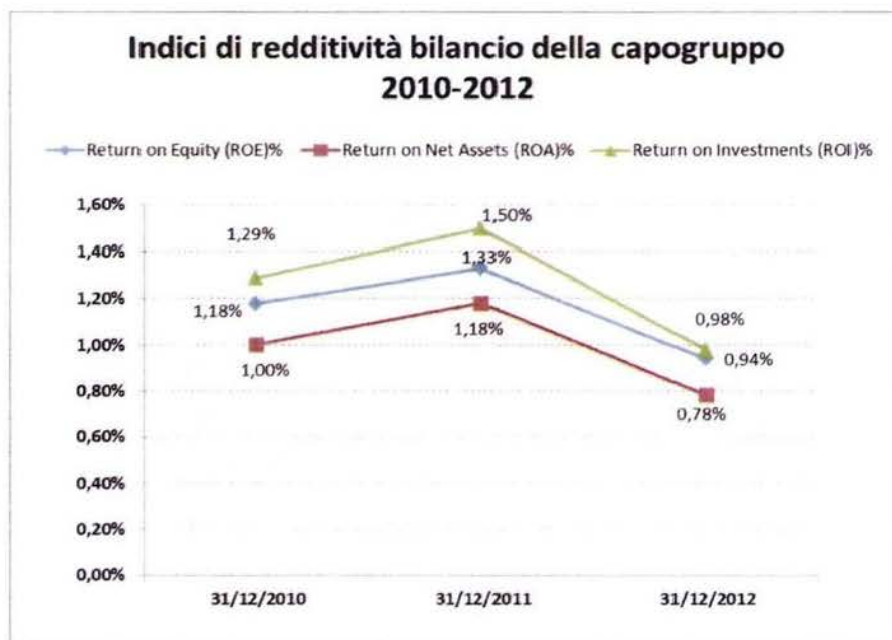


La redditività del capitale investito dai soci nell'attività dell'impresa (ROE%), a livello consolidato, presenta un grado di remunerazione del capitale di rischio altalenante nel triennio (2010-2012), con picco massimo nel 2011 (1,30%) ed un minimo nel 2010 (0,55%), e che nel 2012 si attesta allo 0,97%, mentre in riferimento al bilancio della capogruppo, il ROE% evidenzia un grado di remunerazione del capitale di rischio con picco massimo (1,33%) nel 2011, e con un minimo (0,94%) nel 2012.

L'efficienza della gestione operativa (ROI%) presenta sia nel consolidato che nella capogruppo una maggiore remuneratività della gestione nel 2011 (1,46% nel consolidato e 1,50% nella capogruppo), ma minima nel 2012 (0,53% nel consolidato e 0,98% nella capogruppo), registrando, di fatto, un peggioramento dell'efficienza della gestione tipica aziendale che non tiene conto degli effetti della gestione finanziaria o di quella atipica o straordinaria, né degli effetti fiscali, e in sostanza una riduzione della redditività globale di tutti i capitali immessi nell'attività produttiva.

Infine, per quanto riguarda l'efficienza del capitale investito (ROA%), indipendentemente dalle modalità di finanziamento, si riscontra nel triennio, sia nel consolidato che nella capogruppo, una redditività lorda degli investimenti di qualsiasi natura, effettuati dall'impresa, prima degli interessi passivi e delle imposte in misura più elevata nel 2011 (1,13% nel consolidato e 1,18% nella capogruppo) e più bassa nel 2012 (0,42% nel consolidato e 0,78% nella capogruppo), realizzando quindi un peggioramento dell'efficienza del capitale investito se pur mantenendo valori positivi.



## 5.2. Patrimonio netto e Rendiconto finanziario.

Preliminarmente si evidenzia che i valori del patrimonio netto si incrementano sia a livello consolidato (+ 1,32% nel 2011 rispetto al 2010; + 1,20% nel 2012 rispetto al 2011), sia nel bilancio di esercizio (+1,35% nel 2011 rispetto al 2010; +0,95% nel 2012 rispetto al 2011).

Il prospetto che segue evidenzia le variazioni nelle singole voci del patrimonio netto della capogruppo intervenute a partire dal 2010.

## Patrimonio netto Capogruppo

(valori in migliaia di €)

	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva straordinaria	Riserva di trasformazione	Riserva terreno Laurentina	Riserva non distrib. plusv. Aquadrome	Disavanzo di fusione EUR S.p.a. Congressi.	Riserva da conferim. Eurtel	Utili (Perdite) a nuovo	Risultato d'esercizio	Totale
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>645.248</b>	<b>3.996</b>	<b>44.080</b>	<b>916</b>	<b>413</b>	<b>11.415</b>	<b>-3.520</b>	<b>0</b>	<b>-12.656</b>	<b>8.233</b>	<b>698.125</b>
Destinazione risultato 2010		412						2.925	4.896	-8.233	0
Disavanzo di fusione											0
Distribuzione dividendi											0
Utile/Perdita 2011										9.430	9.430
<b>Saldo al 31 dicembre 2011</b>	<b>645.248</b>	<b>4.408</b>	<b>44.080</b>	<b>916</b>	<b>413</b>	<b>11.415</b>	<b>-3.520</b>	<b>2.925</b>	<b>-7.760</b>	<b>9.430</b>	<b>707.555</b>
Destinazione risultato 2011		471							8.959	-9.430	0
Disavanzo di fusione											0
Distribuzione dividendi											0
Utile/Perdita 2012										6.700	6.700
<b>Saldo al 31 dicembre 2012</b>	<b>645.248</b>	<b>4.879</b>	<b>44.080</b>	<b>916</b>	<b>413</b>	<b>11.415</b>	<b>-3.520</b>	<b>2.925</b>	<b>1.199</b>	<b>6.700</b>	<b>714.255</b>

## Patrimonio netto Gruppo

(valori in migliaia di €)

	Capitale sociale	Riserva legale	Riserva straordinaria	Riserva di trasformazione	Riserva terreno Laurentina	Utili (perdite) a nuovo	Risultato di periodo del Gruppo	Totale Patrimonio netto del Gruppo	Capitale e riserve di terzi	Risultato di periodo di terzi	Totale patrimonio netto di terzi	Totale Patrimonio netto
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>645.248</b>	<b>3.995</b>	<b>40.559</b>	<b>917</b>	<b>413</b>	<b>-13.182</b>	<b>4.075</b>	<b>682.025</b>	<b>4.174</b>	<b>-291</b>	<b>3.883</b>	<b>685.908</b>
Destinazione risultato 2010		412				3.663	-4.075	0	-291	291	0	0
Arrotondamenti						1		1				1
Utile/Perdita 2011							9.402	<b>9.402</b>		-358	<b>-358</b>	<b>9.044</b>
<b>Saldo al 31 dicembre 2011</b>	<b>645.248</b>	<b>4.407</b>	<b>40.559</b>	<b>917</b>	<b>413</b>	<b>-9.518</b>	<b>9.402</b>	<b>691.428</b>	<b>3.883</b>	<b>-358</b>	<b>3.525</b>	<b>694.953</b>
Destinazione risultato 2011		471				8.931	-9.402	0	-358	358	0	0
Aumento capitale sociale quota terzi									1.519		<b>1.519</b>	<b>1.519</b>
Arrotondamenti						-1		-1	1		1	0
Utile/Perdita 2012							9.301	<b>9.301</b>		<b>-2.480</b>	<b>-2.480</b>	<b>6.821</b>
<b>Saldo al 31 dicembre 2012</b>	<b>645.248</b>	<b>4.878</b>	<b>40.559</b>	<b>917</b>	<b>413</b>	<b>-588</b>	<b>9.301</b>	<b>700.728</b>	<b>5.045</b>	<b>-2.480</b>	<b>2.565</b>	<b>703.293</b>

Nella tabella che segue sono riportati i valori del rendiconto finanziario della capogruppo nel triennio 2011-2012.

(in migliaia di euro)

<b>RENDICONTO FINANZIARIO DELLA CAPOGRUPPO</b>			
	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>A.- Disponibilità monetarie nette iniziali (Indebitamento finanziario netto a breve)</b>	8.044	9.942	-
<b>B.- Flusso monetario da attività di esercizio</b>			
Utile (Perdita) del periodo	6.700	9.430	8.233
Ammortamenti	5.042	5.396	5.918
(Plus) o minusvalenze da realizzo di (Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni	0	0	-4.695
Variazioni del capitale di esercizio (a)	6.371	-76	0
Variazione netta del "trattamento di fine	1.275	-	43.025
	150	-137	-132
	<b>19.538</b>	<b>-15.135</b>	<b>52.349</b>
<b>C.- Flusso monetario da attività di</b>			
Investimenti in immobilizzazioni:			
.immateriali	-374		
- da fusione		0	-93
- altri		-226	-5.121
.materiali	-45.453		
- da fusione		0	-
- altri		-	-
.finanziarie	-32.700		
- da fusione		0	-638
- altri		0	-7.909
Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di	152	118	
- decremento da fusione delle immobilizzazioni			81.358
- disavanzo da fusione			-3.520
- conferimenti in EUR TEL			7.024
- altre dismissioni		3.391	228
	<b>-78.375</b>	<b>-39.374</b>	<b>-111.175</b>
<b>D.- Flusso monetario da attività di</b>			
Nuovi finanziamenti	22.371	36.800	94.196
Conferimenti dei soci	0	0	0
Cofinanziamento pubblico NCC	3.000	17.000	0
- da fusione			26.197
Rimborsi di finanziamenti	-1.226	-1.189	-1.154
	<b>24.145</b>	<b>52.61</b>	<b>119.23</b>
<b>E.- Distribuzione utili</b>			
<b>F.- Flusso monetario del periodo ( B+C+D+E )</b>	<b>-34.692</b>	<b>-1.898</b>	<b>60.413</b>
<b>G.- Disponibilità monetarie nette finali (Indebitamento finanziario netto a breve)</b>	<b>-26.648</b>	<b>8.044</b>	<b>9.942</b>

(a) al netto di 17 milioni di euro relativi al risconto passivo rilevato nel 2011 a seguito dell'incasso di parte del cofinanziamento pubblico relativo al NCC inserito nel flusso monetario da attività di finanziamento

Nel 2011 le disponibilità monetarie sono passate da un saldo positivo iniziale pari a 9.942 migliaia di euro ad un saldo positivo di 8.044 migliaia di euro.

Il flusso monetario è stato negativo per 1.898 migliaia di euro dovuti a:

- flussi derivanti da attività di esercizio (-15.135 migliaia di euro): tali risorse finanziarie sono state impiegate principalmente per la riduzione dei debiti verso i fornitori rispetto al precedente esercizio;
- flussi derivanti da attività di investimento e disinvestimento (-39.374);
- flussi derivanti dalle attività di finanziamento (+52.611 migliaia di euro): tale flusso positivo è derivato per 36.800 migliaia al tiraggio dei finanziamenti, per 17.000 migliaia alla tranche di cofinanziamento pubblico incassato nell'esercizio e per -1.189 migliaia di euro al rimborso parziale del mutuo in essere con il Banco di Sardegna.

Nel 2012 le disponibilità monetarie hanno registrato un saldo negativo pari a -26.648 migliaia di euro.

Il flusso monetario è stato negativo per 34.692 migliaia di euro dovuti a:

- flussi derivanti da attività di esercizio pari a 19.538 migliaia di euro;
- flussi derivanti da attività di investimento e disinvestimento (-78.375 migliaia di euro);
- flussi derivanti dalle attività di finanziamento (+24.145 migliaia di euro): tale flusso positivo è derivato per 22.371 all'utilizzo dei finanziamenti, per 3.000 migliaia di euro alla tranche di cofinanziamento pubblico incassato nell'esercizio e per -1.226 migliaia di euro al rimborso parziale del mutuo in essere con il Banco di Sardegna.

### **5.3. Conto economico Consolidato e della Capogruppo**

Dalle tabelle relative al conto economico di seguito riportate si ricava che in entrambi gli esercizi presi in esame nella presente relazione si è realizzato un utile di esercizio pari, nel 2011, ad euro 9.429 migliaia di euro e, nel 2012, a 6.700 migliaia di euro per la capogruppo (-28,94%). Anche a livello di bilancio consolidato si è avuto un utile di esercizio pari a 9.044 migliaia di euro nel 2011 e 6.821 migliaia di euro nel 2012 (-24,58%).

(valori in €)

<b>CONTO ECONOMICO DELLA CAPOGRUPPO</b>					
	<b>var. % 2011/2012</b>	<b>2012</b>	<b>var. % 2010/2011</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>					
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	3,19	39.481.902	-1,92	38.260.287	39.009.865
- Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione	41,59	9.353.989	-57,23	6.606.576	15.445.887
- Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	25,40	4.570.159	-22,34	3.644.389	4.692.680
- Altri ricavi e proventi	225,50	4.279.907	-36,24	1.314.855	2.062.063
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>15,77</b>	<b>57.685.957</b>	<b>-18,60</b>	<b>49.826.107</b>	<b>61.210.495</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>					
- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	13,32	140.136	-8,12	123.662	134.586
- Per servizi	42,91	22.441.353	-39,85	15.703.532	26.109.400
- Per godimento di beni di terzi	-17,07	75.811	86,41	91.417	49.041
- Per il personale	2,54	9.130.287	19,53	8.904.142	7.449.311
- Ammortamenti e svalutazioni	27,66	7.077.893	-20,09	5.544.167	6.937.867
- Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	0,00	0	0,00	0	0
- Accantonamenti per rischi	169,86	1.110.510	-75,40	411.507	1.672.667
- Altri accantonamenti	20,00	2.160.000	5,88	1.800.000	1.700.000
- Oneri diversi di gestione	55,67	3.494.676	7,14	2.244.897	2.095.390
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>31,03</b>	<b>45.630.666</b>	<b>-24,54</b>	<b>34.823.324</b>	<b>46.148.262</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DI PRODUZIONE</b>	<b>-19,65</b>	<b>12.055.291</b>	<b>-0,39</b>	<b>15.002.783</b>	<b>15.062.233</b>
<b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>					
- Proventi da partecipazioni	0,00	0	0,00	0	0
- Altri proventi finanziari	-73,20	37.263	196,08	139.047	46.963
- Interessi passivi e altri oneri finanziari	13,11	6.994.581	-41,89	6.184.078	10.642.910
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>15,09</b>	<b>-6.957.318</b>	<b>-42,95</b>	<b>-6.045.031</b>	<b>-10.595.947</b>
<b>D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>					
- Svalutazioni di partecipazioni	100,00	7.531.285	0,00	0	0
<b>TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>100,00</b>	<b>7.531.285</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI</b>					
- Proventi	-53,22	1.089.021	-64,03	2.328.018	6.471.974
- Oneri	19,62	775.142	-43,00	647.986	1.136.867
<b>TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE</b>	<b>-81,32</b>	<b>313.879</b>	<b>-68,51</b>	<b>1.680.032</b>	<b>5.335.107</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>-119,92</b>	<b>-2.119.433</b>	<b>8,53</b>	<b>10.637.784</b>	<b>9.801.393</b>
- Imposte sul reddito d'esercizio	0,66	1.216.025	-22,96	1.207.992	1.567.996
- Imposte anticipate	100,00	10.035.807	0,00	0	0
<b>UTILE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>-28,94</b>	<b>6.700.349</b>	<b>14,53</b>	<b>9.429.792</b>	<b>8.233.397</b>

(valori in migliaia di €)

<b>CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO</b>					
	<b>var. % 2011/2012</b>	<b>2012</b>	<b>var. % 2010/2011</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>A) VALORE DELLA PRODUZIONE</b>					
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	-2,86	41.401	4,68	42.620	40.714
- Variazioni rimanenze di prodotti in corso di lavorazione	41,58	9.354	-57,23	6.607	15.446
- Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	28,49	4.682	-22,35	3.644	4.693
- Altri ricavi e proventi	223,28	5.069	11,92	1.568	1.401
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11,14</b>	<b>60.506</b>	<b>-12,55</b>	<b>54.439</b>	<b>62.254</b>
<b>B) COSTI DELLA PRODUZIONE</b>					
- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	4,88	172	18,84	164	138
- Per servizi	28,17	24.517	-28,29	19.128	26.675
- Per godimento di beni di terzi	-14,68	93	87,93	109	58
- Per il personale	-1,58	9.902	29,12	10.061	7.792
- Ammortamenti e svalutazioni	74,94	10.624	-21,90	6.073	7.776
- Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	0,00	0	0,00	0	0
- Accantonamenti per rischi	0,00	1.211	0,00	412	1.673
- Altri accantonamenti	20,00	2.160	5,88	1.800	1.700
- Oneri diversi di gestione	66,76	3.772	7,41	2.262	2.106
<b>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE</b>	<b>31,10</b>	<b>52.451</b>	<b>-16,51</b>	<b>40.009</b>	<b>47.918</b>
<b>DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DI PRODUZIONE</b>	<b>-44,18</b>	<b>8.055</b>	<b>0,66</b>	<b>14.430</b>	<b>14.336</b>
<b>C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>					
- Proventi da partecipazioni	0,00	0	0,00	0	0
- Altri proventi finanziari	-20,00	112	197,87	140	47
- Interessi passivi e altri oneri finanziari	19,62	7.403	-41,85	6.189	10.643
<b>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI</b>	<b>20,53</b>	<b>-7.291</b>	<b>-42,91</b>	<b>-6.049</b>	<b>-10.596</b>
<b>D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>					
- Rivalutazioni di partecipazioni	0,00	0	0,00	0	0
- Svalutazioni di partecipazioni	288,69	1.718	-20,79	442	558
<b>TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>288,69</b>	<b>-1.718</b>	<b>-20,79</b>	<b>-442</b>	<b>-558</b>
<b>E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI</b>					
- Proventi	-55,04	1.210	57,64	2.691	1.707
- Oneri	-10,34	737	-29,44	822	1.165
<b>TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE</b>	<b>-74,69</b>	<b>473</b>	<b>244,83</b>	<b>1.869</b>	<b>542</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>-104,90</b>	<b>-481</b>	<b>163,37</b>	<b>9.808</b>	<b>3.724</b>
- Imposte sul reddito d'esercizio	-5,66	1.216	-20,63	1.289	1.624
- Imposte anticipate	1.522,48	8.518	-68,82	525	1.684
<b>UTILE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>-24,58</b>	<b>6.821</b>	<b>139,01</b>	<b>9.044</b>	<b>3.784</b>
<b>UTILE DEL GRUPPO</b>	<b>-1,07</b>	<b>9.301</b>	<b>130,72</b>	<b>9.402</b>	<b>4.075</b>
<b>UTILE DI TERZI</b>	<b>592,74</b>	<b>-2.480</b>	<b>23,02</b>	<b>-358</b>	<b>-291</b>

Il valore della produzione nel 2011 ha avuto una variazione in diminuzione pari a -18,60% rispetto all'esercizio precedente essendo diminuite tutte le voci che lo compongono. In particolare quella che ha avuto la maggiore riduzione rispetto all'esercizio precedente è rappresentata dalle "variazioni delle rimanenze" (-57,23%) costituite dalle spese e dagli oneri finanziari sostenuti per la realizzazione della struttura alberghiera attigua al Nuovo Centro Congressi. Tra le voci che compongono il valore della produzione quella che continua a rappresentare la maggior fonte di introiti anche nel 2011 è rappresentata dai "ricavi delle vendite e delle prestazioni", pur avendo registrato una leggera flessione (-1,92%) rispetto al precedente esercizio (da 39.009 migliaia di euro nel 2010 si è passati a 38.260 migliaia di euro nel 2011).

Analogo andamento decrescente hanno avuto nel 2011 i costi della produzione (-24,54%), fatta eccezione per i costi relativi al godimento di beni di terzi (+86,41%), ai costi per il personale (+19,53%).

Nel 2012 il valore della produzione ha registrato, rispetto all'esercizio 2011, una variazione in aumento pari al 15,77%. La voce "ricavi delle vendite e prestazioni" ha avuto un aumento pari al 3,19%; variazioni in aumento più significative hanno riguardato le "variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione" (+41,59%) e la voce "altri ricavi e proventi" (+225,50%). Tale ultima posta si riferisce al ricavo della vendita del circolo sportivo Ymca.

Quanto ai costi della produzione (+31,03% nel 2012 rispetto al 2011) si segnala l'incremento dei costi per servizi (+ 42,91%) e della voce "accantonamenti per rischi" (+169,86%) nella quale sono ricomprese le risorse per potenziali rischi di contenziosi in essere con terzi e con dipendenti e per le spese di manutenzione "ciclica" degli immobili di proprietà. Si evidenzia, inoltre, che nella voce "rettifiche di valore di attività finanziarie" sono state iscritte le svalutazione delle partecipazioni nella MARCO POLO S.r.l. (600 migliaia di euro) e nella EUR Tel s.r.l. (5.571 migliaia di euro), oltre che uno stanziamento a fondo oneri futuri partecipazioni pari a 1.1160 migliaia di euro corrispondente alla quota parte delle perdite registrate dalla MARCO POLO s.r.l. ripianate nel 2013.

Infine, nella tabella che segue sono riportati i risultati reddituali della capogruppo dai quali emerge che, il risultato operativo lordo (MOL%) nel triennio evidenzia una redditività della gestione caratteristica della capogruppo, al lordo degli interessi (gestione finanziaria), tasse (gestione fiscale), deprezzamento di beni ed ammortamenti, pari a 41,20% nel 2010; 48,73% nel 2011 e 42,22% nel 2012.

Tali valori confermano la capacità dell'ente, attraverso la gestione operativa in grado di creare ricchezza, di coprire il costo degli investimenti con i soli ricavi commerciali dopo aver sottratto tutti i costi di esercizio.

Il ROS nel triennio indica una redditività del fatturato della capogruppo pari a 18,33% nel 2010, 27,07% nel 2011 e 16,42% nel 2012, e quindi esprime una positiva capacità dell'ente di realizzare reddito operativo dalla gestione delle vendite e dei flussi di ricavi tipici.

(valori in migliaia di euro)

<b>TAVOLA DI ANALISI DEI RISULTATI REDDITUALI DELLA CAPOGRUPPO</b>			
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Affitti attivi	37.900	36.875	36.497
Locazioni temporanee	90	126	871
Servizi di Facility Management	1.476	1.244	1.126
Servizi tecnologici	5	15	456
Altri ricavi ordinari	10	0	59
<b>A.- Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>39.481</b>	<b>38.260</b>	<b>39.009</b>
Altri ricavi ordinari (non ripetibili)	0	162	224
Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione,	11.724	6.057	14.320
Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	0	0	0
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	1.981	1.688	701
Contributi in conto esercizio	0	0	0
<b>B.- Valore della produzione da locazioni e servizi</b>	<b>53.186</b>	<b>46.167</b>	<b>54.254</b>
Consumi di materie e servizi esterni	-21.744	-15.024	-24.793
<b>C.- Valore aggiunto</b>	<b>31.442</b>	<b>31.143</b>	<b>29.461</b>
% Valore aggiunto/Valore della produzione	59,12%	67,46%	54,30%
Costo del lavoro	-8.804	-8.480	-6.907
Incentivi esodo	-181	-166	-204
<b>D.- Margine operativo lordo</b>	<b>22.457</b>	<b>22.497</b>	<b>22.350</b>
% MOL/Valore della produzione	42,22%	48,73%	41,20%
Ammortamenti	-5.042	-5.396	-5.918
Altri stanziamenti rettificativi	-2.036	-148	-1.020
Stanziamenti a fondi rischi e oneri	-3.270	-2.211	-3.373
Saldo proventi e oneri diversi	-3.374	-2.245	-2.095
<b>E.- Risultato operativo</b>	<b>8.735</b>	<b>12.497</b>	<b>9.944</b>
% Risultato Operativo/Valore della produzione = <b>ROS %</b>	16,42%	27,07%	18,33%
Saldo proventi ed oneri finanziari e da partecipazioni	-3.638	-3.539	-5.478
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-7.531	0	0
<b>F.- Risultato prima dei componenti straordinari e delle</b>	<b>-2.434</b>	<b>8.958</b>	<b>4.466</b>
% Risultato ante imposte e comp. straord./Valore della produz.	-4,58%	19,40%	8,23%
Proventi ed oneri straordinari	314	1.680	5.335
<b>G.- Risultato prima delle imposte</b>	<b>-2.120</b>	<b>10.638</b>	<b>9.801</b>
% Risultato prima delle imposte/Valore della produzione	-3,99%	23,04%	18,07%
Imposte sul reddito correnti	-1.216	-1.208	-1.568
Imposte sul reddito anticipate	10.036		
<b>H.- Utile (perdita) del periodo</b>	<b>6.700</b>	<b>9.430</b>	<b>8.233</b>
% Risultato del periodo/Valore della produzione	12,60%	20,43%	15,18%

#### **5.4. Informazioni sul contratto di finanziamento stipulato nel 2010 e sugli strumenti finanziari derivati.**

Il Nuovo Centro Congressi costituiva un'iniziativa da realizzare per il tramite della controllata EUR CONGRESSI S.r.l., che a tal fine aveva stipulato un contratto di finanziamento volto alla copertura del fabbisogno finanziario di tale investimento.

A fronte di tale finanziamento, mai utilizzato dalla società controllata, era stato stipulato un contratto derivato di copertura dal rischio di variazione del tasso di interesse che, in assenza di tiraggi del finanziamento, si configurava come strumento finanziario speculativo. Tale contratto derivato, già al 31 dicembre 2009 aveva determinato la rilevazione nel bilancio della EUR CONGRESSI S.r.l. di un "fondo per rischi ed oneri" di euro 2.205 mila a fronte del *mark to market* negativo del derivato stesso.

Anche in vista dell'operazione di fusione della EUR CONGRESSI S.r.l. nella controllante EUR spa (avvenuta in data 5 ottobre 2010), quest'ultima aveva avviato una serie di trattative con le banche volte sia alla rimodulazione del finanziamento citato, sia alla ristrutturazione dell'indebitamento a breve della capogruppo stessa. Tali trattative hanno portato alla stipula, in data 15 luglio 2010, di un nuovo contratto di finanziamento in capo alla EUR spa ed alla sottoscrizione, da parte di quest'ultima, di un nuovo contratto derivato destinato alla copertura del rischio di variazione del tasso di interesse.

In vista ed in funzione propedeutica alla stipula del nuovo contratto derivato, la EUR spa ha provveduto alla chiusura (*close-out*) del contratto derivato di copertura originario stipulato in capo alla EUR CONGRESSI S.r.l.; tale operazione ha comportato un costo pari alla somma complessiva di euro 9.791.000,00 (Novemilionesettecentonovantunomila,00), finanziato dalle banche e spalmato lungo la durata del finanziamento e considerato nella determinazione dei parametri del nuovo strumento derivato. Tale onere, stanziato in bilancio tra i fondi rischi e oneri, sarà rilasciato a conto economico proporzionalmente lungo la durata del contratto a rettifica degli oneri finanziari.

Lo strumento derivato in essere è di tipo *Interest Rate Swap (IRS)* con passaggio da tasso variabile a fisso, ha decorrenza dal 30 giugno 2010 al 30 giugno 2031. Si tratta di uno strumento finanziario di copertura sia da un punto di vista gestionale che contabile. Il parametro variabile oggetto della copertura è il tasso Euribor 6m (act/360) pertanto il contratto IRS sottoscritto prevede lo scambio semestrale tra EUR spa e le banche dei seguenti flussi:

EUR spa riceve il tasso Euribor 6m;

EUR spa paga:

- a) il 3,20% per il periodo dal 30 giugno 2010 al 30 giugno 2013;
- b) il 4,23% per il periodo dal 30 giugno 2013 al 30 giugno 2031.

Nel bilancio di EUR spa chiuso al 31 dicembre 2010, l'operazione sopra descritta ha comportato:

a) l'acquisizione per effetto della fusione del Fondo Rischi derivati in essere al 31 dicembre 2009 nel bilancio della EUR CONGRESSI per la somma complessiva di euro 2.205.000,00 (Duemilioniduecentocinquemila/00);

b) lo stanziamento dell'onere finanziario aggiuntivo sostenuto da EUR spa per il *close out* del derivato originario per la somma complessiva di euro 7.586 mila, rilevati nella voce Oneri Finanziari con contropartita Fondo rischi;

c) l'utilizzo di parte del fondo appena descritto a storno degli oneri finanziari per la quota di competenza del 2010 per la somma di euro 227 mila.

Nel bilancio di EUR spa chiuso al 31 dicembre 2011 la EUR spa ha provveduto, come nel precedente esercizio, alla storno degli oneri finanziari tramite rilascio del fondo per la quota di competenza del 2011 per complessivi euro 640 mila.

Nella tabella che segue si riepilogano gli impatti economici generati dal contratto derivato in essere nel bilancio al 31 dicembre 2010 e 2011:

(valori in migliaia di €)

	<b>Esercizio 2010</b>	<b>Esercizio 2011</b>
Oneri finanziari per flussi netti pagati sui derivati	1.115	2.025
Oneri finanziari per close out derivati (chiusura derivato Eur Congressi S.r.l.)	7.586	-
Rilascio fondo close out derivati	(226)	(640)
<b>Totale</b>	<b>8.475</b>	<b>1.385</b>

Il contratto di finanziamento, stipulato in data 15 luglio 2010 e rivisto in alcune sue clausole in data 21 dicembre 2010, ammonta ad un importo complessivo di euro 190 milioni, al fine di garantire la copertura del fabbisogno finanziario derivante dagli investimenti in corso.

Il finanziamento si articola in quattro linee di credito, qui di seguito descritte nel dettaglio:

a) Linea A, per un ammontare massimo di euro 55 milioni utilizzabile per estinguere l'indebitamento finanziario a breve;

b) Linea B (investimenti), per un ammontare massimo di euro 80 milioni utilizzabile per euro 60 milioni per la copertura dei costi relativi alla realizzazione del NCC e per euro 20 milioni per la copertura del fabbisogno generato da investimenti della EUR spa diversi dal NCC;

c) Linea C (IVA), per un ammontare massimo di euro 35 milioni per il pagamento dell'IVA dovuta in relazione ai Costi di investimento e progetto ed alle Spese generali;

d) Linea D (Revolving), per un ammontare massimo di euro 20 milioni per il finanziamento delle esigenze di cassa.

Il tasso di interesse applicato a ciascuna linea è legato all'Euribor a 6 mesi, lo spread applicato è compreso in un range da 1,90% a 2,00% per le linee a medio e lungo termine e da 0,95% a 1,55% per le linee a breve termine.

Nella tabella seguente si riepilogano la disponibilità, gli utilizzi, gli interessi maturati nell'esercizio, i tassi di interesse applicati a ciascuna linea così come risultano nel bilancio al 31 dicembre 2012 (i debiti sono inclusi nei debiti vs banche oltre i 12 mesi ed i rispettivi interessi negli oneri finanziari).

(importi in euro migliaia)

Descrizione	Disponibilità	Utilizzi al 31/12/2012	Tasso di interesse	Interessi passivi 2012	Rimborso
Linea A	55.000	55.000	Euribor 6m+2%	1.839	dal 30.06.2015 al 31.12.2031 (piano d'amm.to)
Linea B - NCC e altri	80.000	80.000	Euribor 6m+2%	2.266	dal 30.06.2015 al 31.12.2031 (piano d'amm.to)
Linea C	35.000	18.368	Euribor 6m+0,95%	237	unica soluzione 30 settembre 2015
Linea D	20.000	20.000	Euribor 6m+1,55%	184	1,3 o 6 mesi - chiusura linea 31.03.2015
<b>Totale</b>	<b>190.000</b>	<b>173.368</b>		<b>4.526</b>	

Le garanzie concesse ai sensi del contratto di finanziamento del 15 luglio 2010 e del successivo Accordo di modifica del 21 dicembre 2010 sono le seguenti:

a) ipoteca di primo grado sul Nuovo Centro Congressi e dell'annesso albergo, iscritti rispettivamente nelle voci "Immobilizzazioni in corso e acconti" e "Rimanenze";

b) ipoteca di primo grado sugli immobili iscritti in bilancio della EUR spa nella voce "Terreni e fabbricati" per un importo complessivo di euro 380 milioni. Gli immobili

gravati da ipoteca sono i seguenti: Archivio Centrale di Stato, Palazzo Uffici, Palazzo dell'Urbanistica, Palazzo dello Sport, Piscina delle Rose, Ristorante Luneur ex Picar, Palazzo Arte Antica, Palazzo Arti e Tradizioni Popolari;

c) cessione in garanzia dei canoni di locazione di soggetti pubblici e privati per un importo complessivo non inferiore ad euro 20 milioni;

d) pegno sui conti correnti avente ad oggetto la costituzione in garanzia del saldo di ciascuno di tali conti correnti di volta in volta esistente. Al 31 dicembre 2012 sono stati costituiti a garanzia euro 38.933 migliaia sul conto ricavi ed euro 17.100 mila sul conto contributi;

e) cessione in garanzia dei crediti futuri del Nuovo Centro Congressi;

f) costituzione di privilegio speciale sui beni mobili del Nuovo Centro Congressi, per un ammontare massimo complessivo garantito di euro 285 milioni;

g) appendici di vincolo da apporsi a ciascuna delle Polizze Assicurative, in forza delle quali tutti i pagamenti dovuti dall'assicuratore dovranno essere effettuati, con efficacia liberatoria, sul Conto indennizzi;

h) con riferimento alla sola linea C, cessione in garanzia dei crediti IVA in essere ed impegno alla cessione dei crediti futuri.

#### **5.5. Le iniziative volte ad assicurare la continuità finanziaria di EUR spa.**

Stante l'esigenza di trovare la copertura finanziaria per l'ultimazione dei lavori del Nuovo Centro Congressi e di assicurare la continuità finanziaria della società, anche in considerazione della ingente esposizione debitoria verso le banche, su sollecitazione della stessa EUR spa, già in data 15 luglio 2013, sia il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), sia Roma Capitale, si erano impegnati ad individuare le soluzioni più idonee ad assicurare il completamento dei lavori di realizzazione del Nuovo Centro Congressi di Roma (la c.d. Nuvola o NCC), garantendo la continuità finanziaria di EUR spa, anche mediante la promozione di idonee iniziative legislative, esitate nella approvazione, nella legge 27 dicembre 2013, n. 147 (legge di stabilità per il 2014), dell'art. 1, commi 331 e 332, che hanno previsto la possibilità per EUR spa, di accedere ad una anticipazione di liquidità di 100 milioni di euro nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> A tale riguardo va ricordato che, allo scopo di far fronte alle ingenti risorse finanziarie necessarie al completamento del Nuovo Centro Congressi, la legge di stabilità per il 2014 (legge 27 dicembre 2013, n. 147, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge di stabilità 2014)", ha previsto, al comma 331 dell'art. 1, che "La società EUR Spa può presentare al Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro, entro il 15 febbraio 2014, con certificazione congiunta del presidente e dell'amministratore delegato, un'istanza di accesso ad anticipazione di liquidità, per l'anno 2014, nel limite massimo di 100 milioni di euro. L'anticipazione è concessa, previa presentazione di un piano di pagamento dei debiti certi, liquidi ed esigibili, a valere sull'incremento della dotazione del Fondo per assicurare la liquidità per pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili, di cui al comma 10

Tuttavia, le complessità attuative della citata normativa hanno finora impedito l'effettiva erogazione delle somme stanziare in favore di EUR spa, concretizzando sempre più il rischio della risoluzione del contratto stipulato con la società appaltatrice dei lavori del Nuovo Centro Congressi, e determinando altresì l'impossibilità per EUR spa di approvare il bilancio di esercizio 2013 a causa della mancanza di continuità finanziaria.

In considerazione di ciò, nel corso dell'Assemblea dei soci di EUR spa del 19 maggio 2014, l'azionista di maggioranza non ha mancato di ribadire il proprio impegno ad attivarsi tempestivamente per individuare le soluzioni più idonee ad assicurare la continuità finanziaria della Società, presentando anche un emendamento nel corso dell'iter di conversione del d.l. n. 66/2014, per la modifica dei commi 332 e 333 dell'art. 1 della legge n. 147/2013 sopra ricordati, finalizzato a rendere attuabile ed efficace l'accesso alla liquidità prevista dalla legge n. 147 del 2013<sup>11</sup>.

Anche tali iniziative, tuttavia, non sono andate a buon fine, per cui resta, allo stato irrisolto, il problema di assicurare la continuità finanziaria di EUR spa.

In considerazione di ciò, in difetto di adeguate soluzioni alternative mirate a

---

*dell'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 2013, n. 35, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 giugno 2013, n. 64, e successive modificazioni, previsto dall'articolo 13, comma 8, del decreto-legge 31 agosto 2013, n. 102, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 ottobre 2013, n. 124. Della presente disposizione si tiene conto nella predisposizione del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con la Conferenza unificata di cui all'articolo 8 del d.lgs. 28 agosto 1997, n. 281, e successive modificazioni, con il quale, ai sensi del citato articolo 13, comma 9, del decreto-legge n. 102 del 2013, si provvede alla distribuzione dell'incremento del predetto Fondo tra le sue diverse sezioni".*

Il successivo comma 332 dell'art. 1 della legge di stabilità 2014 ha, poi, previsto, che "All'erogazione della somma di cui al comma 332 si provvede a seguito: a) della predisposizione, da parte della società EUR Spa, di misure idonee e congrue di copertura annuale del rimborso dell'anticipazione di liquidità maggiorata degli interessi, verificate da un apposito tavolo tecnico cui partecipano la società, il Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro e Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato, nonché il comune di Roma Capitale; b) della sottoscrizione di un apposito contratto tra il Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro e la società EUR Spa, nel quale sono definite le modalità di erogazione e di restituzione delle somme, comprensive di interessi, in un periodo non superiore a trenta anni, prevedendo altresì, qualora la società non adempia nei termini stabiliti al versamento delle rate dovute, sia le modalità di recupero delle medesime somme da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, sia l'applicazione di interessi moratori. Il tasso di interesse a carico della società è pari al rendimento di mercato dei buoni poliennali del tesoro a cinque anni in corso di emissione".

In definitiva, la disposizione in parola ha previsto, per l'anno 2014, una anticipazione di liquidità in favore di EUR spa nel limite massimo di 100 milioni di euro, da concedersi previa presentazione di un piano di pagamento dei debiti certi, liquidi ed esigibili, a valere sull'incremento del fondo di cui al comma 10 dell'art. 1 del d.l. n.35/2013.

<sup>11</sup> L'emendamento, nella sua formulazione originaria, permetteva ad EUR spa di soddisfare pienamente le esigenze di liquidità evidenziate ai propri soci, consentendole di presentare al MEF una istanza di anticipazione di liquidità "nel limite massimo di 170 milioni di euro, finalizzato al pagamento di debiti commerciali certi, liquidi ed esigibili, ovvero al rimborso di debiti finanziari accesi per il pagamento di debiti commerciali o per investimenti al 31 marzo 2014". Senonché, diversamente da quanto inizialmente previsto, nel corso dell'iter parlamentare l'emendamento in questione è stato modificato, per cui, alla luce del testo poi approvato, consegue per EUR spa la possibilità di chiedere al MEF la sola anticipazione di liquidità necessaria per garantire il pagamento dei debiti commerciali certi, liquidi ed esigibili al 31 dicembre 2013, pari ad una somma di circa 37 milioni di euro, restando invece irrisolta la problematica relativa alla liquidità necessaria per coprire il fabbisogno complessivo di 170 milioni di euro. Circostanza, quest'ultima, che rende evidentemente palese l'obiettivo difficoltà di predisporre un piano di rimborso credibile, munito di "idonee e congrue garanzie" - così come previsto dal comma 333, lett. a), dell'art. 1 della legge n. 147/2013, secondo la modifica prevista dal menzionato emendamento - per l'originaria insufficienza della capacità finanziaria necessaria a ripagare qualsivoglia anticipazione di liquidità eventualmente concessa.

superare le criticità sopra evidenziate, il Presidente del Consiglio di amministrazione ha convocato l'Assemblea straordinaria dei soci di EUR spa (MEF e Comune di Roma), al fine di provvedere all'aumento di capitale. Nel corso dell'Assemblea, tenutasi il 23 luglio 2014, il rappresentante del Ministero dell'economia e delle finanze ha manifestato *"l'impegno del Ministero ad individuare le soluzioni più idonee ad assicurare la continuità finanziaria di EUR S.p.A mediante il ricorso agli strumenti normativi vigenti e in corso di attivazione, facendo, in particolare, riferimento ai commi 1 e 2 dell'art. 45-bis del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito con modificazioni dalla legge 23 giugno 2014, n. 89"*.