

# MATTONI TROPPO AMBIZIOSI



**Luigi Zunino**, presidente e c.d. Risanamento: ha ceduto a Danilo Coppola l'IPI e nove immobili ex Enel per 374 milioni

**Quasi 1 miliardo di debiti e una redditività inesistente. Ma Risanamento ha fatto partire il più importante progetto immobiliare di Milano.**

**R**isanamento SpA è una piccola società del Mibtel (segmento ordinario classe 1) attiva nella **promozione e sviluppo immobiliare, trading immobiliare** oltre a **property & facility management**.

La Risanamento è nata dal processo di fusione per incorporazione della Bonaparte in Risanamento Napoli: due società diverse ma complementari capaci di dare vita ad un gruppo con un portafoglio immobiliare mq 1.700.000, superfici in sviluppo mq 1.400.000 ed un **valore del patrimonio immobiliare pari a 1,6 miliardi di Euro**. Tali numeri trovano fondamento nel febbraio 2003, quando Risanamento SpA, proseguendo le linee di sviluppo già avviate con la fusione tra Risanamento e Bonaparte (con conseguente Opa sulla totalità delle obbligazioni del prestito obbligazionario 7,25% - 2005 emes-

se da Bonaparte Finance SA e garantite dall'offerente) ha definito con il gruppo Fiat l'acquisizione di IPI SpA. Il gruppo guidato da **Luigi Zunino** rilevò immobili per un valore di 267,2 milioni di Euro acquisendo il controllo di PI con una quota pari al 55,95%. Zunino ha poi lanciato un'offerta pubblica di acquisto su IPI. Nel giugno di quest'anno la società ha firmato l'accordo di Programma, tra il Comune di Milano e la Regione Lombardia, che sancisce l'avvio di **"Montecity-Rogoredo"** che rappresenta il più importante progetto di riqualificazione dell'area urbana milanese, che Risanamento SpA è chiamata a realizzare nei prossimi anni con la firma del famoso architetto londinese **Norman Foster**.

L'operazione sarà finanziata in parte con un finanziamento di 20 milioni di Euro da parte di Meliorbanca. Il progetto che creerà una "città nella città", un nuovo quartiere battezzato **Milano Santa Giulia** che sfrutta le aree dismesse degli stabilimenti Montedison e delle Acciaierie Redaelli, dovrebbe concludersi nel 2010. La superficie complessiva è pari a 1,2 milioni di metri quadrati ed il progetto comprende un nuovo complesso di abitazioni e strutture dedicate al tempo libero. Per il progetto saranno investiti 1,1 miliardi di Euro nei prossimi 6 anni, a cui devono essere sommati i 500 milioni di Euro spesi per l'acquisto dell'intera area, posseduta al 100% da Risanamento. Le vendite di case, uffici e immobili commerciali già effettuate (per la zona Rogoredo già incassati 150 milioni, mentre per Montecity 55 milioni), insieme alle prevendite che saranno realizzate a partire dal 2005, saranno in grado di coprire buona parte degli investimenti.

La realizzazione dell'ambizioso progetto immobiliare presenta un **valore stimato di oltre 2,8 miliardi di Euro**, con un ritorno sul capitale investito del 25% circa. Risanamento terrà in portafoglio gran parte degli immobili ad uso ufficio e commerciale; mentre quella residenziale sarà ceduta interamente a scopo ricettivo. Quindi dopo Silvio Berlusconi, che negli anni 70 costruì Milano 2, e dopo l'accoppiata Marco Tronchetti Provera - Carlo Puri Negri che

## GIUDIZIO COMPLESSIVO

<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	★★★
<b>SITUAZIONE FINANZIARIA</b>	★★
<b>SITUAZIONE ECONOMICA</b>	★★
<b>SOLIDITA'</b>	★★★
<b>REDDITIVITA'</b>	★

**LEGENDA:**

★★★★★	<b>Ottimo</b>
★★★★	<b>Buono</b>
★★★	<b>Sufficiente</b>
★★	<b>Mediocre</b>
★	<b>Inadeguato</b>

## STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO CRITERI FINANZIARI E CONDENSATO

ANNI	2002		2003		v.%
	Euro	%	Euro	%	
<b>VOCI</b>					
<b>IMPIEGHI</b>					
Liquidità Immediata	59.442	0,00	24.972	0,00	-57,99
Liquidità Differite	242.660.684	18,86	234.493.521	18,10	-3,37
Rimanenze	325.373.816	25,29	408.323.567	31,52	25,49
<b>Totale Impieghi Circolanti</b>	<b>568.093.942</b>	<b>44,15</b>	<b>642.842.060</b>	<b>49,62</b>	<b>13,16</b>
Impeghi Fissi	718.696.283	55,85	652.587.560	50,38	-9,20
<b>Totale Impieghi</b>	<b>1.286.790.225</b>	<b>100</b>	<b>1.295.429.620</b>	<b>100</b>	<b>0,67</b>
<b>FONTI</b>					
Passività Immedie	704.929.412	54,78	760.510.087	58,71	7,88
Passività Differite	179.685.828	13,96	92.454.522	7,14	-48,55
<b>Totale Mezzi di Terzi</b>	<b>884.615.240</b>	<b>68,75</b>	<b>852.964.609</b>	<b>65,84</b>	<b>-3,58</b>
Mezzi Propri	402.174.985	31,25	442.465.011	34,16	10,02
<b>Totale Fonti</b>	<b>1.286.790.225</b>	<b>100</b>	<b>1.295.429.620</b>	<b>100</b>	<b>0,67</b>
<b>INDICI DI STRUTTURA E CASH FLOW</b>					
Capitale Circolante Netto	-136.835.470		-117.668.027		
<b>Margine di Tesoreria</b>	<b>-462.209.286</b>		<b>-525.991.594</b>		
Liquidità di 1° livello	0,34		0,31		
<b>Liquidità di 2° livello</b>	<b>0,81</b>		<b>0,85</b>		
Margine di Struttura	-316.521.298		-210.122.549		
<b>Copertura Immobilizzazioni</b>	<b>0,56</b>		<b>0,68</b>		
Grado d'Indebitamento	2,20		1,93		
<b>Indipendenza Finanziaria</b>	<b>0,31</b>		<b>0,34</b>		
Cash Flow	10.135.334		7.753.205		

negli anni 90 hanno edificato Milano Bicocca, cosa diventerà Zunino dopo che i suoi predecessori sono diventati Presidente del Consiglio e punti di riferimento nella realtà industriale italiana?

Lo sviluppo del portafoglio immobiliare di Risanamento è proseguito in luglio con l'acquisizione, grazie anche alla consulenza da parte di Lazard come *advisor* (e degli studi legali Bonelli Errede Pappalardo e Bredin Prat e del notaio Le Breton & Associates Notaires), di un portafoglio immobiliare di proprietà della società francese **Société Foncière Lyonnaise (SFL)** per un controva-

lore pari a circa 180 milioni di Euro. I cepti oggetto dell'operazione sono **tutti situati nel centro di Parigi**. La diversificazione geografica dell'investimento consente inoltre al gruppo Risanamento di entrare nel mercato immobiliare di Parigi considerato tra i più importanti e liquidi nel panorama europeo.

Recentemente il gruppo ha acquistato, per circa 224 milioni, **28 immobili da Enel**, prevalentemente dislocati al centro-nord, adibiti al 90% ad uso ufficio. Tale acquisizione è stata finanziata per 200 milioni da Deutsche Bank. **Con tale operazione l'esposizione debitoria del gruppo di Zunino sfiorava il miliardo di Euro.**

Il commento ai due bilanci riclassificati nelle tabelle allegate appare prematuro da effettuare perché, di fatto, Risanamento SpA è una società tutta nuova. Pertanto la struttura presenta delle peculiarità ingiudicabili;

**mentre la redditività è ancora inesistente** nonostante il ROS abbia un livello che lascia ben sperare per il futuro. Al 30 giugno 2004 il valore della produzione è stato pari a 70, 5 milioni di Euro (62,8 milioni di Euro al 30 giugno 2003), con un indebitamento finanziario netto risulta essere pari a 451,9 milioni di Euro, con un miglioramento di circa 25 milioni di Euro rispetto al 31/12/2003. L'utile netto di periodo è pari a circa 15,2 milioni di Euro contro una perdita al 30 giugno 2004 di circa 14,8 milioni di Euro.

Con i dati a disposizione, il management conta di ottenere un utile netto a fine esercizio 2004 nettamente in crescita rispetto all'esercizio 2003, ma senza specificare un *range* definito. Nei primi sei mesi del 2004 un evento importante è stata la conferma del gruppo Fiat di rimanere nell'azionariato di IPI SpA con una quota del 10% (sono previste opzioni di *put&call* per la suddetta quota, esercitabili a partire dal marzo 2006).

Altre operazioni degne di nota sono state l'acquisto (in gennaio) di un immobile sito in Concorezzo per 15,5 milioni di Euro, attualmente locato alla **Frette (gruppo Finpart, andato in default)** con un canone annuo di un milione di Euro; la cessione (in febbraio) della partecipazione detenuta nella Colonia Limito S.p.A. al prezzo di 13 milioni di Euro, (con 3 milioni di Euro di plusvalenza); la vendita della partecipazione detenuta nella Austro S.r.l. (in giugno) contabilizzando una plusvalenza civilistica di 2,7 milioni di Euro; la cessione (in luglio) di un preliminare per la cessione dell'area sita in Alessandria (per un importo complessivo di 12,3 milioni di Euro, pari al valore di carico). Riepilogando il tutto, il gruppo immobiliare ha effettuato vendite di immobili per circa 202 milioni di Euro, contro nuovi acquisti per circa 22 milioni di Euro.

A metà novembre Risanamento ha ridoto il debito cedendo all'immobiliarista **Dani-Coppola** il 65% dell'IPI e 9 immobili ex Enel per complessivi 374 milioni: la plusvalenza complessiva per Zunino (che tre giorni prima aveva dichiarato al *Sole 24Ore* di volersi "tenere" l'IPI) è di circa 140 milioni. Nei primi nove mesi 2004 il risultato anteimposte di Risanamento è stato di 11,8 milioni contro gli 1,6 dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

## ANALISI DELLA REDDITIVITÀ (VALORI EURO)

VOCI	2002	medie	2003
<b>FLUSSI</b>			
Vendite	55.504.891		94.680.668,00
Reddito Operativo	9.105.582		42.927.181,00
Reddito Netto	1.457.723		271.610,00
<b>STOCK</b>			
Capitale Investito	1.286.790.225	1.291.109.923	1.295.429.620
Scorte	325.373.816	366.848.692	408.323.567
Mezzi Propri	402.174.985	422.319.998	442.465.011

## INDICI DI ROTAZIONE

	2003
Capitale Investito	0,073
Scorte	0,258
Mezzi Propri	0,224

## INDICI DI REDDITIVITÀ

R.O.S.	RO/V%
<b>2003</b>	45,339
<b>ANALISI del R.O.I. = RO/CI</b>	<b>ROI% =</b>
<b>2003</b>	3,325
	RO/V% *
	45,339
	V/CI
	0,073
<b>ANALISI del R.O.C.E. = RN/CI</b>	<b>ROCE% =</b>
<b>2003</b>	0,021
	RN/V% *
	0,287
	V/CI
	0,073
<b>ANALISI del R.O.E. = RN/MP</b>	<b>ROE% =</b>
<b>1ª scomposizione</b>	0,064
<b>2003</b>	0,064
	RN/V% *
	0,287
	V/CI *
	0,073
	CI/MP
	3,057
<b>2ª scomposizione</b>	<b>ROE% =</b>
<b>2003</b>	0,064
	RO/CI% *
	3,325
	RN/RO *
	0,006
	CI/MP
	3,057

LEGENDA - RO = Risultato Operativo, V = Vendite, CI = Capitale Investito, RN = Risultato Netto, MP = Mezzi Propri

## CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO secondo criteri finanziari

ANNI	2002		2003		v.%
	Euro	%	Euro	%	
<b>VOCI</b>					
<b>VENDITE</b>	<b>55.504.891</b>	<b>100</b>	<b>94.680.668</b>	<b>100</b>	<b>70,58</b>
Variazione Rimanenze	-12.367.145	-22,28	-12.723.928	-13,44	2,88
Costi per Servizi	-29.490.403	-53,13	-45.968.865	-48,55	55,88
Lavori interni	4.139.138	7,46	20.064.962	21,19	384,76
Lavori in corso su ordinazioni	-8.752.097	-15,77	-15.421.505	-16,29	76,20
Altri Ricavi	24.103.449	43,43	57.879.511	61,13	140,13
Svalutazioni	922.597	1,66	2.443.426	2,58	164,84
(Costo della Produzione Venduta)	-21.444.461	-38,64	6.273.601	6,63	-129,26
<b>MARGINE LORDO</b>	<b>34.060.430</b>	<b>61,36</b>	<b>100.954.269</b>	<b>106,63</b>	<b>196,40</b>
Acquisti	-2.065.000	-3,72	-20.975.000	-22,15	915,74
Costi del Personale	-5.181.727	-9,34	-11.192.374	-11,82	116,00
Godimento Beni di Terzi	-1.191.066	-2,15	-5.109.758	-5,40	329,01
Oneri diversi	-6.856.256	-12,35	-7.114.810	-7,51	3,77
Acc.ti Rischi su Crediti ed Altri	-983.188	-1,77	-6.153.551	-6,50	525,88
(Altri Costi Operativi)	-16.277.237	-29,33	-50.545.493	-53,39	210,53
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>17.783.193</b>	<b>32,04</b>	<b>50.408.776</b>	<b>53,24</b>	<b>183,46</b>
(Ammortamenti)	-8.677.611	-15,63	-7.481.595	-7,90	113,78
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>9.105.582</b>	<b>16,41</b>	<b>42.927.181</b>	<b>45,34</b>	<b>371,44</b>
Oneri Finanziari	-26.475.084	-47,70	-50.132.215	-52,95	89,36
Proventi Finanziari	33.111.696	59,66	15.446.031	16,31	-53,35
Oneri Finanziari Netti	6.636.612	11,96	-34.686.184	-36,63	-622,65
<b>RISULTATO OPERATIVO NETTO</b>	<b>15.742.194</b>	<b>28,36</b>	<b>8.240.997</b>	<b>8,70</b>	<b>-47,65</b>
Proventi Straordinari	4.594.292	8,28	7.609.712	8,04	65,63
Oneri Straordinari	-8.378.724	-15,10	-2.117.357	-2,24	-74,73
Gestione Accessoria e Straordinaria	-3.784.432	-6,82	5.492.355	5,80	-245,13
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>11.957.762</b>	<b>21,54</b>	<b>13.733.352</b>	<b>14,50</b>	<b>14,85</b>
(Imposte sul Reddito)	-10.500.368	-18,92	-9.895.992	-10,45	-5,76
Utile di pertinenza di terzi	329	0,00	-3.565.750	-3,77	-1.083,914,59
<b>RISULTATO D'ESERCIZIO</b>	<b>1.457.723</b>	<b>2,63</b>	<b>271.610</b>	<b>0,29</b>	<b>-81,37</b>