

**STRUTTURA PATRIMONIALE CONSOLIDATA***(in migliaia di euro)*

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
<b>A) Immobilizzazioni</b>		
Immobilizzazioni immateriali	396	478
Immobilizzazioni materiali	771.390	725.289
Partecipazioni e versamenti in conto futuro aumento di partecipazioni	11.214	11.746
Altre immobilizzazioni finanziarie (crediti, altri titoli, azioni proprie)	1.479	2.097
	<b>784.479</b>	<b>739.610</b>
<b>B) Capitale di esercizio</b>		
Rimanenze di magazzino	44.826	40.792
Crediti commerciali	21.086	22.738
Altre attività	30.813	43.006
Debiti commerciali	(52.828)	(31.397)
Fondi per rischi ed oneri	(10.332)	(5.223)
Altre passività	(84.953)	(68.391)
	<b>(51.388)</b>	<b>1.525</b>
<b>C) Capitale investito, dedotte le passività d'esercizio ( A+B )</b>	<b>733.091</b>	<b>741.135</b>
<b>D) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	(1.321)	(1.458)
<b>E) Capitale investito, dedotte le passività d'esercizio e il T.F.R. (C+D)</b>	<b>731.770</b>	<b>739.677</b>
coperto da:		
<b>F) Capitale proprio</b>		
Capitale versato	645.248	645.248
Riserve e risultati a nuovo	49.031	45.495
Utile (Perdita) del periodo	(16.328)	3.537
	<b>677.951</b>	<b>694.280</b>
<b>G) Indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>	5.156	0
<b>H) Indebitamento finanziario netto a breve termine (Disponibilità monetarie nette)</b>		
debiti finanziari a breve	56.636	54.529
disponibilità e crediti finanziari a breve	(7.973)	(9.132)
Ratei e risconti di natura finanziaria, netti	-	-
	<b>48.663</b>	<b>45.397</b>
	<b>(G+H)</b>	<b>45.397</b>
<b>I) Totale come in E</b>	<b>( F+G+H )</b>	<b>739.677</b>
<b>(ROE) %</b>	-2,41%	0,51%
<b>(ROA) %</b>	-1,05%	0,72%
<b>(ROI) %</b>	-1,28%	0,84%

**STRUTTURA PATRIMONIALE DELLA CAPOGRUPPO***(in migliaia di euro)*

	<b><u>31/12/2009</u></b>	<b><u>31/12/2008</u></b>
<b>A) Immobilizzazioni</b>		
Immobilizzazioni immateriali	284	332
Immobilizzazioni materiali	644.052	634.131
Partecipazioni e versamenti in conto futuro aumento di partecipazioni	103.358	103.608
Altre immobilizzazioni finanziarie (crediti, altri titoli, azioni proprie)	2.634	2.097
	<b>750.328</b>	<b>740.168</b>
<b>B) Capitale di esercizio</b>		
Rimanenze di magazzino	0	0
Crediti commerciali	19.944	21.526
Altre attività	37.487	51.903
Debiti commerciali	(29.869)	(21.746)
Fondi per rischi ed oneri	(8.127)	(5.223)
Altre passività	(19.411)	(25.575)
	<b>24</b>	<b>20.885</b>
<b>C) Capitale investito, dedotte le passività d'esercizio ( A+B )</b>	<b>750.352</b>	<b>761.053</b>
<b>D) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>	(1.313)	(1.455)
<b>E) Capitale investito, dedotte le passività d'esercizio e il T.F.R. (C+D)</b>	<b>749.039</b>	<b>759.598</b>
coperto da:		
<b>F) Capitale proprio</b>		
Capitale versato	645.248	645.248
Riserve e risultati a nuovo	60.820	56.911
Utile (Perdita) del periodo	(12.656)	3.909
	<b>693.412</b>	<b>706.068</b>
<b>G) Indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>	5.156	0
<b>H) Indebitamento finanziario netto a breve termine (Disponibilità monetarie nette)</b>		
debiti finanziari a breve	56.586	54.292
disponibilità e crediti finanziari a breve	(6.115)	(762)
Ratei e risconti di natura finanziaria, netti	0	-
	<b>50.471</b>	<b>53.530</b>
	<b>(G+H)</b>	55.627
<b>I) Totale come in E</b>	<b>( F+G+H )</b>	<b>759.598</b>
<b>(ROE) %</b>	-1,83%	0,55%
<b>(ROA) %</b>	-1,03%	0,70%
<b>(ROI) %</b>	-1,12%	0,75%

**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO***(in migliaia di euro)***31/12/2009 31/12/2008**

<b>A) Disponibilità monetarie nette iniziali</b>		
<b>(Indebitamento finanziario netto a breve iniziale)</b>	(45.397)	(30.186)
<b>B) Flusso monetario da attività di esercizio</b>		
Utile (Perdita) del periodo	(16.328)	3.537
Ammortamenti	6.725	6.632
(Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	(21)	(336)
(Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni	575	243
Variazioni del capitale di esercizio	52.913	(6.951)
Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"	(137)	(127)
	<b>43.727</b>	<b>2.998</b>
<b>C) Flusso monetario da attività di investimento in immobilizzazioni</b>		
Investimenti in immobilizzazioni:		
.immateriali	(130)	(347)
.materiali	(53.404)	(38.989)
.finanziarie	0	0
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni	1.385	26.127
	<b>(52.149)</b>	<b>(13.209)</b>
<b>D) Flusso monetario da attività di finanziamento</b>		
Nuovi finanziamenti	5.156	0
Conferimenti dei soci	0	0
Contributi in conto capitale	0	0
Rimborsi di finanziamenti	0	0
Rimborsi di capitale proprio	0	0
	<b>5.156</b>	<b>0</b>
<b>E) Distribuzione utili</b>	<b>0</b>	<b>(5.000)</b>
<b>F) Flusso monetario del periodo ( B+C+D+E )</b>	<b>(3.266)</b>	<b>(15.211)</b>
<b>G) Disponibilità monetarie nette finali</b>		
<b>(Indebitamento finanziario netto a breve finale) ( A+F )</b>	<b>(48.663)</b>	<b>(45.397)</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO DELLA CAPOGRUPPO***(in migliaia di euro)***31/12/2009      31/12/2008**

<b>A) Disponibilità monetarie nette iniziali</b>		
<b>(Indebitamento finanziario netto a breve iniziale)</b>	(53.530)	(30.191)
<b>B) Flusso monetario da attività di esercizio</b>		
Utile (Perdita) del periodo	(12.656)	3.909
Ammortamenti	6.553	6.529
(Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni	(21)	(336)
(Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni	293	0
Variazioni del capitale di esercizio	20.861	(26.311)
Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"	(142)	(130)
	<b>14.888</b>	<b>(16.339)</b>
<b>C) Flusso monetario da attività di investimento in immobilizzazioni</b>		
Investimenti in immobilizzazioni:		
.immateriali	(127)	(169)
.materiali	(17.086)	(30.268)
.finanziarie	(288)	(80.132)
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni	516	108.569
	<b>(16.985)</b>	<b>(2.000)</b>
<b>D) Flusso monetario da attività di finanziamento</b>		
Nuovi finanziamenti	5.156	0
Conferimenti dei soci	0	0
Contributi in conto capitale	0	0
Rimborsi di finanziamenti	0	0
Rimborsi di capitale proprio	0	0
	<b>5.156</b>	<b>0</b>
<b>E) Distribuzione utili</b>		<b>(5.000)</b>
<b>F) Flusso monetario del periodo ( B+C+D+E )</b>	<b>3.059</b>	<b>(23.339)</b>
<b>G) Disponibilità monetarie nette finali</b>		
<b>(Indebitamento finanziario netto a breve finale) ( A+F )</b>	<b>(50.471)</b>	<b>(53.530)</b>

### 5.3 I risultati economici e reddituali

Come si è già avuto modo di rappresentare, il conto economico relativo all'esercizio 2009 si è chiuso, per la prima volta dalla costituzione della società, con una perdita, che è ammontata a 12,656 milioni di euro nel bilancio d'esercizio e a 16,328 milioni di euro nel bilancio consolidato.

Tali perdite, tuttavia, sono riferibili esclusivamente ai già illustrati riflessi negativi sul bilancio della capogruppo conseguenti alla mancata finalizzazione dell'operazione straordinaria, risalente al 2006, relativa alla vendita di un terreno di proprietà aziendale insistente nell'area interessata dal programma urbanistico "Centralità Locale della Laurentina", e che si sono sostanziati in un cospicuo incremento dei fondi rettificativi per svalutazione crediti e per rischi ed oneri.<sup>48</sup>

Infatti, se si considerano i risultati della gestione caratteristica, si evidenzia, per contro, un sensibile miglioramento del margine operativo lordo rispetto all'esercizio precedente (+21,90% per la capogruppo e +13,17% a livello consolidato).<sup>49</sup>

Tale risultato è dovuto al concomitante effetto del maggior volume dei ricavi (+ 3,78% per la capogruppo e + 4,26% a livello consolidato) e della sensibile contrazione dei costi operativi (rispettivamente -15,18% e - 40,71%), nonché di quello del personale (-8,51%, nel primo caso, e -4,10%, nel secondo).

Nello specifico, e con riferimento al bilancio consolidato, la maggior parte dei ricavi (34,086 milioni di euro circa con un incremento 7,61% rispetto al 2008) derivano dalla locazione duratura a terzi di immobili di proprietà, mentre la restante parte proviene da locazioni temporanee, servizi di *Facility Management* e servizi tecnologici.

In proposito, deve osservarsi che il buon risultato concernente i ricavi originati dall'attività di locazione (che permane la maggior fonte di introiti, costituendo il *core business* societario), è dovuto essenzialmente (come già in parte nell'esercizio 2008) al completamento dei lavori di ristrutturazione del Palazzo dell'Arte Moderna, del Palazzo degli Archivi, del Palazzo degli Uffici e del Palazzo dell'Arte Antica, che hanno consentito la concessione in locazione di nuove e maggiori superfici (per il resto essi originano dalla rinegoziazione a condizioni più favorevoli di alcuni contratti di locazione

<sup>48</sup> Cfr. *supra*, paragrafo n. 2.4 b)

<sup>49</sup> Al riguardo, merita, inoltre di essere anticipato che, alla luce dei dati disponibili alla data odierna, il risultato del bilancio d'esercizio relativo al 2010, nel quale non si sono manifestate partite straordinarie negative, è tornato ad essere positivo per un valore, prima delle imposte, che si aggira sui 9,8 milioni di euro.



e dall'entrata a regime, anche se non completamente<sup>50</sup>, del contratto di concessione del Parco Luneur).

I ricavi della controllata EUR Congressi S.r.l., si sono mantenuti, invece, in linea con quelli dello scorso esercizio (2,6 milioni di euro circa), e derivano essenzialmente dalla gestione dell'esistente Palazzo dei Congressi.

Benché il forte abbattimento dei costi per consumi e servizi esterni a livello consolidato sia imputabile, per la maggior parte, al cospicuo decremento degli oneri relativi alla realizzazione dell'albergo annesso al nuovo Centro Congressi (- 10,959 milioni di euro rispetto al dato del 2008)<sup>51</sup>, va tuttavia, segnalato che alla loro complessiva riduzione ha anche contribuito la politica di razionalizzazione messa in atto dai nuovi amministratori nel secondo semestre dell'anno che ha consentito di ottenere discreti e, a volte, cospicui, risparmi in molti centri di costo.

Più nel dettaglio, va evidenziato:

- che i costi per materie prime, sussidiarie e merci hanno registrato una diminuzione del 32,52%;
- che i costi per utenze, hanno subito un decremento del 27,84%;
- che i costi per assicurazioni, pulizie, vigilanza, facchinaggio, sono diminuiti del 9,15%;
- che i costi per consulenze e spese legali si sono ridotti del 13,31%,<sup>52</sup>
- che i costi per collaborazioni a progetto e servizi di terzi in generale sono calati del 46,94%.

Va segnalata, altresì, la diminuzione della spesa relativa ai compensi per gli organi sociali, che è passata da € 610.000 a € 439.000 (-29,07%).<sup>53</sup>

Per ciò che concerne la riduzione dei costi del personale si rinvia a quanto esposto nel relativo paragrafo.<sup>54</sup>

<sup>50</sup> A causa della mancata liberazione totale dell'area, che è rimasta in parte occupata dai vecchi sub concessionari, il canone corrisposto dal nuovo gestore è pari, sulla base di un accordo aggiuntivo sottoscritto in data 15 gennaio 2009, al 50% (€ 350.000 annui) di quello (€ 700.000 annui) convenuto con il contratto di locazione e gestione stipulato in data 11 ottobre 2008, all'esito della gara ad evidenza pubblica all'uopo espletata. Sull'argomento di riferirò più diffusamente nella prossima relazione.

<sup>51</sup> Cfr. Relazione relativa agli esercizi 2007 e 2008, cit., paragrafo n. 3.2.

<sup>52</sup> Cfr. Relazione relativa agli esercizi 2007 e 2008, cit., paragrafo n. 3.2.

<sup>53</sup> Per il dato in controtendenza limitatamente alla capogruppo, vedi *supra*, paragrafo n. 3.

<sup>54</sup> Tale flessione è imputabile oltretutto alla riduzione del numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del compenso ad essi spettante (nonché di quello dovuto ai componenti del Collegio sindacale) per effetto delle disposizioni recate dall'art. 71 della legge n. 69/2009, anche alla mancata attribuzione al Presidente in carica sino al luglio 2009 e agli Amministratori Delegati avvicendatisi nel corso dell'esercizio 2009 del compenso variabile per il raggiungimento di particolari obiettivi ex art. 2389, 3° comma c.c., nonché, infine, della mancata previsione di compensi aggiuntivi, ai sensi di tale stessa disposizione di legge, al nuovo Presidente, essendo stato questi investito di deleghe operative soltanto nel luglio del 2010 (cfr. *supra*, paragrafo n. 1).

<sup>54</sup> Cfr. *supra* paragrafo n. 3.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali sono cresciuti, per effetto dei minori investimenti, in misura percentuale decisamente più ridotta rispetto allo scorso esercizio (+ 1,49 a livello consolidato e + 0,36% per la capogruppo) e si sono attestati, nel primo caso, all'11,84% del totale dei costi della produzione (-1,51% rispetto al dato del 2008) e, nel secondo, al 12,57% (-7,33%).

La gestione finanziaria della capogruppo ha registrato un saldo negativo di 1,721 milioni di euro, di proporzioni minori rispetto al risultato dell'esercizio 2008 (- 2,182 milioni di euro).

Tale miglioramento è imputabile, essenzialmente, pur nella persistenza di un notevole indebitamento bancario, ad una più accorta gestione operativa, che si è concretizzata (soprattutto nell'ultimo quadrimestre dell'anno), oltretutto in un deciso rallentamento nell'attuazione del programma degli investimenti e nella sopra richiamata politica di ottimizzazione dei costi, in azioni tese a realizzare, ad un tempo, l'accorciamento dei tempi di incasso delle partite creditorie e la riduzione di quelle debitorie, mediante la stipula di accordi transattivi con i fornitori.

Ne è conseguito anche un deciso miglioramento della esposizione finanziaria a breve, la cui entità, sebbene ancora consistente (50,471 milioni di euro), è scesa del 5,71% rispetto al valore registrato all'inizio dell'esercizio (53,530 milioni di euro)<sup>55</sup>

A livello consolidato, invece, il dato relativo alla gestione finanziaria registra un netto peggioramento (passando da un valore negativo di 2,588 milioni di euro a un valore, parimenti negativo, di 4,155 milioni di euro) per effetto, soprattutto, della contabilizzazione del *fair value* negativo (pari a 2,399 milioni di euro) dello strumento finanziario derivato stipulato dalla controllata EUR Congressi S.r.l. nell'ambito del contratto di finanziamento per la copertura dei costi di realizzazione del Nuovo centro Congressi.<sup>56</sup>

Il saldo negativo delle partite straordinarie (pari a 1,802 milioni di euro a fronte di quello positivo per 757 mila euro del 2008) è imputabile, essenzialmente, alla gestione della capogruppo e deriva dalla rilevazione, tra i più consistenti:

- degli oneri relativi ad una transazione stipulata con la società Risorse per Roma S.p.a., che ha comportato la rinuncia ad un consistente credito (757 mila euro circa) per canoni di locazione relativi allo scorso esercizio;
- del rimborso dei costi (pari a 368 mila euro circa) sostenuti dalla società acquirente del terreno compreso nell'urbanizzazione Centralità Locale della Laurentina per

<sup>55</sup> Cfr. la tabella concernente il rendiconto finanziario riportata al numero precedente. La rilevata riduzione diviene ancor più consistente (-13%) ove il risultato finale venga comparato a quello registrato alla data del 30.6.2009, allorquando l'esposizione finanziaria a breve si era attestata a 58,232 milioni di euro.

<sup>56</sup> Cfr. *supra*, paragrafo n. 2.2.

l'iscrizione di garanzie reali in attuazione dei patti stipulati in occasione della concessione delle proroga del termine per l'avveramento della condizione risolutiva prevista dal contratto di acquisto;<sup>57</sup>

- dello storno della capitalizzazione effettuata nell'esercizio 2008 delle spese (per un totale di 263 mila euro) sostenute per la realizzazione del parcheggio interrato in piazzale Sturzo;<sup>58</sup>
- del riallineamento del credito maturato nei confronti della società assicuratrice presso cui è stato accantonato il TFR all'effettivo valore dello stesso quale registrato alla fine dell'esercizio, con conseguente minusvalenza di 414 mila euro circa.

Ai fini di una più immediata percezione dei dati economici e reddituali sopra illustrati, si riportano, qui di seguito, le relative tavole di analisi a livello consolidato e con riferimento alla capogruppo.<sup>59</sup>

---

<sup>57</sup> Cfr. paragrafo n. 3.4 b) della relazione relativa agli esercizi 2007/2008, cit., nonché *supra*, stesso paragrafo.

<sup>58</sup> Cfr. *supra*, paragrafo n. 2.2.

<sup>59</sup> Fonte EUR S.p.a.



**TAVOLA DI ANALISI DEI RISULTATI REDDITUALI CONSOLIDATI**

(in migliaia di euro)

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2008</b>
Forniture	0	0
Affitti attivi	34.946	32.546
Locazioni temporanee	2.812	3.156
Servizi di Facility Management	804	1.242
Servizi tecnologici	456	489
Altri ricavi ordinari	190	170
<b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>39.208</b>	<b>37.603</b>
Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	4.034	15.078
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	574	716
Altri ricavi ordinari (non ripetibili)	0	-
Contributi in conto esercizio	0	0
<b>Valore della produzione</b>	<b>43.816</b>	<b>53.397</b>
Consumi di materie e servizi esterni	(17.241)	(29.080)
<b>Valore aggiunto</b>	<b>26.575</b>	<b>24.317</b>
% Valore aggiunto/Valore della produzione	60,65%	45,54%
Costo del lavoro	(5.786)	(5.984)
Incentivi esodo	(242)	(258)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>20.547</b>	<b>18.075</b>
% MOL/Valore della produzione	46,89%	33,85%
Ammortamenti	(6.725)	(6.632)
Altri stanziamenti rettificativi	(15.845)	(919)
Stanziamenti a fondi rischi e oneri	(4.834)	(2.086)
Saldo proventi e oneri diversi	(2.474)	(2.261)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(9.331)</b>	<b>6.177</b>
% Risultato Operativo/Valore della produzione = <b>ROS %</b>	-21,29%	11,57%
Saldo proventi ed oneri finanziari e da partecipazioni	(4.155)	(2.588)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	(281)	(243)
<b>Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b>	<b>(13.767)</b>	<b>3.346</b>
% Risultato ante imposte e comp. straord./Valore della produz.	-31,42%	6,27%
Proventi ed oneri straordinari	(1.802)	757
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(15.569)</b>	<b>4.103</b>
% Risultato prima delle imposte/Valore della produzione	-35,53%	7,68%
Imposte sul reddito	(759)	(566)
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>(16.328)</b>	<b>3.537</b>
% Risultato del periodo/Valore della produzione	-37,26%	6,62%

**TAVOLA DI ANALISI DEI RISULTATI REDDITUALI DELLA CAPOGRUPPO**

(in migliaia di euro)

	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12./2008</b>
Forniture		0
Affitti attivi	34.946	32.537
Locazioni temporanee	219	843
Servizi di Facility Management	804	1.242
Servizi tecnologici	463	489
Altri ricavi ordinari	183	170
<b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>36.615</b>	<b>35.281</b>
Ricavi da rinegoziazione contratti (non ripetibili)	-	-
Altri ricavi ordinari (non ripetibili)	-	-
Contributi in conto esercizio	0	0
<b>Valore della produzione da locazioni e servizi</b>	<b>36.615</b>	<b>35.281</b>
Consumi di materie e servizi esterni	(10.863)	(12.808)
<b>Valore aggiunto</b>	<b>25.752</b>	<b>22.473</b>
% Valore aggiunto/Valore della produzione	70,33%	63,70%
Costo del lavoro	(4.675)	(5.110)
Incentivi esodo	(242)	(258)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>20.835</b>	<b>17.105</b>
% MOL/Valore della produzione	56,90%	48,48%
Ammortamenti	(6.553)	(6.529)
Altri stanziamenti rettificativi	(15.845)	(919)
Stanziamenti a fondi rischi e oneri	(4.835)	(2.086)
Saldo proventi e oneri diversi	(1.990)	(1.863)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(8.387)</b>	<b>5.708</b>
% Risultato Operativo/Valore della produzione = ROS %	-22,91%	16,18%
Saldo proventi ed oneri finanziari e da partecipazioni	(1.721)	(2.182)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0
<b>Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b>	<b>(10.108)</b>	<b>3.526</b>
% Risultato ante imposte e comp. straord./Valore della produz.	-27,61%	10,00%
Proventi ed oneri straordinari	(1.831)	757
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(11.939)</b>	<b>4.283</b>
% Risultato prima delle imposte/Valore della produzione	-32,61%	12,14%
Imposte sul reddito	(717)	(374)
<b>Utile (perdita) del periodo</b>	<b>(12.656)</b>	<b>3.909</b>
% Risultato del periodo/Valore della produzione	-34,57%	11,08%

## 6. Conclusioni

L'esercizio 2009 è stato caratterizzato da una lunga parentesi di inattività gestionale, a causa dei tempi eccessivi impiegati per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione, in sostituzione di quello scaduto nel mese di aprile, che aveva amministrato ininterrottamente la società, nella stessa composizione, nell'ultimo quinquennio.

Tale ritardo ha comportato che i nuovi amministratori hanno potuto affrontare soltanto negli ultimi mesi dell'anno le criticità aziendali, che si erano già manifestate ad inizio di esercizio, relativamente ad alcune delle più importanti iniziative imprenditoriali in atto, volte all'incremento e alla valorizzazione del patrimonio immobiliare.

Ci si riferisce, nello specifico (tra le più importanti), al mancato concreto avvio, a due anni dalla costituzione della società Acquadrome S.r.l., del progetto concernente la realizzazione, sull'area dell'ex Velodromo Olimpico, della "Città dell'Acqua e del Benessere", alle sopravvenute difficoltà nel reperimento di un acquirente dell'albergo annesso al Nuovo Centro Congressi, con conseguente venir meno di una delle principali fonti di finanziamento dell'opera secondo il *budget* originario, alla mancata approvazione nei tempi previsti, da parte del Comune di Roma, dell'accordo di programma relativo al progetto urbanistico "Centralità Locale Laurentina", essendo a siffatto adempimento risolutivamente condizionato il contratto di compravendita di un terreno edificabile di proprietà della società insistente sull'area interessata da tale progetto, che aveva generato una consistente sopravvenienza attiva nel bilancio 2006.

Nonostante l'impegno profuso dal nuovo Consiglio d'Amministrazione per risolvere le suddette problematicità, nessuna di esse risulta, tuttavia, aver trovato, ad oggi, definitiva soluzione (salvo l'ultima, ancorché - com'era prevedibile - in senso negativo).

Ed infatti, se deve ritenersi senz'altro opportuna - stanti le innumerevoli difficoltà insorte - la decisione di abbandonare l'iniziativa imprenditoriale per la quale era stata costituita la società Acquadrome S.r.l. in favore - d'intesa con il socio di minoranza - di un diverso progetto urbanistico che potrebbe rilevarsi maggiormente redditizio per la società, sta di fatto che, all'attualità, l'iter approvativo del nuovo accordo di programma proposto al Comune di Roma, è ancora lontano, per i tempi all'uopo necessari, dall'essere concluso; d'altro canto, le prospettive di alienazione ad un prezzo soddisfacente dell'albergo annesso al Nuovo Centro Congressi non appaiono

rose, essendo andata nuovamente deserta la procedura ad evidenza pubblica per la ricerca di un soggetto interessato all'acquisto del manufatto.

Si è invece concretizzato – come detto - il rischio, nonostante l'estremo tentativo messo in atto dal nuovo *management*, della risoluzione del contratto di compravendita del terreno in zona Laurentina, alla quale circostanza è esclusivamente imputabile – come questa Corte non ha mancato di osservare in occasione della scorsa relazione - la chiusura in perdita dell'esercizio all'esame, che è ammontata a 16,328 milioni di euro nel bilancio consolidato, e a 12,656 milioni di euro, nel bilancio della capogruppo.

Ed invero, i risultati della gestione caratteristica evidenziano, al contrario, un sensibile miglioramento del margine operativo lordo rispetto all'esercizio precedente (+21,90% per la capogruppo e +13,17% a livello consolidato).

Tale positivo risultato è dovuto all'effetto congiunto, da un lato, del maggior volume dei ricavi (+ 3,78% per la capogruppo e + 4,26%, a livello consolidato) e, tra questi, principalmente, di quelli provenienti dalla locazione duratura a terzi di immobili di proprietà, che costituisce il *core business* aziendale (+8%), e, dall'altro, della sensibile diminuzione dei costi operativi e del personale.

I primi, infatti, si sono ridotti del 15,18% nel bilancio d'esercizio della capogruppo e del 40,71% in quello consolidato, mentre i secondi, hanno registrato, rispettivamente, una flessione (ove considerati al netto degli incentivi all'esodo e degli oneri relativi al personale distaccato) dell'8,51 e del 4,10%.

Sebbene il consistente abbattimento dei costi per consumi e servizi esterni a livello consolidato sia imputabile, per la maggior parte, al cospicuo decremento degli oneri relativi alla realizzazione dell'albergo annesso al nuovo Centro Congressi, a causa della ricordata mancata individuazione di un possibile acquirente, merita, nondimeno, di essere evidenziato che alla loro complessiva riduzione ha anche contribuito la politica di razionalizzazione messa in atto dai nuovi amministratori nello scorcio dell'anno, che ha consentito di ottenere considerevoli risparmi in molti centri di costo.

La sensibile flessione del costo del personale è, invece, imputabile, per la gran parte (essendo pressoché rimasta invariata la consistenza numerica) all'accordo raggiunto dal nuovo *management* con la rappresentanza sindacale aziendale in ordine alla non attribuzione del premio di produzione al personale impiegatizio.

Per ciò che concerne l'onere per collaborazioni esterne, si registra un andamento di segno opposto nei due bilanci: in quello consolidato, infatti, tale voce di costo ha evidenziato una flessione rispetto al dato del 2008 sia in termini assoluti (-13,31%) sia in termini di incidenza percentuale rispetto al totale dei costi della produzione



(-0,52%), mentre nel bilancio d'esercizio - dopo la sensibile riduzione del 2008 (-47,96%) - si assiste nuovamente ad un aumento (+14,49%), che non ha, tuttavia, comportato un corrispondente incremento del relativo valore percentuale sull'importo complessivo dei costi, risultando, anzi, questo, in leggera diminuzione rispetto al dato del precedente esercizio (-0,16%).

Al riguardo, la Corte, pur tenendo conto che il ricorso alle consulenze esterne trova giustificazione nella particolare complessità, sotto il profilo tecnico, amministrativo e legale delle procedure relative alla pianificazione e alla gestione degli interventi di cui si è riferito al precedente paragrafo 4, caratterizzati da un elevato livello tecnologico e da un altrettanto consistente rilievo economico, non può che ribadire la raccomandazione, già formulata in occasione delle precedenti relazioni, circa l'esigenza di limitare il ricorso alle prestazioni di professionisti esterni ai casi in cui vi sia una reale esigenza che trascenda le possibilità operative della struttura societaria, in conformità alle disposizioni di contenimento della spesa nella soggetta materia desumibili dalle ultime leggi finanziarie e in osservanza del generale principio della corretta gestione delle risorse disponibili, secondo criteri di efficienza, efficacia ed economicità.

In definitiva, può affermarsi che il risultato negativo dell'esercizio è stato esclusivamente determinato dai riflessi di ordine finanziario e patrimoniale conseguenti al fallimento dell'operazione straordinaria immobiliare conclusa nel 2006 nella prospettiva dell'approvazione dell'accordo di programma "Località Centrale della Laurentina", senza che ad esso abbia, dunque, in alcun modo concorso l'andamento della gestione caratteristica, che ha, invece, generato apprezzabili e crescenti margini di redditività.

Siffatta conclusione, risulta, peraltro, confermata dalla circostanza che nel 2010, nel quale non sono state registrate partite straordinarie negative, il bilancio d'esercizio dovrebbe tornare, alla luce dei dati disponibili all'attualità, a chiudersi in utile per un importo che si aggira, prima delle imposte, a poco più di 9,8 milioni di euro. Per effetto delle perdite realizzate nell'esercizio all'esame, tuttavia, si è determinata anche una discreta riduzione del valore del patrimonio netto che è passato, a livello consolidato, da 694,279 a 677,951 milioni di euro (-2,35%) e, per la capogruppo, da 706,067 a 693,411 milioni di euro (-1,79%).

Quanto alle altre poste della situazione patrimoniale passiva, si assiste ad un consistente incremento della situazione debitoria complessiva della capogruppo (+11,35%) determinata, fondamentalmente, dal crescente indebitamento nei confronti delle banche (61,742 milioni di euro, con un aumento del 13,72% rispetto al



2008 e del 103,74% con riferimento al 2007), cui si è fatto sempre più frequente ricorso per finanziare il notevole volume degli investimenti realizzati dalla società negli ultimi anni, ancorché l'indebitamento finanziario netto abbia registrato un miglioramento (passando da 55,530 a 50,471 milioni di euro), grazie ad una più accorta gestione operativa realizzatasi nell'ultimo periodo dell'esercizio che ha determinato una maggiore consistenza di disponibilità finanziarie rispetto al 2008.

Va, tuttavia, segnalato che agli inizi del secondo semestre del 2010, si è proceduto ad una completa ristrutturazione di tale debito (che nel frattempo si è ridotto, alla stessa data, a circa 58,793 milioni di euro), mediante la sua trasformazione in debito "a lungo", laddove, in precedenza, trattavasi, principalmente (per oltre il 92%), di debito "a breve" (soprattutto scoperti di conto corrente).

Si evidenzia, altresì, un notevole aumento dell'appostamento del Fondo per rischi ed oneri (+55,60%), dovuto essenzialmente all'istituzione del nuovo "Fondo Rischi Laurentina", per far fronte agli oneri correlati alla restituzione all'acquirente del terreno insistente nell'area dell'omonima urbanizzazione della prima rata di prezzo versata, per effetto della già richiamata risoluzione del relativo contratto di compravendita.

Per ciò che concerne l'attivo patrimoniale, si registra l'aumento complessivo delle immobilizzazioni (+1,37% circa), per effetto, soprattutto, dell'incremento delle immobilizzazioni materiali, che hanno riguardato essenzialmente spese relative alla ristrutturazione di immobili di proprietà (a livello consolidato, invece, l'aumento è stato più consistente, essendo state computate anche le spese, pari ad oltre 35 milioni di euro, sostenute nell'anno per la costruzione del Nuovo Centro Congressi).

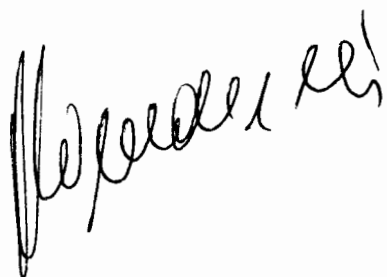
Si evidenzia, invece, un rilevante decremento dell'attivo circolante (- 11,62%), dovuto essenzialmente alla notevole diminuzione (-21,76%) del valore dei crediti - e tra questi, soprattutto, di quelli "verso altri" (passati da 38,554 milioni di euro circa a 24,512 milioni di euro circa, con un riduzione pari al 36,42), che è stato compensato solo parzialmente dal sopra citato aumento delle disponibilità finanziarie a breve, passate da € 761.577 a € 6.114.933.

Tale scostamento nel volume dei crediti è imputabile anch'esso, per la gran parte, alla svalutazione del credito (pari a 14,345 milioni di euro) conseguente al mancato buon esito dall'operazione di alienazione immobiliare effettuata nel 2006, nella prospettiva dell'imminente approvazione dell'accordo di programma relativo al programma urbanistico "Centralità Locale della Laurentina".

Per effetto dei sopra illustrati fattori, si è determinato un significativo peggioramento del dato relativo al capitale d'esercizio, sia a livello consolidato, dove

ha assunto valore negativo (- € 51,388 milioni circa) a fronte di quello positivo (1,525 milioni di euro) del 2008, sia con riguardo alla capogruppo. dove, pur rimanendo positivo (24.000 euro circa), si è quasi azzerato rispetto al risultato del 2008 (20,885 milioni di euro), con conseguente peggioramento del dato relativo al capitale investito netto e alla relativa percentuale di copertura con capitale proprio.

Alla luce delle riferite risultanze, la Corte - pur prendendo atto delle azioni intraprese dai nuovi Amministratori al fine del contenimento dei costi operativi, nonché della riduzione e della ristrutturazione del debito verso il sistema bancario e, più in generale, del miglioramento dell'esposizione finanziaria - ritiene, comunque, di dover raccomandare la massima e costante attenzione nella politica degli investimenti, che deve necessariamente essere attuata tenendo conto delle effettive compatibilità di bilancio, al fine di evitare possibili squilibri di ordine finanziario e gestionale.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "W. P. ...". The signature is written in a cursive style and is positioned in the lower-left quadrant of the page.

PAGINA BIANCA