Di seguito si riporta il dettaglio della movimentazione della suddetta riserva avvenuta nel semestre:

(dati in Euro migliaia)	
Riserva di <i>cash flow hedge</i> al 31.12.2007	43
Accantonamenti	91
Rilasci	(43)
Riserva di <i>cash flow hedge</i> al 30.06.2008	91

U. RICAVI

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 50.341 migliaia e risultano così suddivisi:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	Differenza
Ricavi di vendita	50.341	31.370	18.971
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	(84)	306	(390)
Totale Ricavi	50.257	31.676	18.581

I ricavi di vendita sono rappresentati:

- i) per Euro 47.811 migliaia dai ricavi caratteristici delle entità facenti parte al Gruppo Vailog (al 30 giugno 2007: Euro 28.996 migliaia) e riconducibili allo sviluppo delle iniziative immobiliari nei comuni di Castel San Giovanni (PC), Rovigo e Anagni (RM);
- ii) per Euro 2.313 migliaia (al 30 giugno 2007: Euro 2.116 migliaia) da ricavi caratteristici del Gruppo Adriatica Turistica, principalmente riferiti agli affitti dei posti barca detenuti in concessione ed ai ricavi rivenienti dal rimessaggio delle imbarcazioni;
- iii) per Euro 217 migliaia (al 30 giugno 2007: Euro 258 migliaia) dagli affitti percepiti sugli immobili di proprietà dalla controllata RED.IM.

Si precisa che la variazione dei lavori in corso su ordinazione include 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 dei complessi al 30 giugno 2008.

V. VARIAZIONE DELLE RIMANENZE DI PRODOTTI FINITI

Al 30 giugno 2008 è negativa per Euro 11.010 migliaia (al 30 giugno 2007: Euro 19.389 negativa) e si riferisce principalmente allo scarico del valore di carico dei terreni inerenti i complessi immobiliari di Castel San Giovanni, Anagni e Rovigo, ed allo scarico del valore delle relative rimanenze in costruzione. Si segnala che la voce in oggetto include Euro 4.080 migliaia relativi alla quota parte dell'adeguamento al fair value allocato sui relativi progetti in sede di contabilizzazione dell'Aggregazione Vailog ed imputato nel conto economico sulla base della percentuale di completamento dei complessi al 30 giugno 2008.

W. COSTI PER MATERIE PRIME E SERVIZI

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 33.801 migliaia in aumento di Euro 26.665 migliaia rispetto al valore dello scorso esercizio, pari ad Euro 7.136 migliaia.

Tale voce include costi di commessa quanto ad Euro 31.861 migliaia (Euro 5.094 migliaia al 30 giugno 2007). L'incremento di detta voce è imputabile all'incremento di fatturato realizzato dal Gruppo Vailog.

La voce ricomprende Euro 30.166 migliaia di oneri verso parti correlate, riferiti in particolare ai costi di commessa sostenuti in relazione alla realizzazione dei complessi di Castel San Giovanni, Rovigo e Anagni, per un valore di Euro 28.975 migliaia verso Engineering 2K S.p.A. oltre ad oneri per Euro 1.121 migliaia verso la Società BSL S.p.A., società riconducibili alla famiglia Bertola.

X. COSTO DEL PERSONALE

Ammonta al 30 giugno 2008 a Euro 1.707 migliaia (al 30 giugno 2007: Euro 984 migliaia), di cui Euro 134 mila verso parti correlate, e risulta così dettagliato:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	Differenza
Consiglio di Amministrazione	362	208	154
Costo del personale	1.346	776	570
Totale	1.708	984	724

Il costo del personale ricomprende anche il costo del personale distaccato da Alerion dei primi sei mesi del 2008 quanto ad Euro 134 mila (Euro 268 mila al 30 giugno 2007).

Y. ALTRI COSTI OPERATIVI

Ammontano a Euro 704 migliaia e si incrementano di Euro 422 mila rispetto al valore del 30 giugno 2007 (Euro 282 mila).

Z. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 753 migliaia (al 30 giugno 2007: Euro 745 migliaia) e risultano così dettagliate:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	Differenza
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	320	292	28
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	431	427	4
Svalutazione dei crediti compresi nelle attività correnti	2	26	(24)
Totale	753	745	8

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

AA. PROVENTI (ONERI) FINANZIARI NETTI

Al 30 giugno 2008, sono negativi per Euro 1.717 migliaia e risultano così costituiti:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	Differenza
Proventi finanziari:			
- da banche	193	213	(20)
- su strumenti derivati	16	40	(24)
- altri proventi finanziari	303	-	303
Totale proventi finanziari	512	253	259
Oneri finanziari:			
- verso banche	(1.592)	(1.039)	(553)
- su strumenti derivati	-	(11)	11
- altri interessi ed oneri finanziari	(637)	(75)	(562)
Totale oneri finanziari	(2.229)	(1.125)	(1.104)
Totale	(1.717)	(872)	(845)

La voce "Proventi finanziari: da banche" si riferisce agli interessi attivi maturati sulle disponibilità liquide di conto corrente del Gruppo, con particolare riferimento alla Capogruppo.

I "Proventi finanziari: su strumenti derivati" si riferiscono alla variazione positiva del *fair value* del contratto di *Interest Rate Cap*. Per maggiori dettagli si veda la nota "T. Strumenti derivati".

BB. IMPOSTE

Ammontano al 30 giugno 2008 a Euro 645 mila (Euro 1.068 migliaia al 30 giugno 2007) e sono così costituite:

(dati in Euro migliaia)	01.01.2008 30.06.2008	01.01.2007 30.06.2007	Differenza
Imposte correnti	(2.657)	(1.534)	(1.123)
Imposte differite	2.012	466	1.546
Totale	(645)	(1.068)	423

Le "Imposte correnti" si riferiscono prevalentemente alle imposte in capo alle controllate Vailog e Castel San Giovanni, di competenza del mese di giugno 2008.

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

Di seguito si riporta un prospetto riepilogativo:

(dati in Euro migliaia)	differenze temporanee		imposta % 30.06.2008	effetto fiscale Stato Patrimoniale		effetto Conto Economico	
	30.06.2008	31.12.2007		30.06.2008	31.12.2007	differite attive (passive)	non ricorrenti
						30.06.2008	30.06.2008
<i>Imposte anticipate contabilizzate:</i>							
- differenze deducibili in esercizi successivi	56	56	31,40%	18	18	-	-
- attribuite in seguito alla scissione di Reno De Medici	-	-	-	330	330	-	-
- variazione perimetro di consolidamento	-	-	-	19	19	-	-
Totale imposte anticipate contabilizzate				367	367	-	-
<i>Imposte differite su scritture di consolidamento:</i>							
- rilevazione <i>fair value</i> aggregazioni aziendali -2006	24.285	24.700	31,40%	(7.625)	(7.756)	131	-
- rilevazione <i>fair value</i> aggregazioni aziendali -2007	24.482	30.555	31,40%	(7.687)	(9.594)	1.907	-
- valutazione investimenti immobiliari al <i>fair value</i>	6.355	6.288	31,40%	(1.995)	(1.974)	(21)	-
- adeguamento valore Proprietà San Cugat	(1.194)	(1.194)	30,00%	358	358	-	-
- altre scritture di consolidamento	-	-	-	14	45	(3)	-
<i>Altre imposte contabilizzate:</i>							
- differenze deducibili in esercizi successivi	532	526	31,40%	(167)	(165)	(2)	-
- variazione perimetro di consolidamento	-	-	-	(37)	(37)	-	-
totale imposte differite contabilizzate				(17.139)	(19.123)	2.012	-
totale imposte anticipate (differite) contabilizzate				(16.772)	(18.756)	2.012	-

CC. 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 2008:

- i) fideiussione assicurativa per Euro 2.700 migliaia emessa da Società Reale Mutua di Assicurazioni S.p.A., nell'interesse di RED.IM con coobbligazione di Realty Vailog e Vailog, a favore del Comune di Magenta (MI) a garanzia delle obbligazioni assunte verso quest'ultimo dalla stessa RED.IM per la realizzazione di opere di urbanizzazione in relazione al Complesso Magenta;
- ii) fideiussione bancaria per Euro 1.623 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Vailog, a favore di Encore + Rovigo S.r.l. a garanzia della realizzazione dei complessi immobiliari di Rovigo denominati "Edificio A" ed "Edificio B";
- iii) fideiussione bancaria per Euro 1.000 migliaia, emessa da Banco di Sicilia S.p.A. nell'interesse di Vailog, a favore di Upim S.r.l. a garanzia del preliminare di locazione relativo al costruendo immobile in Pontenure (PC);
- iv) fideiussione bancaria per Euro 837 migliaia, emessa da Credito Artigiano S.p.A. nell'interesse di Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l., a favore di Prologis Italy XXVII a garanzia della realizzazione del complesso immobiliare denominato "Edificio H" ;

-
- v) ipoteca fondiaria del valore di Euro 24.000 migliaia iscritta sui terreni di proprietà della Borgo S.r.l. a favore della Banca Popolare di Intra ed a garanzia di un'apertura di credito ipotecaria di Euro 12.000 migliaia utilizzata al 30 giugno 2008 per Euro 11.570 migliaia;
 - vi) ipoteca fondiaria del valore di Euro 8.100 migliaia iscritta sui terreni di proprietà della Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l. a favore del Credito Artigiano S.p.A. ed a garanzia di un'apertura di credito ipotecaria di Euro 1.600 migliaia che al 30 giugno 2008 non risulta utilizzata;
 - vii) fidejussioni prestate da Banca San Biagio S.p.A. per Euro 300 migliaia per conto delle controllate Adriatica Turistica e Adriatica Marina a favore del Ministero della Marina Mercantile;
 - viii) impegno a controgarantire BI&DI - proporzionalmente alla quota di possesso nella 400 Fifth Avenue, pari al 31 dicembre 2007 al 15%, successivamente incrementa nel mese di marzo 2008 al 19,4% - in relazione all'impegno sottoscritto dalla stessa BI&DI in sede di stipula del contratto di finanziamento in pool assunto da 400 Fifth Realty LLC (controllata indiretta di 400 Fifth Avenue), legato all'Iniziativa 400 Fifth Realty, che prevede che 400 Fifth Avenue effettui versamenti in conto capitale e/o aumenti di capitale e/o finanziamenti soci subordinati per complessivi USD 40 milioni circa entro la data di avvio dei lavori delle opere fuori terra (orientativamente a fine del 1° semestre 2008), oltre ad eventuali ulteriori versamenti adeguati a permettere la copertura dei pagamenti dovuti da parte della società finanziata non coperti da liquidità disponibile e dai margini disponibili sulle linee di credito concesse. Detto impegno in capo a Realty Vailog, alla data di predisposizione del presente bilancio, è quantificabile in massimi USD 9.751 migliaia (pari al cambio corrente a circa Euro 6.600 migliaia).

Si rammenta, infine, che le garanzie prestate dal Gruppo relative ai finanziamenti in essere al 30 giugno 2008 sono state descritte nelle apposite voci e che il credito vantato nei confronti di Espais, pari ad Euro 13.140 migliaia al 30 giugno 2008, è finalizzato alla sottoscrizione (in più tranches) di un aumento di capitale di pari importo nella società spagnola Eurozone.

DD. INFORMATIVA DI SETTORE

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

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

Lo schema primario di informativa scelto dal Gruppo è pertanto quello per settori di attività.

Si riporta di seguito l'informativa, secondo lo schema primario sopra descritto, per settori di attività richiesta dallo IAS 34.

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

I Ricavi di vendita del settore “*property immobiliare*” sono rappresentati dai ricavi caratteristici delle controllate Adriatica Marina, Adriatica Turistica e S.A.L.T., 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 2007

informativa di settore - ricavi e margine operativo	sviluppo immobiliare	property immobiliare	non allocati	elisioni	consolidato 30.06.2007
(dati in Euro migliaia)					
Ricavi di vendita	29.254	2.116	-	-	31.370
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	306	-	-	-	306
Altri ricavi	441	88	-	-	529
Ricavi totali per settore	30.001	2.204	-	-	32.205
Variazione delle rimanenze di prodotti finiti	(19.389)	-	-	-	(19.389)
Costi operativi	(6.895)	(1.507)	-	-	(8.402)
Proventi (oneri) atipici	195	6	-	(205)	(4)
Margine Operativo Lordo (EBITDA) di settore	3.912	703	-	(205)	4.410
Ammortamenti	(46)	(673)	-	-	(719)
Rivalutazioni (Svalutazioni)			(26)	-	(26)
Proventi (Oneri) finanziari netti			(872)	-	(872)
Proventi da partecipazioni			-	-	-
Altri proventi (oneri)			-	-	-
Imposte			(1.068)	-	(1.068)
Utile (perdita) di periodo			(1.966)	-	1.725

- 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 2008 si segnalano i seguenti rapporti con le parti correlate:

- costi verso Alerion, azionista di riferimento con una quota pari al 24,65%, per Euro 159 mila rivenienti principalmente dal riaddebito del costo del personale distaccato, dai costi di *outsourcing* dell'area Amministrazione, Finanza e Controllo ed ai costi per affitti degli uffici. Al 30 giugno 2008 residuano debiti inerenti ai suddetti servizi per Euro 72 mila;
- costi e debiti commerciali verso Durini 18 s.r.l., società facente capo al Gruppo Alerion pari rispettivamente ad Euro 45 mila e Euro 27 mila e relativi all'affitto degli uffici ove è situata la sede legale di Realty Vailog

Sempre con riferimento ad Alerion, si segnala che l'amministratore delegato (che svolge ad interim la funzione di Responsabile della Direzione Attività Immobiliari) è dipendente di Alerion (ove non ricopre cariche operative) e presta la propria attività lavorativa in Realty Vailog in base ad un rapporto di distacco, nonché che il Presidente di Realty Vailog ricopre anche il ruolo di Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione di Alerion.

Con riferimento a Eugenio Piovesana, azionista di Realty Vailog con una quota pari al 15,56%, si segnala che, al 30 giugno 2008, risultano nei confronti di società direttamente riconducibili a quest'ultimo un credito finanziario a breve termine pari a Euro 188 migliaia vantato da Adriatica Marina, società controllata indirettamente da Realty Vailog tramite Adriatica Turistica.

Con riferimento al Sig. Fabrizio Bertola Vice Presidente ed Amministratore Delegato di Realty Vailog, nonché azionista di con una quota pari al 10,51%, si segnala che, al 30 giugno 2008, risultano nei confronti di società direttamente riconducibili a quest'ultimo:

- i) attività per acconti pagati alla società Engineering 2K per Euro 542 migliaia per anticipi contrattuali erogati per la realizzazione degli edifici nei comuni di Anagni e Rovigo;
- ii) debiti commerciali a breve nei confronti della società Engineering 2K S.p.A. per complessivi Euro 14.591 migliaia e relativi alla realizzazione di opere nei comuni di Magenta, Castel San Giovanni, Anagni e Rovigo. Sempre con riferimento alla Engineering 2K S.p.A. al 30 giugno 2008 si evidenziano

ricavi per vendita di terreni pari ad Euro 50 mila e costi sostenuti per le commesse immobiliari e per servizi, per complessivi Euro 28.975 migliaia. Si segnalano, infine, ricavi per prestazioni di consulenza pari ad Euro 50 mila nei confronti della società francese Platine Technologies, società controllata dalla Valtidone Immobiliare S.p.A. e quindi riconducibile al Sig. Fabrizio 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 di Realty Vailog e/o del Gruppo Realty Vailog.

Si riporta qui di seguito uno schema dettagliato di debiti e crediti in essere al 30 giugno 2008 e di costi e ricavi sostenuti/conseguiti dalle società del Gruppo con parti correlate:

(dati in Euro migliaia)	crediti		debiti		ricavi	proventi finanziari / dividendi	costi	oneri finanziari
	commerciali/ altri	finanziari	commerciali/ altri	finanziari				
Parti correlate:								
Alerion Industries S.p.A.	-	-	72	-	-	-	159	-
Durini 18 S.r.l.	-	-	27	-	-	-	45	-
Platine Technologies S.A.	-	-	-	-	50	-	-	-
Piovesana Holding S.p.A.	-	188	-	-	-	-	-	-
Engineering 2K S.p.A.	542	-	14.591	-	50	-	28.975	-
Totale parti correlate	542	188	14.690	-	100	-	29.179	-

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

i) effetti delle operazioni significative con parti correlate sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari del Gruppo Realty Vailog:

(dati in Euro migliaia)	Alerion Industries S.p.A.	Durini 18 S.r.l.	Piovesana Holding S.p.A.	BSL S.r.l.	Engineering 2K S.p.A.	Platine Technologies S.a.	totale
Acconti	-	-	-	-	542	-	542
Totale acconti	1.342	1.342	1.342	1.342	1.342	1.342	1.342
<i>incidenza</i>	-	-	-	-	40,4%	-	40,4%
Crediti finanziari	-	-	188	-	542	-	730
Totale crediti finanziari correnti	5.880	5.880	5.880	5.880	5.880	5.880	5.880
<i>incidenza</i>	-	-	3,2%	-	9,2%	-	12,4%
Debiti commerciali / altri	72	27	-	1.241	14.591	-	15.931
Totale debiti commerciali e altri debiti (non finanziari)	24.648	24.648	24.648	24.648	24.648	24.648	24.648
<i>incidenza</i>	0,3%	0,1%	-	5,0%	59,2%	-	64,6%
Ricavi	-	-	-	-	50	50	100
Totale ricavi	50.341	50.341	50.341	50.341	50.341	50.341	50.341
<i>incidenza</i>	-	-	-	-	0,1%	0,1%	0,2%
Costi	465	71	-	-	21.827	-	22.363
Totale costi operativi	36.215	36.215	36.215	36.215	36.215	36.215	36.215
<i>incidenza</i>	1,3%	0,2%	-	-	60,3%	-	61,8%

4. Elenco delle partecipazioni rilevanti al 30 giugno 2008

Elenco delle partecipazioni rilevanti al 30 giugno 2008

In relazione a quanto disposto dall'articolo 126 del Regolamento Emittenti si riporta di seguito l'elenco delle partecipazioni detenute al 30 giugno 2008 in società con azioni non quotate o in società a responsabilità limitata, in misura superiore al 10% del capitale.

- **RED. IM S.r.l.**
Milano - Italia
Percentuale di possesso diretto 100%

- **Adriatica Turistica S.p.A.**
Conegliano (TV) - Italia
Percentuale di possesso diretto 100%

- **Vailog S.r.l.**
Assago (MI) - Italia
Percentuale di possesso diretto 100%

- **400 Fifth Avenue Holding S.p.A.**
Varese - Italia
Percentuale di possesso diretto 19,50%

- **Eurozone Capital S.A.**
Barcellona - Spagna
Percentuale di possesso diretto 17,60%

- **Adriatica Marina per lo sviluppo di iniziative portuali S.p.A.**
Lignano Sabbiadoro (UD) - Italia
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Adriatica Turistica S.p.A.

- **Servizi e Amministrazione Lignano Terramare S.r.l.**
Lignano Sabbiadoro (UD) - Italia
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Adriatica Turistica S.p.A.

- **Borgo S.r.l.**
Assago (MI) - Italia
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.

-
- **Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.**
Assago (MI) - Italia
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.
 - **Società Agricola Pievetta S.r.l.**
Assago (MI) - Italia
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
 - **S. C. Union Busienss Consulting S.r.l.**
Bucarest - Romania
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Castel San Giovanni Immobiliare Logistica S.r.l.
 - **Il Borgo di Agognate S.r.l.**
Assago (MI) - Italia
(Già denominata Vailog Soluzioni Ambientali S.r.l.)
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.
 - **Vailog Hong Kong DC4 Ltd.**
Hong Kong - China
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.
 - **Shanghai Weilog Management Consulting Co. Ltd.**
Shanghai
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite Vailog S.r.l.
 - **Vailog CalEast LaSalle China S.a.r.l.**
Luxembourg
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 10%, tramite Vailog S.r.l.
 - **Dasix Land S.L.**
Barcellona (Spagna)
Percentuale di possesso diretto 0%
Percentuale di possesso indiretto 100%, tramite RED. IM S.r.l.

5. Attestazione del Dirigente Preposto

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

1. I sottoscritti Dott. Valerio Fiorentino e Dott. Alfredo Cotrino 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 2008.

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

3. Si attesta, inoltre, che il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2008:

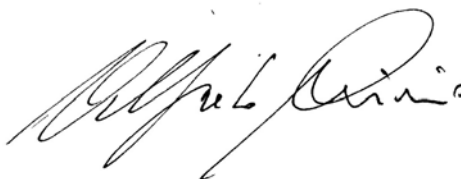
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali emanati dall'International Accounting Standard Board e adottati dalla Comunità Europea, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

Milano, 5 agosto 2008

L'Amministratore Delegato



Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari



6. Relazione della Società di Revisione

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

Agli Azionisti della
Realty Vailog SpA

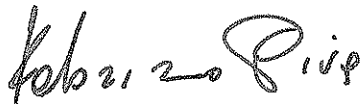
- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative al 30 giugno 2008 della Realty Vailog SpA e controllate (Gruppo Realty Vailog). 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.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2008 e in data 13 settembre 2007.

- 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 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, 14 agosto 2008

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabrizio Piva
(Revisore contabile)