







**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
(triennio 2008/2009/2010)**

PRESIDENTE ONORARIO

Mario Arrigo

PRESIDENTE

Loris Fontana

VICE PRESIDENTE

Giuseppe Fontana

AMMINISTRATORE DELEGATO

Jean Marc Droulers

CONSIGLIERI

Guido Corbetta

Luigi Fontana

Alberto Santa Maria

Silvia Maria Rovere

**COLLEGIO SINDACALE
(triennio 2008/2009/2010)**

SINDACI EFFETTIVI

Pietro Angelo Pallini, Presidente

Alberto Botta

Giovanni La Croce

**SOCIETÀ DI REVISIONE
(triennio 2007/2008/2009)**

PRICEWATERHOUSECOOPERS 



INDICE

1. Assemblea ordinaria	pag.	9
<i>Bilancio Villa d'Este S.p.A.</i>	pag.	11
- Relazione sulla gestione e deliberazioni	pag.	13
- Bilancio al 31 dicembre 2008	pag.	26
- Note esplicative	pag.	33
- Relazione del Collegio Sindacale	pag.	71
- Relazione della Società di Revisione	pag.	73



ASSEMBLEA ORDINARIA DEL 13 MAGGIO 2009

ORDINE DEL GIORNO:

1. Bilancio al 31 dicembre 2008. Deliberazioni inerenti e conseguenti.



Villa L'Espresso



*The Leading Small Hotels
of the World*

50012 FIRENZE - CANDELI
TEL. 055-62.611 - FAX 055-633.102 - E-MAIL: INFO@VILLALAMASSA.IT

◆◆◆◆◆
VILLA D'ESTE HOTELS

Villa d'Este S.p.A.

Bilancio al 31 dicembre 2008

VILLA D'ESTE S.p.A.

Sede in Via Regina, 40 - 22012 Cernobbio (Como) - Capitale Sociale € 3.095.820,00

RELAZIONE SULLA GESTIONE al 31/12/2008

Signori Azionisti,

Il bilancio di esercizio 2008 che Vi presentiamo, il 136° dalla fondazione, riporta il risultato netto di € 7.704.050, intermedio tra quello dell'esercizio precedente e quello dell'anno 2006.

	2008	2007	2006
Ricavi netti	43.452.465	48.100.614	44.228.814
Margine operativo lordo (Ebitda)	12.380.703	15.316.261	12.881.386
Reddito operativo (Ebit)	10.986.071	13.956.903	11.561.698
Utile netto dell'esercizio	7.704.050	9.294.387	6.858.749
Immobilizzazioni	27.242.065	26.983.490	26.383.512
Patrimonio Netto	49.658.386	44.037.962	36.650.492
Posizione finanziaria netta	28.864.763	24.360.315	16.558.830

Gli ammortamenti stanziati ammontano ad € 1.394.632 che sommati al risultato netto danno il cash-flow dell'esercizio di € 9.098.682.

Le imposte dell'esercizio si iscrivono per € 4.111.878 con un "tax rate" diminuito al 34,80% (37,25% nel 2007).

Riportiamo i ratios ROS, ROI e ROE che sintetizzano l'evoluzione della redditività rispetto alle vendite, al capitale investito ed al patrimonio netto.

	2008	2007	2006
R.O.S. (return on sales)	25,30%	29,00%	26,10%
R.O.I. (return on investments)	18,70%	25,60%	24,60%
R.O.E. (return on equity)	18,40%	26,80%	23,00%

Quadro economico ed andamento del mercato

Purtroppo, le preoccupazioni relative all'andamento del 2008 che avevamo espresso l'anno scorso, sono risultate ottimistiche rispetto alla successiva evoluzione del quadro economico generale.

Alla fine del primo trimestre, si sono evidenziate crescenti tensioni nel mondo bancario e finanziario poi esplose in Settembre con la crisi del sistema bancario americano, culminata con l'insolvenza della Banca Americana Lehman Brothers, che ha propagato drammatiche onde d'urto nel sistema mondiale.

Già dalla fine della primavera era evidente il rallentamento dei flussi turistici internazionali diretti verso il nostro Paese. In estate e poi in autunno la contrazione è diventata preoccupante, colpendo in particolare le destinazioni prettamente turistiche e cioè, nell'ordine, Venezia, Firenze e Roma, che hanno subito riduzioni superiori al 20% delle presenze negli alberghi di categoria 4 e 5 stelle.

La Lombardia, grazie al suo sistema industriale molto diversificato che intrattiene diffusi rapporti con i principali mercati del mondo, ha mostrato maggiore resistenza a tale contrazione con una riduzione delle presenze negli Alberghi della Regione nettamente inferiore a quella delle città d'arte appena citate.

Sviluppo dell'attività

L'attività della nostra Società, prevalentemente orientata sulla clientela straniera, ha ovviamente risentito della congiuntura generale, con una flessione però più marcata presso il nostro Albergo di Firenze che non presso i tre Alberghi sul Lago di Como.

Sul piano quantitativo, la contrazione delle presenze è stata del 12,8% a Villa d'Este, del 10% presso il Palace Hotel e del 2,5% presso l'Hotel Barchetta, il quale è stato peraltro chiuso durante il mese di Dicembre per la sostituzione dei suoi ascensori. Questi tre Alberghi, pur operando in un contesto negativo, hanno potuto aumentare il prezzo medio delle loro camere, seppur in percentuale modesta.

Al contrario, il nostro albergo 5 stelle Villa la Massa, ha risentito della generale disaffezione della clientela per la destinazione Firenze, dovuta in primis a politiche errate da parte delle Autorità cittadine che si ripercuotono sull'immagine della città ed, inoltre, all'assenza di quei grandi avvenimenti culturali che resero in passato ancora più attraente questa città. Malgrado energie politiche di Marketing, le presenze del nostro Albergo si sono ridotte

del 18,1%, a fronte della diminuzione di oltre il 22% per l'insieme degli Alberghi fiorentini. La gravità della contrazione ha innescato una guerra dei prezzi aggravata poi dall'apertura di nuove strutture della medesima categoria.

Sul piano della nazionalità delle presenze, la clientela americana, d'importanza primaria non solo per i nostri Alberghi ma anche per il sistema turistico nazionale di categoria superiore, si è ridotta di quasi il 37%. Anche la clientela inglese è diminuita. Al contrario, si è verificato un significativo aumento delle clientele provenienti dall'Europa Continentale, Russia inclusa, favorito anche dal riorientamento su queste aree delle nostre azioni di Marketing & Sales. I flussi provenienti dal resto del mondo, che include l'Estremo Oriente, l'Australia e l'America del Sud sono rimasti invece sostanzialmente stabili.

Grazie ad un buon numero di ricevimenti e banchetti, che hanno in parte compensato la diminuzione dell'attività collegata alla clientela residente, **l'attività di ristorazione** presso il Grand Hotel Villa d'Este ha avuto una flessione contenuta ed inferiore a quella registrata presso gli altri nostri tre Alberghi.

Segnaliamo, infine, di aver dato inizio allo **sviluppo del marchio Villa d'Este**, per prodotti ed articoli legati all'ospitalità, al viaggio, al benessere ed all'abbigliamento.

Vi forniamo, nella tabella e nei grafici sottostanti, maggiori dettagli sull'evoluzione dell'attività e sulla composizione delle clientele dei nostri quattro alberghi.

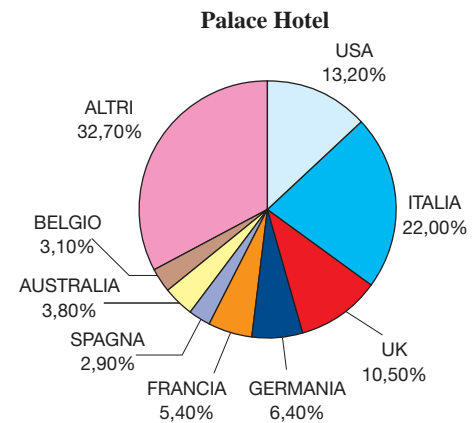
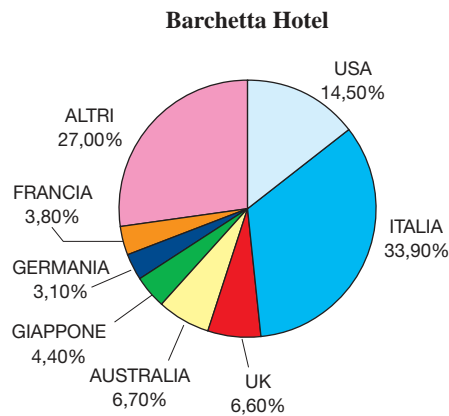
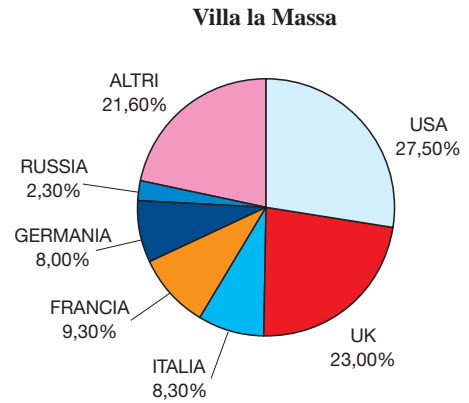
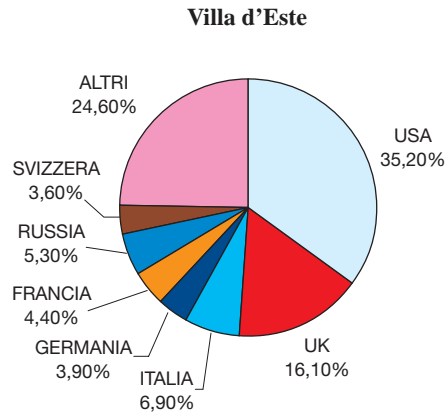
G. H. Villa D'Este ☆☆☆☆☆	2008	2007	Variazione
Giorni d'apertura	261	262	(0,4%)
Presenze	52.382	60.061	(12,8%)
Camere occupate	28.143	31.927	(11,9%)
Tasso occupazione camere	67,0%	75,7%	(11,5%)
Prezzo medio camera	€ 713,8	€ 700,5	1,9%
Ricavo medio per camera (Revpar)	€ 478,1	€ 530,2	(9,8%)
N° coperti	69.810	75.060	(7,0%)
Ricavo medio per coperto	€ 90,0	€ 88,0	2,3%

Villa La Massa ☆☆☆☆☆	2008	2007	Variazione
Giorni d'apertura	255	248	2,8%
Presenze	9.500	11.595	(18,1%)
Camere occupate	4.845	5.872	(17,5%)
Tasso occupazione camere	54,3%	67,6%	(19,8%)
Prezzo medio camera	€ 325,6	€ 371,0	(12,2%)
Ricavo medio per camera (Revpar)	€ 176,7	€ 251,0	(29,6%)
N° coperti	9.107	10.278	(11,4%)
Ricavo medio per coperto	€ 69,5	€ 71,5	(2,8%)

Hotel Barchetta ☆☆☆☆	2008	2007	Variazione
Giorni d'apertura	327	365	(10,4%)
Presenze	31.173	31.965	(2,5%)
Camere occupate	17.114	18.351	(6,7%)
Tasso occupazione camere	62,3%	59,9%	4,1%
Prezzo medio camera	€ 129,2	€ 126,7	2,0%
Ricavo medio per camera (Revpar)	€ 80,5	€ 75,8	6,2%
N° coperti	9.919	11.904	(16,7%)
Ricavo medio per coperto	€ 22,7	€ 24,0	(5,3%)

Hotel Palace ☆☆☆☆	2008	2007	Variazione
Giorni d'apertura	366	365	0,3%
Presenze	35.263	39.165	(10,0%)
Camere occupate	22.043	24.600	(10,4%)
Tasso occupazione camere	60,2%	67,4%	(10,6%)
Prezzo medio camera	€ 127,9	€ 119,7	6,9%
Ricavo medio per camera (Revpar)	€ 77,0	€ 80,7	(4,5%)
N° coperti	16.559	21.344	(22,4%)
Ricavo medio per coperto	€ 36,0	€ 37,3	(3,4%)

PRESENZE per NAZIONALITÀ



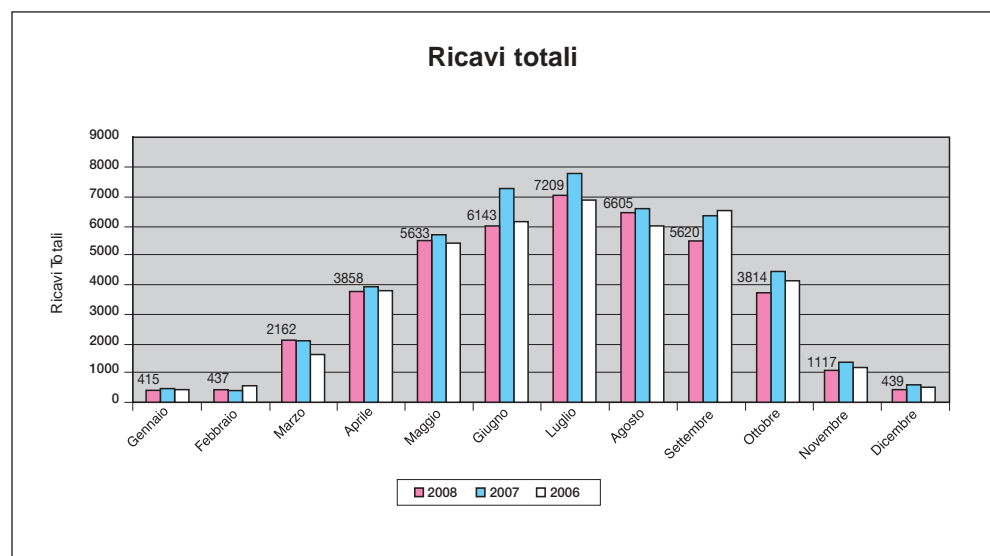
Ricavi

Descrizione	2008 €	2007 €	2006 €
<i>Grand Hotel Villa d'Este</i>	30.669.124	33.498.659	30.621.645
<i>Hotel Villa La Massa</i>	2.770.698	3.713.531	2.997.950
<i>Hotel Barchetta Excelsior</i>	2.979.996	3.146.468	3.166.722
<i>Palace Hotel</i>	4.525.183	5.040.725	4.898.306
<i>Proventi Attività sussidiarie</i>	1.919.804	2.107.762	1.972.520
Totale Ricavi delle vendite e prestazioni	42.864.805	47.507.145	43.657.143
<i>Proventi Immobiliari</i>	427.775	416.612	433.037
<i>Altri ricavi e proventi</i>	159.885	176.857	138.634
Totale Valore della Produzione	43.452.465	48.100.614	44.228.814

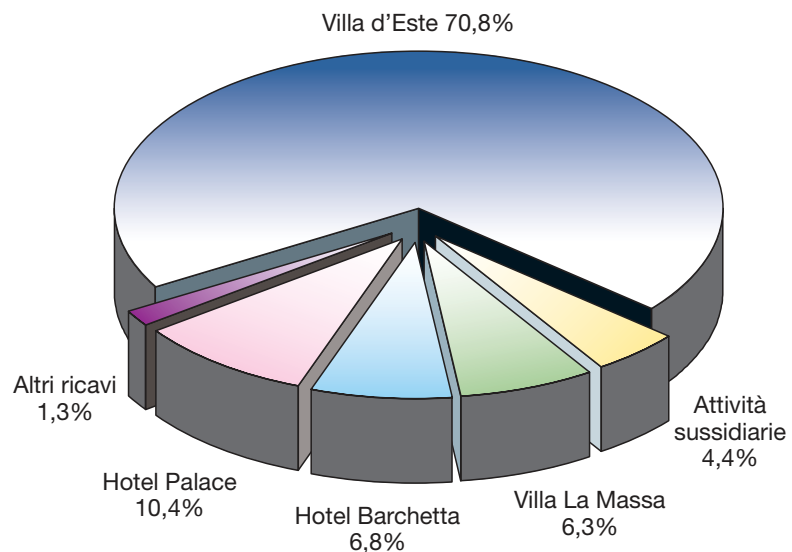
Come si evidenzia dalla sottostante tabella, la curva del fatturato mensile 2008, in quasi tutti i mesi inferiore ai corrispondenti dati dell'anno precedente è, invece, rimasta allineata a quella del 2006 almeno sino al mese di Settembre. Da quel mese, mentre si sono mantenuti i ricavi legati alla clientela organizzata grazie a contratti sottoscritti in precedenza, si è accentuata la flessione della clientela individuale sia di turismo che di affari.

I ricavi della divisione 5 stelle, la quale ha un'attività stagionale media di 8,5 mesi hanno raggiunto € 33.440.000, con un'incidenza sul totale dei ricavi del 77%.

Di seguito presentiamo l'evoluzione mensile dei ricavi, con il raffronto 2007 e 2006.



RICAVI per DIVISIONE OPERATIVA



Costi

Descrizione	2008 €	2007 €	2006 €
Acquisti di merci	5.078.225	5.434.578	5.265.407
Variazione delle rimanenze	(22.403)	(61.143)	(176.306)
Prestazioni di servizi da terzi	11.889.001	13.382.389	13.326.509
Costi del Personale	13.831.220	13.699.773	12.708.000
Ammortamenti materiali/immat.	1.394.632	1.359.358	1.319.688
Altri oneri di gestione	295.719	328.756	223.818
Totale costi	32.466.394	34.143.711	32.667.116

Il Valore Aggiunto di € 26.211.923 è pari al 60,3% del fatturato.

L'evoluzione dei costi, il cui dettaglio è ampiamente esposto nelle note esplicative, non è stato proporzionale alla contrazione dei ricavi quale conseguenza delle loro diverse dinamiche.

Fra le riduzioni più significative, anche in valore assoluto, segnaliamo la diminuzione del 5,9% degli acquisti di materie prime e quella dell'11,2% delle prestazioni di servizi da terzi.

Al contrario, **il costo complessivo del personale**, comprensivo anche dei compensi ai componenti del Consiglio di Amministrazione è aumentato dell'1% a € 13.831.220 con un'incidenza sui ricavi, che passa dal 28,5% del 2007 al 31,8% del 2008.

L'organico, calcolato in media aritmetica annua, è diminuito a 340 collaboratori contro i 344 dell'esercizio precedente. Il fatturato per addetto è stato di € 127.801 contro € 139.827 nel 2007 (meno 8,6%), mentre il costo per addetto viene rilevato in € 39.106 contro € 37.981 dell'esercizio precedente.

Gli **ammortamenti** civilistici, calcolati secondo i principi internazionali IAS/IFRS, e dunque mediante l'applicazione dell'aliquota che scaturisce dalla rideterminata vita residua dei cespiti in essere alla data del 31 dicembre 2004 e dalla vita utile dei cespiti acquistati dopo il 1° gennaio 2005, ammontano nel 2008 ad € 1.394.632. Nel 2007 il corrispondente valore era di € 1.359.358.

Al netto degli **oneri, i proventi finanziari** sommano ad € 829.857, dopo la rettifica in diminuzione per € 334.111 in seguito alla svalutazione dei titoli obbligazionari senior sulla Banca Americana Lehman Brothers.

Le **imposte dell'esercizio** sono di € 4.230.657 mentre il recupero per imposte anticipate e differite ammonta a € 118.779. Le imposte di competenza dell'esercizio si riferiscono ad imposte correnti e differite stanziare in bilancio e relative all'esercizio (IRES ed IRAP).

In applicazione dei corretti principi contabili la società ha contabilizzato anche le imposte anticipate/differite relative a costi e ricavi che saranno fiscalmente deducibili/tassabili in esercizi futuri.

Investimenti

Oltre al normale rinnovo delle camere presso i nostri Alberghi, contabilizzato nei costi di manutenzione ed ammodernamento, nel corso dell'esercizio 2008 sono stati effettuati investimenti per € 1.737.499, importo che include anche le anticipazioni per gli stati di avanzamento lavori in corso di esecuzione a fine esercizio 2008.

Sono stati destinati:

- € 1.423.323 presso il Grand Hotel Villa d'Este, per: l'adeguamento alle normative vigenti della cabina elettrica in bassa tensione, degli ascensori e montacarichi ed altri interventi di minore entità.
- € 231.517 presso l'Hotel Villa La Massa per l'inizio delle opere di ristrutturazione del piano terra di uno dei fabbricati, finalizzato alla creazione di una Suite ed una Junior Suite. A completamento dell'intervento, prima della riapertura stagionale dell'Albergo, la capienza verrà così elevata a 37 camere rispetto alle 35 precedenti.
- € 63.332 presso l'Hotel Barchetta per l'acquisto del nuovo centralino, sostituzione di alcune attrezzature cucina oltre alla sostituzione di dotazioni necessarie all'attività.
- € 19.327 presso il Palace Hotel riferiti all'acquisto di piccole attrezzature necessarie all'attività.

Le immobilizzazioni materiali e immateriali, al netto degli ammortamenti e delle dismissioni dell'esercizio, sommano ad € 26.589.470.

Gestione finanziaria

FABBISOGNO DI CAPITALE E COPERTURA	2008 (€)	2007 (€)	2006 (€)
Immobilizzazioni nette (comprese le finanziarie)	27.242.065	26.983.490	26.383.512
Circolante netto	31.662.396	27.565.279	20.678.664
Capitale investito	58.904.461	54.548.769	47.062.176
Fondo Tfr	(1.059.786)	(1.127.049)	(1.403.079)
Fabbisogno netto di capitale	57.844.675	53.421.720	45.659.097
Patrimonio netto	(49.658.386)	(44.037.962)	(36.650.492)
Mezzi di terzi	8.186.290	9.383.758	9.008.605
INDICI DI STRUTTURA	2008	2007	2006
Patrimonio Netto/Immobilizzazioni nette	1,82	1,63	1,39
Mezzi di terzi/Patrimonio netto	0,16	0,21	0,25
Immobilizzazioni nette/Totale attivo	0,46	0,49	0,56
Circolante/Totale Attivo	0,54	0,51	0,44

Il cash-flow dell'esercizio di € 9.098.682, al netto degli investimenti di € 1.737.499 e di altre poste, porta la posizione finanziaria netta ad € 28.864.763 rispetto ad € 24.360.315 del precedente esercizio. Il rapporto di copertura delle immobilizzazioni nette sale al 1,82%. Sul totale dell'attivo il circolante rappresenta il 54%.

Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e consorelle

Ai sensi dell'art. 2497-sexies del C.C. si comunica che la Società Finanziaria Lago S.p.A., controllante dal 1° Dicembre 2007 non ha esercitato e non esercita alcuna attività di direzione e coordinamento nei confronti della Vostra società.

La Società Finanziaria Lago S.p.A. non ha avuto e non ha alcun rapporto di natura finanziaria o commerciale con la Vostra società.

I rapporti con la struttura collegata, Como Imprenditori Alberghieri S.r.l., sono esclusivamente di natura commerciale per la promozione e lo sviluppo dei flussi turistici per riunioni e manifestazioni.

Azioni proprie e azioni/quote di società controllanti

La società non ha in portafoglio, non ha acquistato e non ha alienato nel corso dell'esercizio azioni proprie oppure azioni di società controllanti, anche per il tramite di Società Fiduciaria o per interposta persona.

Informazione sui rischi

Nella specifica sezione delle Note Esplicative alla quale si rinvia viene riportata l'informativa prevista dall'IFRS 7 e dal Codice Civile in merito ai rischi a cui è esposta la società.

Informazioni relative al fair value degli strumenti finanziari derivati

Si evidenzia che la società non ha in essere al 31 dicembre 2008 alcuna operazione di finanza derivata.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Dopo un iter amministrativo e negoziale con il Comune di Bagno a Ripoli protrattosi per oltre dieci anni, è stato convenzionato il Piano Attuativo di svi-

luppo del nostro Albergo Villa la Massa. Vi ricordiamo che detto Piano Attuativo prevede di aumentare significativamente la capacità e la gamma dei servizi dell'Albergo, consentendogli così di entrare in segmenti di mercato che gli erano finora preclusi a motivo delle sue ridotte dimensioni: intendiamo i segmenti "Meetings & Congressi" e dei Gruppi turistici, i quali sono essenziali, in particolare nei periodi di bassa stagione per conseguire un miglior tasso di occupazione della struttura e quanto meno per stabilizzare l'andamento dei flussi. La realizzazione del Piano, che eleverà la superficie sviluppata delle strutture dell'Albergo dagli attuali 6.400 mq. ad oltre 12.000 mq., verrà frazionato in lotti funzionali, secondo un programma esecutivo ed un Piano Finanziario all'esame del Consiglio.

I lavori di sostituzione degli ascensori principali presso il nostro Albergo Barchetta Excelsior, eseguiti dalla Proprietà dell'immobile, si sono protratti oltre la data di consegna prevista spiegando così la riapertura dell'Albergo al 28 anziché al 10 Gennaio 2009.

Evoluzione prevedibile della gestione

La situazione generale dell'economia mondiale come quella dell'economia nazionale è fonte di gravi preoccupazioni. Rende difficile formulare previsioni sull'andamento della nostra attività nel 2009.

L'attività turistica è ciclica e, per la struttura dei suoi costi, risente in maniera accentuata delle variazioni della domanda.

Ricordiamo le crisi del 1973, del 1978, del 1987, del 1992 e poi quelle del 2001, 2003 le quali provocarono tutte una rilevante caduta della domanda, in particolare dall'estero. La Vostra Società le superò riuscendo successivamente a progredire ulteriormente, sia sul piano patrimoniale che finanziario. L'incertezza presente obbliga a porre una grande attenzione sul livello e la struttura dei costi: il loro continuo monitoraggio agevolerà il superamento di un 2009 e probabilmente anche di un 2010 che saranno difficili. Consentiteci di rilevare come la nostra situazione finanziaria ci metta a riparo dalle gravi difficoltà che potranno conoscere quei Gruppi Alberghieri concorrenti fortemente esposti verso il sistema bancario a motivo di una politica di espansione aggressiva. Ciò potrebbe rilevarsi foriero di opportunità per la nostra Società.

Gli ospiti, meno numerosi, che frequenteranno le nostre strutture saranno ancora maggiormente esigenti sul livello qualitativo della nostra accoglienza: su questo punto fondamentale confidiamo di poter contare sulla piena collaborazione del personale, la cui professionalità e senso dell'ospitalità hanno contribuito all'affermazione della nostra Società.

Salute, Sicurezza ed Ambiente

Risorse Umane e Organizzazione

Le attività della Società sono anche mirate all'ottimizzazione dei processi per la sicurezza, per la protezione della salute della clientela come dei propri collaboratori, per la prevenzione degli infortuni sul lavoro.

Nel corso dell'anno è stata fatta formazione, addestramento e aggiornamento del personale. Le attività hanno riguardato la formazione professionale, la qualità, l'informatica e in particolar modo la sicurezza.

In campo sanitario le azioni sono state volte a garantire lo scrupoloso rispetto delle normative HACCP, attraverso corsi di perfezionamento ed il continuo monitoraggio delle cucine e di tutti i reparti annessi, al fine di garantire la migliore qualità del servizio reso per la ristorazione della clientela e dei propri collaboratori.

Nel corso dell'esercizio e dell'attività svolta la società non ha registrato incidenti gravi sul lavoro e non ha avuto addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti

Ambiente ed ecologia

La società pur non svolgendo attività soggette a normative specifiche inerenti l'immissione nell'ambiente (aria, acqua, terra) di sostanze o scarti ha sempre posto particolare attenzione all'ambiente e all'ecologia.

A tal fine la società ha posto in essere procedure aziendali per la raccolta differenziata dei rifiuti così detti speciali (pile, toner stampanti, fotocopiatrici, fax, prodotti elettronici in genere), che vengono trasportati e utilizzati da società autorizzate e competenti per il riciclaggio dei materiali, ove possibile, e lo smaltimento degli stessi nel rispetto delle norme di legge.

Documento Programmatico sulla Sicurezza

Ai sensi dell'allegato B, punto 26 del D.Lgs. n. 196/2003 recante Codice in materia di protezione dati personali, gli amministratori danno atto che la Società ha provveduto a redigere il Documento Programmatico della Sicurezza previsto ai sensi del D.Lgs. n. 196/2003 e successive modificazioni nonché ad adottare le misure previste dallo stesso decreto.

Modello Organizzativo e Codice Etico

In data 19 febbraio 2009 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Codice Etico e il Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001. Il Consiglio di Amministrazione nell'ambito della stessa seduta ha nominato l'Organismo di Vigilanza che si compone di due membri. L'Organismo di Vigilanza rimarrà in carica tre anni dalla sua nomina.

Norme di Comportamento con parti correlate

Ai sensi dell'art. n. 2391-bis del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione, ha a suo tempo approvato, specifiche regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate. Tali operazioni non sono risultate significative nell'anno 2008 e pertanto non si è ritenuto necessario darne informazione in dettaglio.

Destinazione del risultato d'esercizio

Signori Azionisti,

l'esercizio 2008 ha chiuso con un utile netto di € 7.704.050.

La Riserva Legale ha raggiunto il limite del quinto del Capitale Sociale ai sensi dell'art. 2430 del codice civile e non richiede nessun ulteriore stanziamento.

Nella logica della tradizionale politica di prudenza in materia finanziaria Vi proponiamo di trasferire integralmente il risultato dell'esercizio a Riserva Straordinaria elevandola ad € 45.080.407.

Signori Azionisti,

Concludiamo la nostra relazione rinnovando il nostro vivo apprezzamento al personale che sostiene con entusiasmo e competenza l'impegno profuso per affermare la reputazione della nostra Società nel mondo del turismo e migliorare le nostre già grandi tradizioni di ospitalità.

**Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente**

Cav. Del Lavoro Loris FONTANA

Cernobbio, il 27 marzo 2009



VILLA D'ESTE S.P.A.

Sede in Via Regina, 40 – 22012 Cernobbio (Como) - Capitale Sociale € 3.095.820,00

Bilancio al 31/12/2008

Gli importi presenti sono espressi in Euro.

Stato patrimoniale	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	Note
ATTIVO			
Attività correnti			
Disponibilità liquide ed equivalenti	28.434.703	22.772.095	1
Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	430.060	1.588.220	2
Crediti commerciali	606.503	927.531	3
Rimanenze	1.497.554	1.475.151	4
Attività per imposte correnti	181.438	93.208	5
Altre attività	459.273	360.644	6
Totale attività correnti	31.609.531	27.216.849	
Attività non correnti			
Immobili, impianti e macchinari	26.440.442	26.389.419	7
Attività immateriali	149.028	37.046	8
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	352.464	352.464	9
Altre partecipazioni	135.504	135.504	10
Attività per imposte anticipate	-	-	11
Altre attività	217.493	132.186	12
Totale attività non correnti	27.294.931	27.046.619	
TOTALE ATTIVO	58.904.462	54.263.468	

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007	Note
Passività correnti			
Passività finanziarie a breve termine	-	-	
Debiti commerciali e altri debiti	3.141.954	3.119.658	13
Passività per imposte correnti	614.256	1.306.040	14
Altre passività	2.609.428	2.718.178	15
Totale passività correnti	6.365.638	7.143.876	
Passività non correnti			
Passività finanziarie a lungo termine	-	-	
Fondi per rischi	-	-	
Fondi per benefici ai dipendenti	1.059.786	1.127.049	16
Passività per imposte differite	1.788.188	1.906.967	17
Altre passività per imposte non correnti	32.464	47.614	18
Totale passività non correnti	2.880.438	3.081.630	
TOTALE PASSIVO	9.246.076	10.225.506	
PATRIMONIO NETTO			
Capitale Sociale	3.095.820	3.095.820	
Riserva sovrapprezzo azioni	118.076	118.076	
Riserva legale	619.164	619.164	
Altre riserve	123.824	(207.080)	
Riserva straordinaria	37.376.357	30.496.500	
Utile/(Perdite) di esercizi precedenti	621.095	621.095	
Risultato d'esercizio	7.704.050	9.294.387	
TOTALE PATRIMONIO NETTO	49.658.386	44.037.962	19
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	58.904.462	54.263.468	

Conto Economico	Esercizio 2008	Esercizio 2007	Note
RICAVI			
Ricavi della gestione caratteristica	43.298.709	47.929.149	
Altri proventi	153.756	171.465	
Totale ricavi	43.452.465	48.100.614	20
COSTI OPERATIVI			
Acquisti e variazione delle rimanenze delle opere di proprietà	(5.055.822)	(5.373.435)	
Prestazioni di servizi	(11.889.001)	(13.382.389)	
Costo del lavoro	(13.831.220)	(13.699.773)	
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	(1.394.632)	(1.359.358)	
Altri oneri	(295.719)	(328.756)	
Totale costi operativi	(32.466.394)	(34.143.711)	21
RISULTATO OPERATIVO	10.986.071	13.956.903	
PROVENTI (ONERI) FINANZIARI			
Proventi (oneri) finanziari netti	829.857	853.961	22
Totale proventi (oneri) finanziari	829.857	853.961	
PROVENTI (ONERI) DA PARTECIPAZIONI			
Valutazione delle partecipazioni in società valutate con il Patrimonio Netto	-	-	
Altri proventi (oneri) su partecipazioni	-	-	
Totale proventi (oneri) da partecipazioni	-	-	23
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	11.815.928	14.810.864	
Imposte sul reddito	(4.111.878)	(5.516.477)	24
RISULTATO NETTO	7.704.050	9.294.387	

VILLA D'ESTE S.P.A.

Rendiconto Finanziario

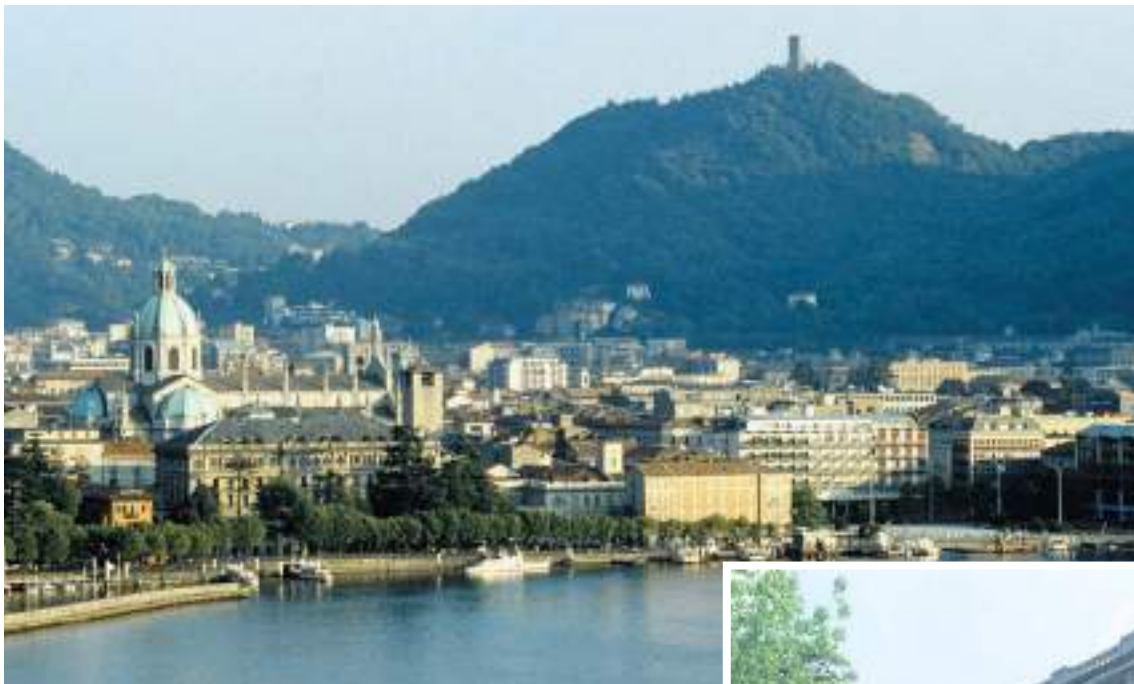
	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Risultato netto	7.704.050	9.294.387
Ammortamenti e svalutazioni	1.394.632	1.359.358
Svalutazione crediti verso clienti	15.673	86.408
Accantonamento a fondi rischi al netto di utilizzi	-	-
Accantonamento fondi per benefici ai dipendenti	720.968	564.279
Minusvalenza su alienazione partecipazioni non ricorrenti	-	-
Variazione imposte differite/anticipate	(118.779)	(258.555)
Interessi attivi	(1.223.907)	(873.669)
Interessi passivi	27.713	33.742
Svalutazione titoli obbligazionari	334.111	-
Imposte sul reddito	4.230.657	5.775.032
Risultato operativo prima della variazione del capitale d'esercizio	13.085.118	15.980.982
Variazioni:		
- rimanenze	(22.403)	(61.143)
- crediti commerciali	305.355	817.279
- altre attività	(183.936)	89.184
- attività/passività per imposte correnti	(48.847)	51.014
- debiti commerciali e diversi	22.296	72.877
- altre passività	(123.900)	261.677
Flusso di cassa del risultato operativo	13.033.683	17.211.870
Interessi incassati	1.223.907	873.669
Interessi pagati	(27.713)	(33.742)
Imposte sul reddito pagate	(4.961.824)	(5.540.261)
Pagamento benefici ai dipendenti	(788.231)	(840.309)
Variazione per pagamenti dei fondi per rischi	-	-
Flusso di cassa netto da attività di esercizio	8.479.822	11.671.227
Investimenti netti:		
- attività immateriali	(145.308)	(11.160)
- variazione altre partecipazioni	-	250
- variazione attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	824.049	424.800
- immobili, impianti e macchinari	(1.412.329)	(1.951.915)
Flusso di cassa netto da attività di investimento	(733.588)	(1.538.025)
Incremento (decremento) di passività finanziarie a lungo	-	-
Incremento (decremento) di passività finanziarie a breve	-	-
Flusso di cassa netto da attività di finanziamento	-	-
Variazione del Patrimonio Netto	99	(1.797)
Dividendi pagati	(2.083.725)	(1.905.120)
Flusso di cassa netto da movimento del Patrimonio Netto	(2.083.626)	(1.906.917)
Flusso di cassa netto del periodo	5.662.608	8.226.285
Disponibilità liquide a inizio periodo	22.772.095	14.545.810
Disponibilità liquide a fine periodo	28.434.703	22.772.095

VILLA D'ESTE S.P.A.

Prospetto delle variazioni intervenute nei conti di Patrimonio Netto

Descrizione	Capitale Sociale	Riserva sovrapprezzo	Riserva legale	Riserva straordinaria	Altre Riserve	Risultato d'Esercizio	Totale Patrimonio netto
Valori al 1° gennaio 2007	3.095.820	118.076	619.164	25.542.872	415.811	6.858.749	36.650.492
Risultato dell'esercizio 2007						9.294.387	9.294.387
Movimento altre riserve					(1.796)		(1.796)
Altri movimenti							-
<i>Risultato del periodo e utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio netto</i>	-	-	-	-	(1.796)	9.294.387	9.292.591
Destinazione risultato dell'esercizio 2006							
- a riserva straordinaria				4.953.629		(4.953.629)	-
- a dividendo						(1.905.120)	(1.905.120)
<i>Operazioni con gli azionisti</i>	-	-	-	4.953.629	-	(6.858.749)	(1.905.120)
Valori al 31 dicembre 2007	3.095.820	118.076	619.164	30.496.501	414.015	9.294.387	44.037.963
Valori al 1° gennaio 2008	3.095.820	118.076	619.164	30.496.501	414.015	9.294.387	44.037.963
Risultato dell'esercizio 2008						7.704.050	7.704.050
Movimento altre riserve					98		98
Altri movimenti							-
<i>Risultato del periodo e utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio netto</i>	-	-	-	-	98	7.704.050	7.704.148
Destinazione risultato dell'esercizio 2007							
- a riserva straordinaria				6.879.856		(6.879.856)	-
- a dividendo						(2.083.725)	(2.083.725)
- a copertura riserva FTA					330.806	(330.806)	
<i>Operazioni con gli azionisti</i>	-	-	-	6.879.856	330.806	(9.294.387)	(2.083.725)
Valori al 31 dicembre 2008	3.095.820	118.076	619.164	37.376.357	744.919	7.704.050	49.658.386

Palace  *Hotel*
Centro Congressi



PALACE HOTEL - 22100 COMO - Lungo Lario Trieste, 16
Tel. 031/303303 - Fax 031/303170
internet: www.palacehotel.it - e-mail: info@palacehotel.it

VILLA D'ESTE HOTELS

Società per azioni

VILLA D'ESTE SPA

Capitale sociale € 3.095.820,00
Sede in Via Regina, 40 - 22012 Cernobbio (Como)
R.I. di Como e Codice Fiscale e Partita Iva 00192900132
REA di Como n.4720

* * * * *

Note esplicative al bilancio al 31/12/2008

Premessa

Attività svolte

Villa d'Este è una Società per Azioni costituita in Italia nel 1873 e con sede legale in Cernobbio (Como) Via Regina, 40.

Villa d'Este S.p.A. opera nel settore turistico alberghiero e della ristorazione e svolge la sua attività alberghiera nella categoria 5 stelle con la gestione delle strutture di proprietà: Grand Hotel Villa d'Este a Cernobbio (Como) e Hotel Villa La Massa a Bagno a Ripoli (Firenze) e nella categoria 4 stelle con la gestione degli alberghi: Hotel Barchetta e Palace Hotel a Como.

La società rientra nella categoria degli "emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante" stabilita dall'art. 116 del Dlgs. 58/1998 e dal Regolamento CONSOB n. 11971/1999 e successive modificazioni.

I requisiti richiesti dalla normativa CONSOB per rientrare in tale categoria sono:

- un numero di soci superiore a 200 che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale pari almeno al 5%;
- l'obbligo di redazione del bilancio ordinario ai sensi dell'art. 2435-bis, ai sensi del 1° comma del codice civile.

Criteri generali di redazione bilancio d'esercizio

La Società ha adottato per la redazione del presente bilancio i Principi Contabili Internazionali I.F.R.S. – International Financial Reporting Standards omologati dall'Unione Europea a far tempo dal 1° Gennaio 2005 a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento Europeo n° 1606 del 19 Luglio 2002 e pertanto i dati dell'esercizio in corso sono comparabili con quelli dell'esercizio precedente.

L'adozione dei principi contabili internazionali IFRS per la redazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 deriva dall'adempimento dell'obbligo imposto dal Dlgs. 28 febbraio 2005 n. 38, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 21 marzo 2005 n. 606 intitolato "Esercizio delle opzioni previste dall'articolo 5 del Regolamento CE n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali".

Negli schemi di bilancio non vengono evidenziati gli importi delle posizioni o operazioni con parti correlate in conformità alla Delibera n° 15519 del 27 Luglio 2006, in quanto la società non ha effettuato nel corso dell'esercizio 2008 operazioni significative di alcun tipo con parti correlate.

Nel prospetto di Conto Economico non sono evidenziate operazioni non ricorrenti, in conformità alla Delibera n° 15519 del 27 Luglio 2006, in quanto

la società non ha effettuato alcuna operazione non ricorrente nel corso dell'esercizio 2008.

La società non ha inserito nello schema di Stato Patrimoniale una specifica voce nell'attivo corrente e nel passivo corrente relativo alle attività non destinate alla vendita in quanto nell'esercizio 2008 e nel precedente non si sono verificate situazioni che hanno richiesto il loro utilizzo.

I prospetti di bilancio relativi all'esercizio chiuso al 31 Dicembre 2008 comprendono:

- lo Stato Patrimoniale;
- il Conto Economico;
- il Rendiconto Finanziario;
- i Movimenti del Patrimonio Netto;
- le Note esplicative.

In particolare:

- relativamente allo Stato Patrimoniale è stata effettuata la suddivisione fra poste «correnti» e poste «non correnti». Una posta è classificata quale «corrente» quando si prevede venga realizzata o estinta entro 12 mesi o comunque appartenga al normale ciclo produttivo;
- relativamente al Conto Economico la suddivisione delle voci è effettuata per «natura»;
- relativamente al Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto è fornito un unico prospetto che evidenzia tutti i movimenti intervenuti compresi quelli relativi alle operazioni con gli Azionisti ed alle distribuzioni agli stessi;
- relativamente al Rendiconto Finanziario si precisa che è stato redatto con il metodo diretto.

Il presente bilancio è espresso in euro e anche i valori indicati nei prospetti contabili, nelle tabelle e nelle note esplicative di commento sono indicati in euro, ove non diversamente specificato.

Criteri applicati per la valutazione delle principali voci di bilancio

Principi generali

Il bilancio è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (I.F.R.S. - International Financial Reporting Standards) emessi dall'International Accounting Standards Board (I.A.S.B.) e recepiti nell'ordinamento italiano con D.Lgs. n° 38 del 28 Febbraio 2005. Per I.F.R.S. si intendono tutti i principi contabili internazionali rivisti (I.A.S.) e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee (I.F.R.I.C.).

I principi ed i criteri di valutazione applicati per la redazione del bilancio chiuso al 31 Dicembre 2008 sono omogenei con quelli applicati al bilancio dell'esercizio chiuso al 31 Dicembre 2007.

Criteri di redazione e di presentazione

Il bilancio è redatto con l'intento di presentare la veritiera e corretta situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico dell'esercizio in conformità alle disposizioni di legge.

Il bilancio è redatto nella prospettiva della continuazione della attività (IAS

1 par. 23), nel rispetto del principio della competenza economica (IAS 1 par. 25 e 26) e nel rispetto della coerenza di presentazione e classificazione delle voci di bilancio (IAS 1 par. 27). Le attività e le passività, i proventi ed i costi non sono stati soggetti a compensazione se non richiesto o consentito da un principio o da un'interpretazione (IAS 1 par. 32).

Il bilancio di esercizio è stato predisposto in applicazione del criterio del costo, salvo nei casi specificatamente descritti nelle note seguenti, per i quali è stato applicato il valore equo (“*fair value*”). Per le voci valutate a valore equo (*fair value*) la società ha effettuato l'impairment test previsto dai principi contabili internazionali procedendo ove previsto alla svalutazione del valore. I Principi contabili descritti di seguito sono stati applicati coerentemente nell'esercizio precedente e nel presente bilancio.

Principi contabili e criteri di valutazione

I criteri di valutazione più significativi adottati per la redazione del bilancio di esercizio sono indicati nei punti seguenti:

Attività correnti

Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide ed equivalenti includono prevalentemente la cassa e i depositi a vista con le banche. Le stesse sono valutate al *fair value* e le relative variazioni sono rilevate a conto economico.

Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita

Le attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita sono rilevate, applicando gli IAS n. 32 e n. 39 quindi al *fair value*, con imputazione degli effetti periodici delle variazioni del *fair value* nel Conto Economico alla voce “Proventi/Oneri finanziari netti”, relativamente alle attività finanziarie negoziabili, mentre per le attività finanziarie disponibili per la vendita le variazioni di valore (*fair value*) sono contabilizzate a Patrimonio Netto, gli effetti economici di tale variazione vengono recepiti nel Conto Economico dell'esercizio in cui viene ceduta, svalutata o annullata l'attività finanziaria.

Eliminazione di attività e passività finanziarie dall'attivo e dal passivo dello stato patrimoniale

Le attività finanziarie cedute sono eliminate dall'attivo e dal passivo dello Stato Patrimoniale quando il diritto a ricevere i flussi di cassa è trasferito unitamente a tutti i rischi e benefici associati alla proprietà, così come specificato ai paragrafi 15-23 dello IAS n. 9.

Le passività finanziarie sono rimosse dal bilancio al momento della loro estinzione e quando la Società ha trasferito tutti i rischi e gli oneri relativi allo strumento stesso.

Crediti commerciali

I crediti commerciali sono iscritti al loro *fair value* identificato dal valore nominale e successivamente ridotto per le eventuali perdite di valore. I crediti commerciali la cui scadenza non rientra nei normali termini commerciali e non sono produttivi di interessi, vengono attualizzati a meno che tale calcolo non sia significativo. L'importo della perdita di valore è imputato a fondo rettificativo se originato da una stima, mentre viene direttamente imputato a rettifica dell'attività nel caso in cui sia relativo ad una perdita definitiva accertata, ed è rilevato nel Conto Economico.

Rimanenze

Le rimanenze di magazzino di materiali sono valutate al minore tra il costo di acquisto determinato secondo il metodo FIFO ed il valore di mercato alla data della chiusura contabile.

Il costo al FIFO viene determinato per periodo di riferimento, relativamente ad ogni codice di magazzino. Il costo include gli oneri accessori di competenza (ad esempio: oneri doganali, assicurazioni, ecc.) riferiti agli acquisti dell'esercizio.

Le rimanenze di magazzino vengono costantemente monitorate, e qualora necessario, si procede alla svalutazione delle rimanenze tecnologicamente obsolete con imputazione a Conto Economico.

Attività per imposte correnti ed altre attività

Le poste iscritte in tale voce sono valutate, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale, delle eventuali svalutazioni e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso e il valore di iscrizione iniziale. L'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che allinea, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa attesi e il valore di iscrizione iniziale (metodo del costo ammortizzato). Qualora vi sia una obiettiva evidenza di indicatori di riduzioni di valore, l'attività viene ridotta in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi ottenibili in futuro. Le perdite di valore sono rilevate a Conto Economico. Se nei periodi successivi vengono meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività viene ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato qualora non fosse stata effettuata la svalutazione.

Le "Attività per imposte correnti" includono tutte quelle attività nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria esigibili, o compensabili finanziariamente a breve termine.

Attività destinate alla vendita e passività collegate ad attività destinate alla vendita

Le attività o gruppi di attività il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita piuttosto che l'utilizzo continuativo, sono presentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato Patrimoniale. Immediatamente prima di essere classificate come destinate alla vendita, esse sono rilevate in base ai principi contabili internazionali applicabili e successivamente iscritte al minore tra il valore netto contabile ed il presunto valore di realizzo, al netto dei costi di vendita. Eventuali perdite di valore sono rilevate direttamente a Conto Economico.

Attività non correnti

Immobili, impianti e macchinari

Gli immobili, impianti e macchinari sono valutati al costo di acquisto o di produzione, al netto degli ammortamenti accumulati e delle eventuali perdite di valore. Il costo include ogni onere direttamente sostenuto per predisporre le attività al loro utilizzo, nonché eventuali oneri di smaltimento e di rimozione che verranno sostenuti conseguentemente a obbligazioni contrattuali. Gli eventuali interessi passivi corrisposti al fine di finanziare l'acquisto e la costruzione di immobilizzazioni materiali, che non si sarebbero sostenu-

ti se l'investimento non fosse stato effettuato, sono capitalizzati fino al momento in cui il bene è pronto all'uso. Alla data del presente bilancio non risultano capitalizzati alcuni interessi su "Immobili, Impianti e Macchinari". Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni sono direttamente imputati al Conto Economico dell'esercizio in cui sono sostenuti. I costi per migliorie, ammodernamento e trasformazione aventi natura incrementativa delle attività materiali sono imputati ad incremento del relativo bene iscritto all'attivo patrimoniale.

I contributi pubblici concessi a fronte di investimenti sono rilevati a diminuzione del prezzo di acquisto o del costo di produzione dei beni quando le condizioni per la loro concessione si sono verificate.

Il valore di iscrizione degli immobili, impianti e macchinari è rettificato dall'ammortamento sistematico, calcolato a quote costanti (con il metodo del *pro rata temporis*) dal momento in cui il cespite è disponibile e pronto all'uso, in funzione della stimata vita utile ed al netto del valore residuo stimato.

Le attuali aliquote annuali di ammortamento sono le seguenti:

Fabbricati/Costruzioni Leggere	2% - 4%
Impianti generici	5,56% - 8,33%
Impianti specifici	5,56% - 10%
Mobili e arredi	8,33% - 10%
Attrezzature	16,67% - 25%
Autovetture, automezzi e natanti	12,50%
Macchine elettroniche ufficio	20%
Migliorie su beni in locazione	In base alla durata del contratto

La vita utile delle immobilizzazioni materiali e il valore residuo delle stesse sono rivisti periodicamente e aggiornati, ove applicabile, alla chiusura di ogni esercizio.

Qualora il bene oggetto di ammortamento sia composto da elementi distintamente identificabili la cui vita utile differisce significativamente da quella delle altre parti che compongono l'attività, l'ammortamento è effettuato separatamente per ciascuna delle parti che compongono il bene in applicazione del principio del "*component approach*".

Quando si verificano eventi che fanno presumere una riduzione del valore dei beni, la loro recuperabilità è verificata confrontando il valore di iscrizione con il relativo valore recuperabile, rappresentato dal maggiore tra il *fair value*, al netto degli oneri di dismissione, e il valore d'uso. In assenza di un accordo di vendita vincolante, il *fair value* è stimato sulla base dei valori espressi da un mercato attivo, da transazioni recenti ovvero sulla base delle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che l'impresa potrebbe ottenere dalla vendita del bene. Il valore d'uso è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi derivanti dall'uso del bene e, se significativi e ragionevolmente determinabili, dalla sua cessione al termine della sua vita utile. I flussi di cassa sono determinati sulla base di assunzioni ragionevoli e documentabili, rappresentative della migliore stima delle future condizioni economiche che si verificheranno nella residua vita utile del bene, dando maggiore rilevanza alle indicazioni provenienti dall'esterno. L'attualizzazione è effettuata a un tasso che tiene conto del rischio implicito nel settore di attività.

La valutazione è effettuata per singola attività o per il più piccolo insieme identificabile di attività che genera flussi di cassa in entrata autonomi deri-

vanti dall'utilizzo continuativo (*cash generating unit*). Quando vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate, le attività sono rivalutate e la rettifica è imputata a Conto Economico come rivalutazione (ripristino di valore). La rivalutazione è effettuata al minore tra il valore recuperabile e il valore di iscrizione al lordo delle svalutazioni precedentemente effettuate e ridotto delle quote di ammortamento che sarebbero state stanziare qualora non si fosse proceduto alla svalutazione.

La società, relativamente al complesso immobiliare di Cernobbio (comprensivo del terreno annesso), in conformità al principio IAS n. 16, paragrafo 54 non effettua più alcun ammortamento su tale cespite tenuto conto che il valore residuo dello stesso è superiore al suo valore contabile attuale e si tratta di complesso Monumentale sotto la tutela del Ministero dei Beni Culturali. I terreni, sia annessi a fabbricati civili sia privi di costruzione, non sono ammortizzati in quanto la loro vita utile è illimitata.

In presenza di indicatori specifici di perdita del valore, le immobilizzazioni materiali sono soggette ad una verifica di perdita di valore ("*Impairment Test*"). La verifica consiste nella stima del valore recuperabile dell'attività confrontandolo con il relativo valore netto contabile. Il valore recuperabile delle immobilizzazioni materiali è rappresentato dal maggiore tra il prezzo netto di vendita e il valore d'uso.

Beni in leasing

Le attività possedute mediante contratti di leasing finanziario, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti alla Società i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività della Società al loro valore corrente o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing. La corrispondente passività verso il locatore è rappresentata in bilancio tra "Debiti commerciali". I beni sono ammortizzati applicando il criterio e le aliquote precedentemente indicate per la voce "Immobili, Impianti e Macchinari".

Le locazioni nelle quali il locatore mantiene sostanzialmente i rischi e benefici legati alla proprietà dei beni sono classificati come leasing operativi. I costi riferiti ai leasing operativi sono rilevati linearmente a Conto Economico lungo la durata del contratto di leasing.

Attività immateriali

Le attività immateriali sono costituite da elementi non monetari, identificabili e privi di consistenza fisica, chiaramente identificabili, controllabili ed atti a generare benefici economici futuri. Tali elementi sono rilevati al costo di acquisto e/o di produzione, comprensivo delle spese direttamente attribuibili per predisporre l'attività al suo utilizzo, al netto degli ammortamenti cumulati e delle eventuali perdite di valore. Gli eventuali interessi passivi maturati durante e per lo sviluppo delle attività immateriali sono addebitati a Conto Economico.

Le attività a vita utile definita vengono ammortizzate lungo la loro vita utile, intesa come tale da stima del periodo in cui le stesse saranno utilizzate dall'impresa. L'ammortamento ha inizio nel momento in cui l'attività è disponibile all'uso. Le stesse includono principalmente software e marchi acquistati. Per le immobilizzazioni immateriali a vita utile definita si applicano le seguenti percentuali di ammortamento:

- licenze d'uso 33,3%

Partecipazioni in società controllate e collegate

La società non detiene partecipazioni di controllo.

Le partecipazioni in società nelle quali la Società ha un'influenza notevole (di seguito "società collegate"), che si presume sussistere quando la percentuale di partecipazione sia compresa tra il 20% ed il 50%, sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Nel momento in cui la società acquisisse partecipazioni in società controllate e pertanto dovesse redigere sia il bilancio separato di esercizio, sia il bilancio consolidato, le partecipazioni in società collegate, nel bilancio separato, saranno iscritte al costo al netto di eventuali perdite di valore; nel bilancio consolidato si manterrà la valutazione delle stesse con il metodo del patrimonio netto.

Altre partecipazioni

Con l'applicazione degli IAS n. 32 e n. 39, tali partecipazioni sono valutate inizialmente al costo, che corrisponde al *fair value* aumentato degli oneri accessori all'acquisto dello stesso. Dopo l'iscrizione iniziale le partecipazioni sono rilevate al *fair value* imputando le variazioni dello stesso direttamente nel Conto Economico alla voce "Altri proventi (oneri) su partecipazioni". Qualora il *fair value* non possa essere misurato attendibilmente, in quanto tali partecipazioni non risultano quotate o trattate in mercati attivi, le stesse sono valutate al costo diminuito per perdite di valore.

I dividendi ricevuti sono riconosciuti a Conto Economico, nel momento in cui è stabilito il diritto a riceverne il pagamento, solo se derivanti dalla distribuzione di utili successivi all'acquisizione della partecipata. Qualora, invece, derivino dalla distribuzione di riserve della partecipata antecedenti l'acquisizione, tali dividendi sono iscritti in riduzione del costo della partecipazione stessa.

Attività per imposte anticipate

Si veda quanto riportato nelle note riferite alle passività per imposte differite.

Altre attività

Le voci comprese nel saldo sono valutate, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei rimborsi in quota capitale, delle eventuali svalutazioni e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso ed il valore di iscrizione iniziale. L'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che allinea, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa attesi ed il valore di iscrizione iniziale (metodo del costo ammortizzato). Qualora vi sia una obiettiva evidenza di indicatori di riduzioni di valore, l'attività viene ridotta in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi ottenibili in futuro. Le perdite di valore sono rilevate a Conto Economico. Se nei periodi successivi vengono meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività viene ripristinato fino a concorrenza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato qualora non fosse stata effettuata la svalutazione.

Passività correnti

Debiti commerciali ed altri debiti, Passività per imposte correnti ed Altre passività a breve ed a lungo termine

Tali voci sono valutate, al momento della prima iscrizione, al *fair value*. Il valore di iscrizione iniziale è successivamente rettificato per tener conto dei

rimborsi in quota capitale e dell'ammortamento della differenza tra il valore di rimborso ed il valore di iscrizione iniziale. L'ammortamento è effettuato sulla base del tasso di interesse interno effettivo rappresentato dal tasso che allinea, al momento della rilevazione iniziale, il valore attuale dei flussi di cassa connessi alla passività e il valore di iscrizione iniziale (metodo del costo ammortizzato).

Qualora vi sia un cambiamento dei flussi di cassa e vi sia la possibilità di stimarli attendibilmente, il valore dei debiti viene ricalcolato per riflettere tale cambiamento sulla base del valore attuale dei nuovi flussi di cassa e del tasso interno di rendimento inizialmente determinato.

Passività non correnti

Fondi per rischi

Gli accantonamenti ai fondi sono rilevati quando:

- (i) è probabile l'esistenza di un'obbligazione attuale, legale o implicita, derivante da un evento passato;
- (ii) è probabile che l'adempimento dell'obbligazione sia oneroso;
- (iii) l'ammontare dell'obbligazione può essere stimato attendibilmente.

Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della migliore stima dell'ammontare che l'impresa razionalmente pagherebbe per estinguere l'obbligazione ovvero per trasferirla a terzi. Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono attendibilmente stimabili, l'accantonamento è oggetto di attualizzazione. Il tasso utilizzato nella determinazione del valore attuale della passività riflette i valori correnti di mercato ed include gli effetti ulteriori relativi al rischio specifico associabile a ciascuna passività. L'incremento del fondo connesso al trascorrere del tempo è imputato a Conto Economico alla voce "Proventi (oneri) finanziari".

I fondi sono periodicamente aggiornati per riflettere le variazioni delle stime dei costi, dei tempi di realizzazione e del tasso di attualizzazione; le revisioni di stima dei fondi sono imputate nella medesima voce di Conto Economico che ha precedentemente accolto l'accantonamento ovvero, quando la passività è relativa ad attività, in contropartita all'attività a cui si riferisce.

Benefici ai dipendenti

I benefici garantiti ai dipendenti erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro, attraverso programmi a benefici definiti sono riconosciuti nel periodo di maturazione del diritto.

La passività relativa ai programmi a benefici definiti, al netto delle eventuali attività al servizio del piano, è determinata sulla base di ipotesi attuariali ed è rilevata per competenza coerentemente alle prestazioni di lavoro necessarie per l'ottenimento dei benefici; la valutazione delle passività è effettuata da attuari indipendenti.

Gli utili e le perdite derivanti dell'effettuazione del calcolo attuariale sono imputati a Conto Economico come costo o ricavo.

I pagamenti relativi a piani a contribuzione definita sono rilevati a Conto Economico come costi quando sostenuti.

Passività per imposte differite ed attività per imposte anticipate

Le imposte differite sono le imposte che la società si aspetta di pagare o recuperare sulle differenze temporanee tra il valore contabile delle attività e

delle passività ed il corrispondente valore fiscale utilizzato nel calcolo dell'imponibile. Le passività fiscali differite sono generalmente rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili mentre le attività fiscali differite sono rilevate nella misura in cui si ritenga probabile che vi saranno risultati fiscali imponibili in futuro che consentano l'utilizzo di tali differenze temporanee deducibili, in particolare il valore di carico delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni data di riferimento del bilancio e ridotto nella misura in cui non sia più probabile l'esistenza di sufficienti redditi imponibili futuri tali da consentire in tutto o in parte il recupero di tali attività.

Le imposte anticipate e differite sono calcolate in base all'aliquota fiscale che la società si aspetta sarà in vigore al momento del realizzo dell'attività o dell'estinzione della passività.

Le imposte differite e le imposte anticipate sono compensate se giuridicamente si tratta di imposte compensabili.

Le imposte anticipate differite sono imputate direttamente a Conto Economico ad eccezione di quelle relative a voci rilevate direttamente a Patrimonio Netto, nel qual caso anche le imposte anticipate o differite sono imputate a Patrimonio Netto.

Ricavi e costi

I ricavi sono rilevati nella misura in cui è possibile determinarne attendibilmente il valore (*fair value*) ed è probabile che i relativi benefici economici saranno fruiti.

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- i ricavi alberghieri e di ristorazione sono riconosciuti sulla base dell'effettivo completamento della prestazione di servizi;
- i ricavi da locazione, noleggio o altre prestazioni di servizi continuativi sono contabilizzati sulla base degli importi stabiliti per contratto secondo il principio della competenza temporale;
- i ricavi per cessione di beni sono contabilizzati nel momento in cui la società ha trasferito i rischi e i benefici correlati alla proprietà del bene;
- i ricavi sono iscritti al netto di resi, sconti, abbuoni e premi, nonché delle imposte direttamente connesse.

I costi sono relativi a beni o servizi venduti o consumati nell'esercizio o per ripartizione sistematica, ovvero quando non si possa identificare l'utilità futura degli stessi sono riconosciuti ed imputati a Conto Economico.

Proventi ed oneri finanziari

I proventi ed oneri finanziari sono rilevati per competenza sulla base degli interessi maturati sul valore netto delle relative attività e passività finanziarie utilizzando il tasso di interesse effettivo.

Tutti gli oneri finanziari sono contabilizzati a Conto Economico nell'esercizio.

Imposte sul reddito

L'onere fiscale del periodo comprende l'onere fiscale corrente e l'onere fiscale differito.

Le imposte correnti sono calcolate sulla base del reddito imponibile dell'esercizio, applicando le aliquote fiscali vigenti alla data di bilancio.

Le imposte anticipate e differite sono calcolate a fronte di tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di una attività o passività ed il relativo valore contabile.

Le imposte anticipate e differite connesse all'eventuale tassazione da calcolarsi sulle riserve di utili di società controllate nel caso di distribuzione delle stesse non sono rilevate. Le imposte differite attive, incluse quelle relative alle perdite fiscali pregresse, sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate. Le imposte anticipate e differite sono determinate utilizzando le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le imposte correnti e differite sono rilevate nel Conto Economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a Patrimonio Netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a Patrimonio Netto.

Le imposte correnti e differite sono compensate quando le imposte sono applicate dalla medesima autorità fiscale e vi è un diritto legale alla compensazione.

Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili, sono inserite tra gli "Oneri operativi" del Conto Economico.

Altri principi contabili e criteri di valutazione

Uso di stime

La redazione del bilancio individuale e delle relative Note Esplicative in applicazione dei principi contabili internazionali I.F.R.S. richiede da parte degli Amministratori 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.

Le stime ed assunzioni utilizzate sono basate, ove possibile sulla base di perizie di esperti indipendenti, sull'esperienza e su altri fattori considerati rilevanti. I risultati che si consuntivano a posteriori potrebbero perciò differire da tali stime.

Le stime e le assunzioni relative ad accantonamenti per rischi su crediti, gli ammortamenti, le svalutazioni di attività, i benefici ai dipendenti, le imposte, nonché altri accantonamenti e fondi sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione ad esse apportate sono riflesse a Conto Economico nel periodo in cui avviene la revisione di stima se la revisione stessa ha effetti solo su tale periodo, oppure nei periodi successivi se la revisione ha effetti sia sull'esercizio corrente sia su quelli futuri.

Informativa prescritta dall'IFRS 7 e dal codice civile

Il principio contabile internazionale IFRS 7 prescrive alle società di fornire in bilancio informazioni integrative che consentano agli utilizzatori di valutare:

- la rilevanza degli strumenti finanziari con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria e al risultato economico della società;
- la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali l'entità è esposta nel corso dell'esercizio e alla data di riferimento del bilancio, e il modo in cui li gestisce.

I principi contabili applicati nella preparazione del bilancio relativamente agli strumenti finanziari sono descritti nella sezione "Principi contabili e criteri di valutazione" a cui si rimanda.

L'attività di Villa d'Este è esposta a dei rischi finanziari potenzialmente suscettibili di influenzare la situazione patrimoniale/finanziaria, il risultato economico ed i flussi finanziari attraverso il relativo impatto sulle operazioni in strumenti finanziari poste in essere.

Tali rischi sono così riassumibili:

- a) rischio di credito;
- b) rischio di liquidità;
- c) rischio di mercato (rischio valutario, rischio di tasso d'interesse, altro rischio di prezzo).

La responsabilità complessiva per la creazione e la supervisione di un sistema di gestione dei rischi finanziari di Villa d'Este è del Consiglio di Amministrazione.

I rischi principali vengono riportati e discussi a livello di top management al fine di creare i presupposti per la loro copertura, assicurazione e valutazione del rischio residuale.

Rischi di credito

Il rischio di credito è rappresentato dall'esposizione della Società a potenziali perdite che possono derivare dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalla clientela.

La Società gestisce direttamente il rischio di credito verso i clienti, in quanto generalmente il pagamento delle prestazioni di servizi e delle cessioni di beni effettuate dalla Società viene effettuato prima della partenza del cliente dalla struttura alberghiera. Relativamente ai clienti che effettuano il pagamento in via differita dietro fattura, che sono una percentuale minoritaria, la Società analizza e tiene costantemente monitorati i flussi di cassa attesi in base alle scadenze contrattuali. Tale prassi rappresenta una garanzia sostanziale, ma dato l'attuale andamento del mercato, non sempre è in grado di annullare totalmente ed in tempi brevi il rischio finanziario. Su tali posizioni "differite" la Società tiene costantemente monitorato il rischio analizzandolo anche sulla base dell'anzianità del credito, della presenza di procedure legali o concorsuali in corso, al fine di poter porre tempestivamente in atto le azioni correttive atte a minimizzare i possibili impatti finanziari negativi.

La Società accantona un fondo svalutazione per perdite di valore che riflette sostanzialmente la stima delle perdite sui crediti commerciali o anticipazioni quantificate sulla base di analisi e svalutazioni individuali di esposizioni significative. Eventuali possibili rischi su crediti di natura differente o altri strumenti finanziari sono invece riflessi nei fondi rischi.

È da rilevare che, per la natura dell'attività e la tipologia di clientela, la Società non risente del rischio dovuto a significative e/o particolari concentrazioni della clientela.

Il business della società ha tipicamente carattere stagionale, essendo principalmente concentrato sulla stagione primaverile ed estiva; la Società mitiga peraltro i rischi correlati tramite la chiusura dei principali hotel (Villa d'Este e Villa La Massa) nei mesi invernali.

Relativamente ai titoli obbligazionari posseduti, si precisa che gli stessi sono nei confronti di primarie Banche nazionali ed internazionali; a seguito della crisi economica e dell'insolvenza della Banca Americana Lehman Brothers, abbiamo riallineato ai prezzi di mercato il valore delle obbligazioni possedute.

Rischi di liquidità

Per rischio di liquidità, o rischio di finanziamento, si intende il rischio che Villa d'Este possa incontrare delle difficoltà nel reperimento di fondi necessari ad onorare gli impegni derivanti dagli strumenti finanziari.

Il business della Società è teoricamente esente da significativi rischi di liquidità, in quanto, come già accennato nel precedente paragrafo, l'incasso da parte del cliente acquirente avviene generalmente all'atto della partenza dello stesso dalla struttura alberghiera.

In generale la società gestisce il rischio di liquidità mediante l'utilizzo dei flussi derivanti dagli incassi dei crediti commerciali, sulla base delle scadenze attese. I flussi derivanti dall'attività commerciale sono di norma congrui per fare fronte alle scadenze senza generare necessità di reperimento di risorse finanziarie addizionali.

Rischio di mercato (rischio valutario, rischio di tasso d'interesse, altro rischio di prezzo)

Rappresenta il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato.

Rischi valutari

Villa d'Este non è particolarmente esposta al rischio di cambio, in quanto le transazioni commerciali sono di norma effettuate in Euro. Anche gli strumenti finanziari posseduti dalla Società sono in Euro. In virtù della limitata esposizione a tale tipologia di rischio, la politica di Villa d'Este è stata finora di non attivare specifiche forme di copertura del rischio valutario, tanto meno attraverso l'utilizzo di strumenti derivati.

Rischi di tasso di interesse

La posizione finanziaria netta non è soggetta al rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse sul mercato dal momento che non vi sono passività finanziarie e le attività finanziarie sono costituite da titoli a tasso variabile, con tassi di interesse indicizzati allo "Europe Interbank Offered Rate" o Euribor, stabilito dalla Banca Centrale Europea.

La politica seguita da Villa d'Este è pertanto di non attivare specifiche forme di copertura del rischio di tasso d'interesse.

Altro rischio di prezzo

Villa d'Este ha un'esposizione in titoli negoziati in mercati attivi di importo contenuto, pertanto l'esposizione a tale tipologia di rischio è bassa. Tuttavia, sulla base della situazione di tensione sui mercati finanziari, la Società svolge un attento monitoraggio al fine di identificare tempestivamente rischi di perdite di valore sui titoli e di adeguarne il relativo valore di bilancio.

La classificazione di bilancio predisposta dalla Società consente un'immediata distinzione tra classi di strumenti finanziari individuate sulla base delle differenti metodologie di valutazione ed esposizione al rischio a cui sono soggette:

- strumenti finanziari;
- crediti verso clienti;
- disponibilità liquide;

- debiti verso fornitori;
- debiti finanziari;
- debiti diversi.

Nel dettaglio, le disponibilità liquide presentano un livello di rischio minimo essendo nella sostanza soggetti al solo rischio di default della controparte, rappresentata da istituti bancari di primario standing.

I crediti verso clienti sono soggetti al rischio di inadempimento totale o di significativo ritardo nel pagamento da parte della clientela. Essi sono peraltro rappresentativi di un ben definito processo dapprima di selezione della clientela e di riconoscimento al credito, e quindi di monitoraggio del credito stesso.

I debiti verso fornitori sono soggetti al rischio, da considerarsi del tutto teorico, di incapacità da parte della Società di onorare puntualmente gli impegni assunti nei confronti delle controparti creditrici (principalmente fornitori).

Anche i debiti finanziari, data la virtuale assenza di posizioni debitorie verso istituti di credito, non presentano un livello di rischio significativo.

Appare contenuto anche il livello di rischio connesso ai debiti diversi data la natura degli stessi (principalmente debiti correnti verso il personale e acconti da clienti per caparre confirmatorie).

Data la scadenza a breve termine, per le attività correnti, i debiti verso fornitori, i debiti finanziari correnti ed i debiti diversi non si è resa necessaria la quantificazione del *fair value* ritenendosi il valore iscritto in bilancio al costo un' approssimazione ragionevole del *fair value* stesso.

Le informazioni in merito al volume e dettaglio dei ricavi, costi, utili o perdite generati dagli strumenti finanziari sono già fornite nella nota 22 "Proventi (oneri) finanziari" della Nota Esplicativa.

Informazioni supplementari circa le attività finanziarie

Con specifico riguardo alle modifiche allo IAS 39 sia approvate nell'ottobre 2008 sia in corso di discussione, si precisa che per nessuna attività finanziaria si è provveduto ad effettuare modifiche nel metodo di contabilizzazione, passando dunque dal costo o costo ammortizzato al *fair value* e viceversa (non rilevando a tal fine, come previsto dagli IFRS, l'iscrizione iniziale al *fair value* e alla successiva contabilizzazione al costo di talune voci di bilancio), anche se la Società possiede attività finanziarie riclassificabili ai sensi delle suddette modifiche (attività finanziarie di trading, attività finanziarie disponibili per la vendita e attività finanziarie classificate a *fair value* a Conto Economico).

Come già evidenziato nei criteri di valutazione e successivamente indicato nella nota 3 "Crediti Commerciali" delle "Note esplicative", il valore dei crediti viene ridotto delle eventuali perdite durevoli di valore. Tale operazione viene effettuata mediante la costituzione di un apposito fondo svalutazione contabilizzato a diretta riduzione delle attività finanziarie cui si riferisce. I fondi rettificativi di tali poste sono relativi, nell'esercizio corrente e nel precedente, solo ai crediti commerciali non ritenendosi necessari per le altre attività finanziarie. Per la movimentazione avvenuta nell'esercizio del fondo svalutazione crediti si rinvia alla nota 3 della Nota Esplicativa.

La Società non utilizza strumenti di attenuazione del rischio di credito (quali assicurazione, factoring, richiesta fidejussioni).

Sensitivity Analysis (IFRS 7.40 - 7.42)

Come precedentemente riportato, la società è sottoposta in misura minima al rischio di cambio ed al rischio di tasso di interesse; pertanto non sono state

effettuate analisi di sensitività in merito ad essi visto l'impatto non significativo sul bilancio delle eventuali variazioni.

Conversione delle poste in valuta estera

Le operazioni in valuta estera sono convertite nella valuta di conto utilizzando il tasso di cambio alla data dell'operazione. Gli elementi monetari in valuta estera alla data di riferimento del bilancio sono convertiti in Euro utilizzando il tasso di cambio di chiusura.

Le differenze di cambio derivanti dalla conversione sono rilevate a Conto Economico.

L'eventuale utile netto derivante dall'adeguamento ai cambi di fine periodo delle poste in valuta concorre alla formazione del risultato di periodo e, in sede di approvazione del bilancio della società, è iscritto in una riserva non distribuibile sino al momento del successivo realizzo.

Le poste non monetarie valutate al costo storico in valuta estera sono convertite utilizzando il tasso di cambio in vigore alla data d'iniziale rilevazione dell'operazione.

Dividendi

I dividendi sono rilevati alla data di assunzione della delibera da parte dell'Assemblea.

ATTIVO

Attività correnti

Disponibilità liquide ed equivalenti (Nota 1)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
28.434.703	22.772.095	5.662.608

Descrizione	31/12/2008	31/12/2007
Depositi bancari	28.426.299	22.734.078
Assegni in cassa	4.437	32.645
Denaro e altri valori in cassa	3.967	5.372
	28.434.703	22.772.095

Il saldo dei depositi bancari alla data di chiusura dell'esercizio è così suddiviso:

Istituti bancari	31/12/2008	31/12/2007
Intesa Sanpaolo spa	1.660.872	1.599.276
Banca Popolare di Sondrio	6.300.471	4.010.522
Credito Valtellinese	10.928.931	8.954.845
Barclays Bank plc	8.015	3.088.237
B.ca di Credito Coop. Lezzeno	9.528.010	5.081.198
	28.426.299	22.734.078

Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita (Nota 2)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
430.060	1.588.220	(1.158.160)

L'importo si riferisce a titoli obbligazionari acquistati al fine di diversificare una minima parte della liquidità disponibile e valutati al *fair value* al 31/12/08. La diminuzione si riferisce al rimborso, al loro valore nominale, delle Obbligazioni Goldman Sachs e Banca Antonveneta. Le obbligazioni Lehman dopo il fallimento della Lehman Brothers Holding sono state oggetto di impairment test e conseguentemente svalutate. Il valore esposto in bilancio è il valore di mercato al 31.12.2008.

Obbligazioni	31/12/2008	31/12/2007
Goldman Sachs 03-21.10.08 Regd/Glb	-	399.000
Banca Nazionale del Lavoro 04-10.3.11 Senior	394.060	401.040
Lehman Brothers Hldg 04-05.04.11	36.000	387.240
Banca Antonveneta 03-23.04.13 Snr Srs	-	400.940

Crediti Commerciali (Nota 3)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
606.503	927.531	(321.028)

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Verso Clienti	606.503	108.592		715.095
Fondo svalutazione crediti		(108.592)		(108.592)
	606.503	-	-	606.503

I crediti commerciali si riferiscono ai crediti collegati all'attività di vendita di servizi alberghieri e di ristorazione. I crediti in sofferenza o di dubbia esigibilità sono pari a € 109 mila per i quali è stato stanziato un apposito fondo.

Dettaglio Fondo Svalutazione Crediti

Descrizione	31/12/2007	Incrementi	Decrementi	31/12/2008
F.do svalutazione crediti	123.023	15.673	(30.104)	108.592
	123.023	15.673	(30.104)	108.592

Il fondo svalutazione crediti è stato appostato per accogliere le svalutazioni necessarie per la copertura delle specifiche posizioni creditorie in contenzioso come indicato nella voce crediti commerciali. Il fondo svalutazione si è movimentato nel corso dell'esercizio come da tabella sopra riportata.

Rimanenze (Nota 4)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
1.497.554	1.475.151	22.403

I criteri di valutazione adottati sono riportati nella prima parte della presente Nota Esplicativa. Si tratta di prodotti alimentari, materiali di consumo oltre ai prodotti in vendita presso il negozio "Gift shop".

Descrizione	31/12/2008	31/12/2007
Prodotti Food	43.423	42.317
Prodotti Beverage	341.587	319.282
Prodotti Gift Shop	448.521	559.012
Prodotti diversi	664.023	554.540
	1.497.554	1.475.151

Attività per imposte correnti (Nota 5)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
181.438	93.208	88.230

L'importo si riferisce al credito IVA per € 120 mila in essere al 31/12/08 e che sarà utilizzato in compensazione con il debito IVA che maturerà dall'attività nel corso dell'esercizio 2009 e al credito IRAP di € 61 mila risultante dalla differenza tra gli acconti 2008 versati e l'IRAP risultante al 31.12.2008. L'importo verrà compensato con il primo acconto 2009.

Altre attività (Nota 6)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
459.273	360.644	98.629

La voce altre attività è composta da:

Dettaglio altre attivit	459.273
Credito da Comune Bagno a Ripoli	170.903
Credito da assicurazioni	29.373
Credito v/dipendenti	6.323
Credito v/fornitori per anticipi	42.465
Credito v/Inps per defiscalizzazione contrattazione di II° livello	34.746
Altri crediti di minor importo	7.303
Risconti attivi per consulenze	1.639
Risconti attivi per assicurazioni	267
Risconti attivi per spese di Marketing	19.521
Risconti attivi per affitti passivi	42.249
Risconti attivi per rinnovo contratti affitti	12.629
Risconti attivi per rinnovo marchi	4.106
Risconti attivi per costi telefonici	16.948
Risconti attivi per canoni manutenzione e noleggio attrezzatura	40.208
Risconti attivi per quote associazioni di categoria	24.850
Risconti attivi diversi	5.743

Attività non correnti

Immobili, impianti e macchinari (Nota 7)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
26.440.442	26.389.419	51.023

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio:

Acquisizione dell'esercizio	1.592.192
Ammortamenti dell'esercizio	(1.361.306)
Dismissione cespiti	(756.123)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	729.490
Giroconto da immobilizzazioni in corso per lavori completati	(153.230)
Saldo al 31/12/2008	51.023

Terreni e fabbricati

Terreni

Descrizione	Importo
Costo storico	2.637.642
Saldo al 31/12/2008	2.637.642

La voce è riferita ai terreni del complesso immobiliare di Villa La Massa.

Fabbricati

Dettaglio movimenti anno 2007:

Descrizione	Importo
Costo storico	25.631.689
Ammortamenti esercizi precedenti	(9.569.482)
Saldo al 31/12/2006	16.062.207
Acquisizione dell'esercizio	426.019
Dismissione cespiti	(395)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	168
Ammortamenti dell'esercizio	(127.337)
Saldo al 31/12/2007	16.360.662

Dettaglio movimenti anno 2008:

Descrizione	Importo
Costo storico	26.057.313
Ammortamenti esercizi precedenti	(9.696.651)
Saldo al 31/12/2007	16.360.662
Acquisizione dell'esercizio	79.290
Ammortamenti dell'esercizio	(129.102)
Saldo al 31/12/2008	16.310.850

La voce comprende le proprietà immobiliari in Cernobbio (Co) del Grand Hotel Villa d'Este e in Bagno a Ripoli (Fi) dell'Hotel Villa la Massa.

Impianti e macchinari

Dettaglio movimenti anno 2007:

Descrizione	Importo
Costo storico	17.076.213
Ammortamenti esercizi precedenti	(13.766.274)
Saldo al 31/12/2006	3.309.939
Acquisizione dell'esercizio	800.078
Dismissione cespiti	(135.402)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	125.006
Aumento f/do ammortamento per riclassifica	(231)
Ammortamenti dell'esercizio	(503.261)
Saldo al 31/12/2007	3.596.129

Dettaglio movimenti anno 2008:

Descrizione	Importo
Costo storico	17.740.889
Ammortamenti esercizi precedenti	(14.144.760)
Saldo al 31/12/2007	3.596.129
Acquisizione dell'esercizio	1.055.129
Dismissione cespiti	(351.181)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	326.641
Ammortamenti dell'esercizio	(558.534)
Saldo al 31/12/2008	4.068.184

Questa voce raggruppa impianti generici quali: impianti elettrici, idraulici, di riscaldamento, condizionamento e antincendio nonché impianti specifici quali impianti di cucina, ascensori, macchinari e attrezzature per la Spa e lo Sporting Club. Sia nelle acquisizioni che nelle dismissioni la voce più significativa si riferisce alla sostituzione degli ascensori anche in seguito all'adeguamento alle normative vigenti.

Attrezzature industriali e commerciali

Dettaglio movimenti anno 2007:

Descrizione	Importo
Costo storico	2.145.828
Ammortamenti esercizi precedenti	(1.962.308)
Saldo al 31/12/2006	183.520
Acquisizione dell'esercizio	25.824
Ammortamenti dell'esercizio	(57.193)
Saldo al 31/12/2007	152.151

Dettaglio movimenti anno 2008:

Descrizione	Importo
Costo storico	2.171.652
Ammortamenti esercizi precedenti	(2.019.501)
Saldo al 31/12/2007	152.151
Acquisizione dell'esercizio	5.237
Dismissione cespiti	(2.713)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	2.713
Ammortamenti dell'esercizio	(57.205)
Saldo al 31/12/2008	100.183

Questa voce raggruppa attrezzature quali stoviglie, posateria, argenteria, biancheria per l'hotel e i ristoranti.

Altri beni

Dettaglio movimenti anno 2007:

Descrizione	Importo
Costo storico	14.782.742
Ammortamenti esercizi precedenti	(11.585.826)
Saldo al 31/12/2006	3.196.916
Acquisizione dell'esercizio	559.967
Dismissione cespiti	(6.882)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	6.882
Aumento f/do ammortamento per riclassifica	(91)
Ammortamenti dell'esercizio	(604.533)
Saldo al 31/12/2007	3.152.259

Dettaglio movimenti anno 2008:

Descrizione	Importo
Costo storico	15.335.827
Ammortamenti esercizi precedenti	(12.183.568)
Saldo al 31/12/2007	3.152.259
Acquisizione dell'esercizio	223.367
Dismissione cespiti	(402.229)
Diminuzione f/do ammortamento per dismissione cespiti	400.136
Ammortamenti dell'esercizio	(616.465)
Saldo al 31/12/2008	2.757.068

La voce "Altri beni" comprende: mobili e arredi, opere d'arte, automezzi, autoveicoli e natanti, macchine ufficio elettriche ed elettroniche. La voce comprende anche gli investimenti su beni di terzi effettuati dalla società negli alberghi Palace e Barchetta, che vengono ammortizzati in base alla durata residua dei contratti d'affitto d'azienda/affitto immobile. Nel corso dell'esercizio sono state dismesse macchine elettriche ed elettroniche rimaste nei depositi e inutilizzate da diversi anni che rappresentano la voce più consistente delle dismissioni.

Immobilizzazioni in corso e acconti

Dettaglio movimenti anno 2007:

Descrizione	Importo
Saldo al 31/12/2006	339.604
Giroconto da immobilizzazioni in corso per lavori completati	(61.800)
Acquisizione dell'esercizio	212.772
Saldo al 31/12/2007	490.576

Dettaglio movimenti anno 2008:

Descrizione	Importo
Saldo al 31/12/2007	490.576
Giroconto da immobilizzazioni in corso per lavori completati	(153.230)
Acquisizione dell'esercizio	229.169
Saldo al 31/12/2008	566.515

Gli incrementi dell'esercizio sono riferiti ad acconti a fornitori per gli investimenti invernali 2008/9 e per i Piani Attuativi.

Attività immateriali (Nota 8)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
149.028	37.046	111.982

Descrizione costi	Valore 31/12/2007	Incremento	Riclassifiche	Amm.to	Valore 31/12/2008
Software e licenze d'uso	37.046	-	-	(33.326)	3.720
Immob. in corso	-	145.308	-	-	145.308
	37.046	145.308	-	(33.326)	149.028

La voce immobilizzazioni in corso è riferita ai costi relativi allo sviluppo del Marchio Villa d'Este per prodotti ed articoli legati all'ospitalità, al viaggio, al benessere ed all'abbigliamento.

Partecipazioni in società controllate e collegate (Nota 9)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
352.464	352.464	-

	Saldo al 31/12/2007	Incremento	Decremento	Saldo al 31/12/2008
Imprese collegate	352.464	-	-	352.464
	352.464	-	-	352.464

Si forniscono le seguenti informazioni relative alle partecipazioni possedute direttamente o indirettamente per le imprese controllate, collegate.

Imprese collegate

Denominazione	Città	Capitale sociale	Patrimonio netto	Utile/ Perdita	%	Valore o Credito
Como Imprenditori Alberghieri srl	Como	1.070.000	1.114.299	14.465	32,9	352.464

La partecipazione nella Società Como Imprenditori Alberghieri S.r.l. è valutata al Patrimonio Netto. Nessun adeguamento è stato effettuato in quanto il valore del Patrimonio Netto non si discosta dal valore di carico.

Altre Partecipazioni (Nota 10)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
135.504	135.504	-

Denominazione	Città	Capitale sociale	Patrimonio netto	Utile/ Perdita	Valore in €
Immob. Bosco Montorfano	Milano	3.507.500	3.120.874	(29.689)	84.886
Hotel Representative AG	Svizzera	\$ 146.198	\$ 6.552.619		50.123
SAGIA Srl	Roma	23.241	100.419	9.376	201
Kerros Scarl in liquidaz.	Como				155
Cons.al.co. in liquidaz.	Como	1.549			103
Immobiliare Mercatores	Como	10.850	120.405	13.713	36

Nessuna svalutazione è stata fatta per la partecipazione nella Immobiliare Bosco Montorfano, seppur in presenza di una lieve perdita.

Ai sensi della legge n. 342/2000 e 350/2003 si attesta che non è stata effettuata la rivalutazione delle partecipazioni, le quali sono valutate al costo storico.

Altre attività (Nota 12)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
217.493	132.186	85.307

Descrizione	Totale
Depositi cauzionali in denaro	160.636
Titoli a cauzione	3.992
Altre attività	52.865
	217.493

Depositi cauzionali in denaro

Descrizione	31/12/2007	Incrementi	Decrementi	31/12/2008
Altri	65.066	98.887	(3.317)	160.636

Si tratta di depositi cauzionali rilasciati a terzi fornitori di beni e di servizi o a Enti Pubblici. L'incremento è riferito al nuovo deposito cauzione versato alla Trust International Hotel Reservation Service GmbH per servizio pagamento commissioni estere.

Altri titoli

Descrizione	31/12/2007	Incrementi	Decrementi	31/12/2008
Titoli a cauzione	3.992	-	-	3.992

Si tratta di titoli di Stato lasciati in deposito all'Agenzia del Demanio per le concessioni demaniali relative all'uso della spiaggia davanti l'albergo Grand Hotel Villa d'Este.

Altre attività

Dettaglio altre attivit	52.865
Credito da chiusura ex controllata Ristoranti Villa d'Este srl	2.014
Risconti attivi per rinnovo contratti affitti	34.024
Risconti attivi per rinnovo marchi	16.734
Risconti attivi per canoni manutenzione e noleggio attrezzatura	93

PASSIVO

Passività correnti

Debiti commerciali e altri debiti (Nota 13)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
3.141.954	3.119.658	22.296

I **Debiti verso fornitori** comprendono "fornitori per fatture e note di credito a ricevere" e debiti verso società di Leasing. Gli importi iscritti sono al netto degli sconti commerciali; gli sconti cassa sono invece rilevati al momento del pagamento. Il valore nominale di tali debiti è stato rettificato, in occasione di resi o abbuoni nella misura corrispondente all'ammontare definito con la controparte.

Passività per imposte correnti (Nota 14)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
614.256	1.306.040	(691.784)

Tale voce rappresenta solo le passività per imposte certe e determinate. Nella voce debiti tributari sono iscritti:

- debiti verso Erario per ritenute operate alla fonte per € 518 mila;
- debito IRES per l'esercizio 2008 € 96 mila. È il risultato tra il debito per IRES, pari a € 3.302 mila, al netto di acconti versati nel corso dell'esercizio, per € 2.882 mila e delle ritenute d'acconto subite per € 324 mila.

Altre Passività (Nota 15)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
2.609.428	2.718.178	(108.750)

I debiti sono valutati al loro valore nominale e il dettaglio degli stessi è il seguente:

Descrizione	31/12/2008	31/12/2007
Acconti da clienti	471.800	426.384
Debiti verso istituti di previdenza	443.622	440.705
Altri debiti	965.558	1.110.722
Ratei e risconti	728.448	740.367
	2.609.428	2.718.178

La voce “**Acconti da clienti**” accoglie le caparre confirmatorie ricevute dai clienti dei diversi alberghi e relative alle prenotazioni per l'esercizio successivo.

La voce “**Debiti verso Istituti di previdenza**” comprende i contributi, pagati nel gennaio 2009, relativi alle retribuzioni di dicembre e alla tredicesima mensilità.

Nella voce “**altri debiti**” sono iscritti:

- Debiti verso il personale per ratei ferie non godute, quattordicesima, retribuzione personale direttivo legata al raggiungimento di obiettivi oltre al premio di risultato 2008 dovuto ai dipendenti in base all'accordo interno. L'importo complessivo è di € 609 mila;
- Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi relativi agli esercizi dal 2003 al 2007 per complessivi € 17 mila;
- Debiti verso Compagnie di assicurazione per conguaglio premi 2008 per € 21 mila;
- Debiti verso amministratori per emolumenti pari a € 100 mila;
- Debiti verso demanio per concessioni demaniali per € 58 mila;
- Debiti per spese condominiali pari a € 57 mila;
- Debiti verso clienti per € 17 mila;
- Debiti verso fondi per previdenza complementare per € 19 mila;
- Debiti verso dipendenti per defiscalizzazione su contrattazione di II° livello per € 12 mila;
- Altri debiti di modesto importo unitario per totali € 56 mila.

La voce “**Ratei e risconti**” rappresenta le partite di collegamento dell'esercizio conteggiate col criterio della competenza temporale.

La composizione della voce è così dettagliata.

Descrizione	Importo
RATEI PASSIVI VARI	17.920
Per canoni di locazione	17.920
Descrizione	Importo
RISCONTI PASSIVI VARI	710.528
Quote associative annuali Sporting Club 2009	669.666
Canoni locazione anticipati e rimborsi spese	22.831
Quote canoni ormeggio	18.031

Passività non correnti

Benefici a dipendenti (Nota 16)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
1.059.786	1.127.049	(67.263)

La variazione è così costituita:

Variazioni	31/12/2008
Incremento per accantonamento dell'esercizio	650.504
Decremento per pagamento diretto al dipendente	(514.845)
Decremento per Tfr versato all'Inps - Tesoreria	(571.878)
Recupero TFR da INPS - Tesoreria	346.640
Decremento per Tfr versato ai Fondi	(44.283)
Decremento per imposta sostitutiva rivalutazione TFR	(3.866)
Storno adeguamenti attuariali anni precedenti	159.729
Adeguamento attuariale anno 2007	(89.264)
	(67.263)

Il decremento di € 514 mila si riferisce alla liquidazione del TFR maturato e liquidato ai dipendenti, prevalentemente stagionali, che hanno cessato la loro attività nel corso dell'esercizio in seguito alla chiusura invernale degli alberghi Grand Hotel Villa d'Este e Hotel Villa la Massa.

Sono inoltre esposti in modo analitico gli importi di decremento per trasferimento alla Tesoreria INPS e ai Fondi di Previdenza Complementare nonché gli adeguamenti attuariali e il recupero dalla Tesoreria INPS degli importi liquidati al dipendente.

Pertanto il fondo a fine esercizio rappresenta il debito attualizzato della società al 31/12/2008 verso i dipendenti in forza a tale data, al netto degli anticipi corrisposti, dell'imposta sostitutiva e dei trasferimenti sopra esposti.

La valutazione attuariale è stata effettuata sulla base delle modifiche normative apportate al Trattamento di Fine Rapporto dei dipendenti (TFR) dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 (Legge Finanziaria 2007) e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007.

I calcoli attuariali sono stati effettuati sulla base delle seguenti considerazioni:

	31 dicembre	
	2008	2007
IPOTESI ECONOMICHE		
Incremento del costo della vita:	2,00%	2,00%
Tasso di attualizzazione:	4,25%	5,30%
Tasso annuo incremento TFR:	3,00%	3,00%
IPOTESI DEMOGRAFICHE		
Probabilità di decesso:	quelle della popolazione italiana rilevate dall'ISTAT nell'anno 2002 distinte per sesso	quelle della popolazione italiana rilevate dall'ISTAT nell'anno 2002 distinte per sesso
Probabilità di invalidità:	quelle, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010	quelle, distinte per sesso, adottate nel modello INPS per le proiezioni al 2010
Probabilità di dimissioni:	15,00%	15,00%
Probabilità di pensionamento:	si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria	si è supposto il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria
Probabilità di anticipazione:	3,00%	3,00%

Passività per imposte differite (Nota 17)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
1.788.188	1.906.967	(118.779)

Di seguito si riporta le movimentazioni intervenute nell'esercizio al fondo imposte differite:

Descrizione	Importi al 31.12.2008	Aliquota	Imposte anticipate al 31.12.2008	Importi al 31.12.2007	Aliquota	Imposte differite al 31.12.2007
Ripartizione canone locazione IAS 17	50.385	31,40%	15.821	65.534	31,40%	20.578
Differenza ammortamento IFRS	5.681.816	31,40%*	1.773.918	6.505.194	31,40%	2.042.631
Scorporo valore terreno	239.850	31,40%*	73.754	239.850	31,40%	75.313
Strumenti finanziari al fair value (AFS)	2.794	27,50%	768	5.479	27,50%	1.507
TFR	89.263	27,50%	24.547	159.728	27,50%	43.925
Altre variazioni	5.461	31,40%	1.715	24.457	31,40%	7.679
Altre variazioni solo IRES	6.139	27,50%	1.688	2.307	27,50%	634
Altre variazioni solo IRAP	14.313	3,90%*	558	-	-	-
TOTALE	6.090.021		1.892.769	7.002.549	-	2.192.267

* Gli importi indicati sono legati alla disposizione normativa che prevede ai fini IRAP la tassazione degli importi indicati nel quadro EC in sei rate costanti a partire dall'esercizio 2008.

Il decremento del fondo per imposte differite è dovuto sostanzialmente al minor ammortamento effettuato ai fini fiscali in seguito alla modifica della normativa in base alla quale non è più possibile effettuare ammortamenti anticipati e accelerati, ma solo ordinari nei limiti degli importi stanziati in bilancio.

Di seguito si riporta le movimentazioni intervenute nell'esercizio al credito per imposte anticipate:

Descrizione	Importi al 31.12.2008	Aliquota	Imposte anticipate al 31.12.2008	Importi al 31.12.2007	Aliquota	Imposte differite al 31.12.2007
Spese di manutenzione	75.363	31,40%	23.664	100.484	31,40%	31.552
Amm.to spese ideazione e stampa	-	-	-	20.610	31,40%	6.472
Spese rappresentanza	58.425	31,40%	18.345	94.028	31,40%	29.525
Svalutazione crediti	105.017	27,50%	28.880	117.771	27,50%	32.387
Compensi amm. non corrisp.	100.000	27,50%	27.500	249.200	27,50%	68.530
Compensi società revisione e coll. sind.	-	-	-	46.574	31,40%	14.624
Riprese fiscali su cespiti	-	-	-	298.415	31,40%	93.702
Ammort. Avviamento	15.823	31,40%	4.968	27.089	31,40%	8.506
Altre variazioni IRES	4.450	27,50%	1.224	9	27,50%	2
TOTALE	359.078		104.581	954.180		285.300

Altre Passività (Nota 18)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
32.464	47.614	(15.150)

La composizione della voce è così dettagliata.

Descrizione	Importo
RATEI PASSIVI VARI	32.464
Per canoni di locazione	32.464

Patrimonio Netto (Nota 19)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
49.658.386	44.037.962	5.620.424

L'aumento del Patrimonio Netto rispetto all'esercizio precedente è correlato a:

- Dividendi erogati durante l'esercizio per € 2.084 mila;
- Risultato dell'esercizio 2008 per € 7.704 mila.

Nessuna variazione è intervenuta nella Riserva Legale in quanto aveva già raggiunto un quinto del Capitale Sociale, ai sensi dell'art. 2430 del codice civile.

Per il dettaglio dei movimenti del Patrimonio Netto si rimanda al prospetto delle variazioni dello stesso allegato alle tabelle di Stato Patrimoniale, Conto Economico.

Il capitale sociale è composto da n. 5.953.500 azioni da nominali € 0,52 ed è interamente versato.

Di seguito si riepilogano le principali limitazioni relative alla distribuzione delle riserve:

Descrizione	Importo	Possibilità utilizzo	Quota disponibile	Utilizz. 3 es. prec. per copertura perdite	Utilizz. 3 es. prec. per altre ragioni
Capitale sociale	3.095.820				
Riserva sovrapprezzo azioni	118.076	A,B,C	118.076		
Riserva legale	619.164	B			
Riserva straordinaria	37.376.357	A,B,C	37.376.357		
Riserva art. 6, c. 1, let. b) D.Lgs. 38/2005	3.769	B*	3.769		
Riserva art. 7, c. 4 D.Lgs. 38/2005	150.506	A,B,C**	150.506		
Riserva art. 7, c. 6 D.Lgs. 38/2005	590.644	A,B,C***	590.644		
Totale	41.954.336		38.239.352	0	0
Quota non distribuibile			3.769		
Residuo quota distribuibile			38.235.583		

A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite; C: per distribuzione ai soci.

(*) Riserva non distribuibile costituita in contropartita della valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita.

(**) La riserva si riferisce all'eliminazione nell'attivo di ammortamenti operati in passato su cespiti che secondo gli IAS non sono ammortizzabili.

(***) La riserva può essere distribuita solo con l'osservanza delle disposizioni di cui all'articolo 2445 del Codice Civile.

Si segnala che ai sensi dell'art. 109, comma 4, lettera b) del TUIR occorre vincolare riserve per complessivi € 3.987 mila a fronte delle maggiori deduzioni effettuate ai fini fiscali rispetto ai valori imputati a Conto Economico in precedenti esercizi.

La riserva sovrapprezzo azioni è liberamente distribuibile in quanto ai sensi dell'art. 2431 del c.c. la riserva legale ha raggiunto il 20% del capitale sociale.

Nel Patrimonio Netto, sono presenti le seguenti poste divise in base al diverso regime fiscale a cui sono soggette:

Riserve o altri fondi che in caso di distribuzione concorrono a formare il reddito imponibile della società, indipendentemente dal periodo di formazione

Riserve	Valore
Riserva rivalutazione ex Legge n. 74/52 (Capitale sociale)	84.384
Riserva rivalutazione ex Legge n. 576/1975 (Capitale sociale+riserva straordinaria)	266.139
Riserva rivalutazione ex Legge n. 72/1983 (Capitale sociale)	1.401.462
	1.751.985

Quota parte della riserva di rivalutazione ex legge n. 576/1975 pari ad € 7 mila è incorporata nella riserva straordinaria.

Riserve o altri fondi che in caso di distribuzione non concorrono a formare il reddito imponibile dei soci indipendentemente dal periodo di formazione

Riserve	Valore
Riserva sovrapprezzo azioni	118.076

Riserve incorporate nel capitale sociale

Dette riserve sono state trasferite negli anni ad aumento gratuito del Capitale Sociale. Nel caso di distribuzione concorrono a formare reddito di impresa.

Riserve incorporate nel capitale sociale	Valore
Riserva rivalutazione Legge n. 74/52	84.384
Riserva rivalutazione Legge n. 576/75	258.822
Riserva rivalutazione Legge n. 72/83	1.401.462
Totale	1.744.668

Impegni e garanzie

Esistono impegni per € 79 mila relativi a fidejussioni prestate per nostro conto da Istituti di credito per garanzie a favore della Pubblica Amministrazione per concessioni demaniali e a favore di privati per contratti di locazioni.

CONTO ECONOMICO

Ricavi

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
43.452.465	48.100.614	(4.648.149)

Ricavi per categoria di attività (Nota 20)

Categoria	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni	%
Ricavi delle vendite e prestazioni:				
G.H. Villa d'Este - Hotel	21.060.307	23.258.750	(2.198.443)	(9,5)
Ristorazione G. Hotel Villa D'Este	9.608.817	10.239.909	(631.092)	(6,2)
Hotel Villa La Massa	2.770.698	3.713.531	(942.833)	(25,4)
Hotel Barchetta Excelsior	2.979.996	3.146.468	(166.472)	(5,3)
Palace Hotel	4.525.183	5.040.725	(515.542)	(10,2)
Proventi attività sussidiarie	1.919.804	2.107.762	(187.958)	(8,9)
Proventi Immobiliari	427.775	416.612	11.163	2,7
Ricavi vari	6.129	5.392	737	13,7
	43.298.709	47.929.149	(4.630.440)	(9,7)
Altri ricavi e proventi:				
Servizi addebitati ai dipendenti	80.149	82.928	(2.779)	(3,4)
Plusvalenza realizzo cespiti	3.045	9.101	(6.056)	(66,5)
Sopravvenienze	25.560	70.958	(45.398)	(64,0)
Altri Ricavi e Proventi	45.002	8.478	36.524	430
	153.756	171.465	(17.709)	(10,3)
Totale valore della produzione	43.452.465	48.100.614	(4.648.149)	(9,7)

Nella voce **Proventi attività sussidiarie** confluiscono i proventi dello Sporting Club, del negozio Gift Shop Villa d'Este e del Centro di Benessere.

Nella voce **altri ricavi e proventi** sono compresi € 31 mila di rimborsi assicurativi, € 13 mila di proventi rotture contratti stagionali e € 1 mila per altri ricavi di minor importo.

Costi operativi

Costi operativi (Nota 21)

	Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni	
	32.466.394	34.143.711	(1.677.317)	
Descrizione	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni	%
Acquisti e variazioni delle rimanenze	5.055.822	5.373.435	(317.613)	(5,9)
Prestazioni di servizi	11.889.001	13.382.389	(1.493.388)	(11,2)
Costo del lavoro	13.831.220	13.699.773	131.447	1,0
Ammort. Immobilizzazioni immateriali	33.326	67.034	(33.708)	(50,3)
Ammort. Immobilizzazioni materiali	1.361.306	1.292.324	68.982	5,3
Oneri diversi di gestione	295.719	328.756	(33.037)	(10,0)
	32.466.394	34.143.711	(1.677.317)	(4,9)

Acquisti e variazioni delle rimanenze

L'acquisto di materie prime è passato da € 5.373 mila a € 5.056 mila. Si è rilevato pertanto una diminuzione degli acquisti del 5,9%.

Il dettaglio degli acquisti è così composto:

	31/12/08	31/12/07
<i>Prodotti Alimentari e di cantina</i>	3.214.843	3.329.504
<i>Articoli per la rivendita nel "Gift shop"</i>	153.933	357.172
<i>Acquisti per beauty farm e sporting</i>	77.646	75.500
<i>Generi di monopolio</i>	25.689	25.880
<i>Materiali di consumo</i>	489.304	448.981
<i>Materiali di manutenzione</i>	104.059	166.911
<i>Materiale di pulizia</i>	145.085	152.636
<i>Stoviglie, posaterie e materiali vari</i>	214.199	179.129
<i>Depliant, stampati e cancelleria</i>	300.589	332.971
<i>Fiori per interno</i>	206.664	217.254
<i>Indumenti di lavoro</i>	48.906	61.411
<i>Variazione delle rimanenze</i>	(22.403)	(61.143)
<i>Riviste e quotidiani</i>	61.259	57.663
<i>Altri acquisti</i>	36.049	29.566
TOTALE	5.055.822	5.373.435

Prestazioni di servizi

L'importo include i servizi e le prestazioni rese da terzi. L'importo 2008 è di € 11.889 mila. Si rileva pertanto una diminuzione dei costi per servizi del 11,2%.

Il dettaglio del costo dei servizi è così composto:

TOTALE	31/12/2008	31/12/2007
<i>Costi di manutenzioni</i>	1.795.343	2.934.156
<i>Utenze (energia elettrica, gas, acqua, etc.)</i>	1.416.128	1.212.928
<i>Commissioni agenzie di viaggio</i>	1.240.044	1.506.690
<i>Commissioni sugli incassi con carta di credito</i>	624.551	747.575
<i>Servizi di vigilanza</i>	121.789	116.935
<i>Servizi di pulizia e smaltimento rifiuti</i>	642.864	678.454
<i>Servizi di terzi per manovalanza e facchinaggio</i>	58.689	105.394
<i>Gestione del verde</i>	202.004	283.531
<i>Spese telefoniche e postali</i>	214.642	286.384
<i>Consulenze diverse e collaborazioni</i>	736.897	747.770
<i>Spese legali e notarili</i>	135.672	97.482
<i>Emolumenti sindaci</i>	47.396	49.452
<i>Rimborsi a piè di lista al personale</i>	37.991	34.078
<i>Ricerca, addestramento e formazione</i>	40.885	45.228
<i>Assicurazioni</i>	220.259	222.513
<i>Pubblicità</i>	116.390	146.638
<i>Mostre e fiere</i>	236.677	215.613
<i>Servizi amministrativi</i>	28.868	37.935
<i>Servizi commerciali</i>	355.992	387.336
<i>SIAE su intrattenimenti musicali e spettacoli</i>	59.362	64.564
<i>Provvigioni ad intermediari</i>	12.663	12.629
<i>Servizi a clienti</i>	88.617	108.694
<i>Affitti e locazioni</i>	1.812.054	1.740.228
<i>Noleggi attrezzatura e biancheria</i>	1.384.648	1.379.966
<i>Costi per overbooking</i>	7.462	16.779
<i>Altri costi</i>	251.114	203.437
TOTALE	11.889.001	13.382.389

La voce riferita alle consulenze e collaborazioni esterne per totali € 737 mila è così dettagliata:

Dettaglio Consulenze diverse e collaborazioni	31/12/2008	31/12/2007
Consulenze amministrative/fiscali/tributarie e del lavoro	119.566	209.391
Consulenze informatiche	8.426	17.620
Consulenze arredamento	17.000	66.317
Consulenze tecniche e di manutenzione	103.224	131.599
Consulenze generali/diverse	38.960	36.609
Consulenze professionali Sporting Club	62.661	58.709
Consulenze artistiche e organizzazione spettacoli	213.706	186.038
Consulenze direzionali	148.423	25.664
Collaborazioni esterne	24.931	15.823
Totale	736.897	747.770

La voce “consulenze artistiche e professionali” si riferisce, principalmente, ai costi per i musicisti e le orchestre ingaggiate per fornire prestazioni musicali durante il periodo di apertura dell'albergo e nelle serate “speciali” (Festival d'estate).

Costi per il personale

L'importo relativo ai costi del personale è così composto:

Descrizione	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni	%
Salari e stipendi	9.645.576	9.573.679	71.897	0,8
Oneri sociali	2.866.582	2.861.323	5.259	0,2
Trattamento di fine rapporto	720.968	564.279	156.689	27,8
Altri costi del personale	62.822	66.058	(3.236)	(4,9)
Sub Totale Costi del personale	13.295.948	13.065.339	230.609	1,8
Compensi Amministratori	505.272	604.434	(99.162)	(16,4)
Co.co.co.	30.000	30.000	-	-
	13.831.220	13.699.773	131.447	1,0

L'importo 2008 del costo del personale dipendente è di € 13.296 mila. Si rileva pertanto un aumento dei costi per il personale sul 2007 del 1,8%, dovuto ad adeguamenti contrattuali, miglioramenti di merito, passaggi di categoria. Nel costo del personale sono compresi gli accantonamenti per ferie e ROL non godute e i ratei 14/a mensilità. Nella voce "Trattamento di fine rapporto" è stato incluso il costo attualizzato riferito al personale in forza alla fine dell'esercizio.

Come già indicato in precedenza e nel rispetto dello IAS n. 19 sono stati inseriti gli emolumenti degli Amministratori e dei Co.co.co.

Ammortamento delle immobilizzazioni materiali ed immateriali

Gli ammortamenti sono stati calcolati con criteri di sistematicità in relazione alla residua possibilità di utilizzazione dei cespiti con il metodo *pro rata temporis*.

Si ricorda che in seguito all'adozione degli IFRS la società non ha più effettuato l'ammortamento del complesso immobiliare di Cernobbio e del terreno su cui insiste il complesso alberghiero di Villa La Massa oltre ad aver rideeterminato la vita utile e residua dei cespiti in essere sulla base della perizia di un esperto indipendente.

Oneri diversi di gestione

L'importo 2008 è di € 296 mila. Si rileva pertanto una diminuzione dei costi per oneri diversi di gestione del 10,0%.

La voce comprende:

- Imposta ICI per € 64 mila;
- erogazioni liberali per € 29 mila;
- costi canoni licenze e demanio per € 43 mila;
- accantonamento per rischi su crediti per € 16 mila;
- sopravvenienze per € 35 mila;
- tasse e imposte diverse per € 19 mila;
- associazioni di categoria per € 28 mila;
- minusvalenza su vendita cespiti per € 26 mila;
- costi diversi di gestione di minore importanza per € 36 mila.

Proventi (oneri) finanziari

Proventi (oneri) finanziari (Nota 22)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
829.857	853.961	(24.104)

Descrizione	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni
Da disponibilità liquide	1.166.260	807.270	358.990
Da altre attività finanziarie	53.380	64.549	(11.169)
Interessi e altri oneri finanziari	(367.274)	(36.613)	(330.661)
Utili (perdite) su cambi	(22.509)	18.755	(41.264)
	829.857	853.961	(24.104)

Proventi finanziari da disponibilità liquide

Descrizione	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi bancari e postali			1.166.260	1.166.260
			1.166.260	1.166.260

Proventi finanziari da altre attività finanziarie

Descrizione	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi su obbligazioni			52.721	52.721
Interessi vari			659	659
			53.380	53.380

Interessi passivi e altri oneri finanziari

Descrizione	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi vari			(6.341)	(6.341)
Spese bancarie e abbuoni			(17.395)	(17.395)
Perdite da negoziazione titoli			(9.427)	(9.427)
Rettifica valore su titoli			(334.111)	(334.111)
			(367.274)	(367.274)

Imposte sul reddito d'esercizio

Imposte sul reddito (Nota 28)

Saldo al 31/12/2008	Saldo al 31/12/2007	Variazioni
4.111.878	5.516.477	(1.404.599)

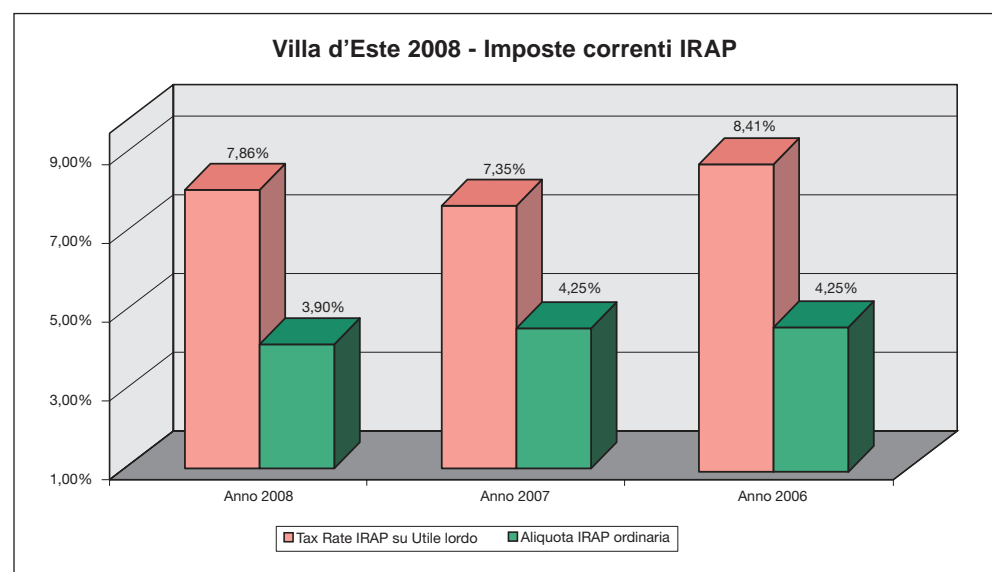
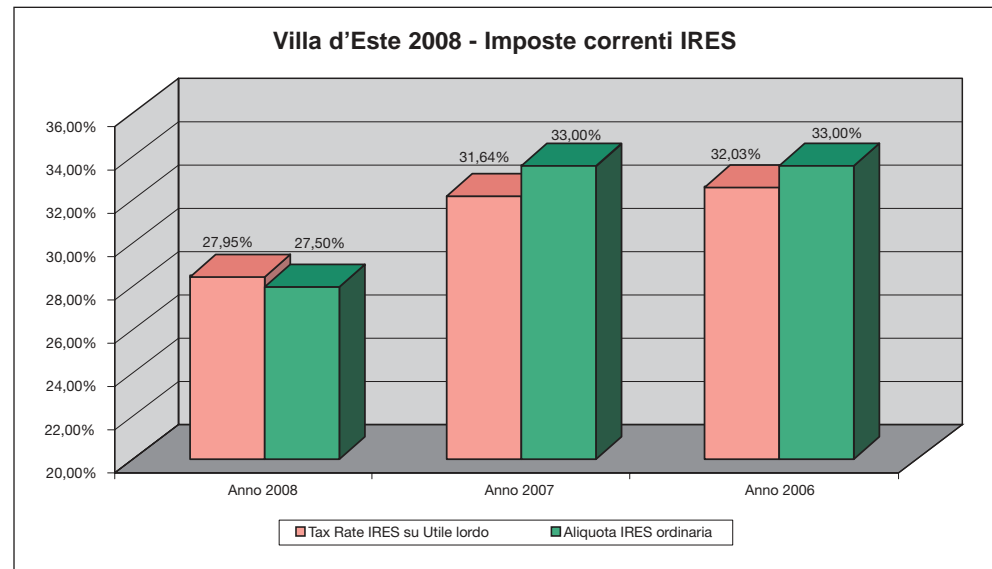
Descrizione	Anno 2008	Anno 2007
IRES	3.302.086	4.686.849
IRAP	928.571	1.088.183
TOTALE IMPOSTE CORRENTI	4.230.657	5.775.032
IMPOSTE ANTICIPATE	180.719	10.032
IMPOSTE DIFFERITE	(299.498)	(268.587)
TOTALE IMPOSTE E DIFFERITE	(118.779)	(258.555)
TOTALE IMPOSTE ESERCIZIO	4.111.878	5.516.477

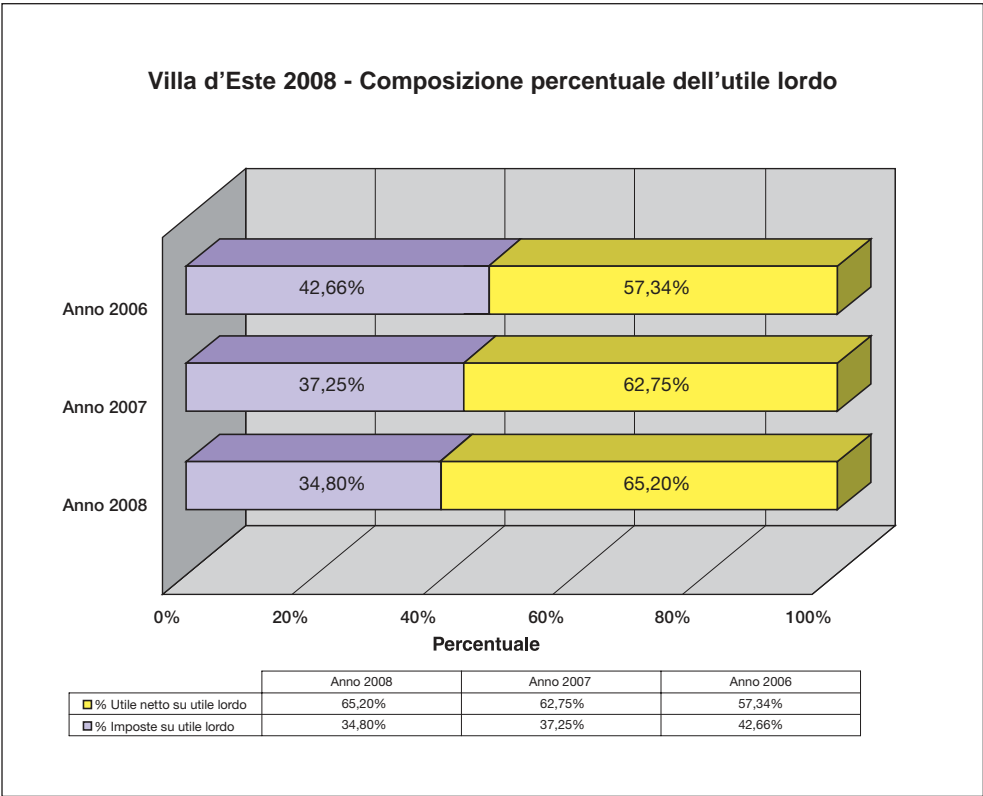
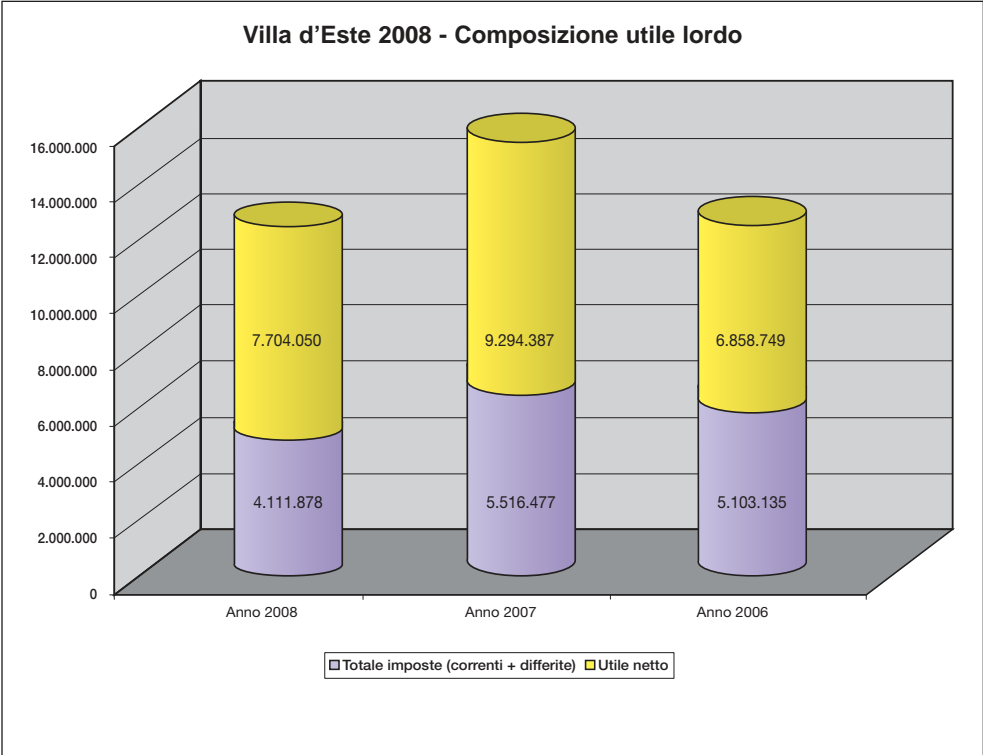
Nel seguente prospetto sono evidenziate le imposte di competenza della società negli ultimi due esercizi (correnti + imposte anticipate/differite):

Percentuale imposte correnti + differite su utile lordo

Descrizione	Anno 2008	Anno 2007
% IRES su utile lordo	27,95%	31,64%
% IRAP su utile lordo	7,86%	7,35%
TOTALE	35,81%	38,99%
Imposte anticipate e differite	(1,01%)	(1,75%)
TOTALE	34,80%	37,24%

Le imposte correnti versate dalla società all'Amministrazione finanziaria e l'incidenza delle stesse sull'utile lordo realizzato sono evidenziate nei seguenti grafici:





Nel seguito si espone la riconciliazione tra l'onere risultante dal bilancio e l'onere fiscale teorico:

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (IRES)

Descrizione	Valore	Imposte
Utile esercizio	11.815.928	
Onere fiscale teorico	27,5%	3.249.380
Differenze tassabili in esercizi successivi	(1.525)	
Differenze deducibili in esercizi successivi	187.013	
Rigiro delle differenze temporanee da esercizi precedenti	42.713	
Differenze che non si riverseranno negli esercizi successivi	(36.543)	
Imponibile fiscale	12.007.586	
IRES dell'esercizio		3.302.086

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (IRAP)

Descrizione	Valore	Imposte
Utile esercizio	24.299.173	
Onere fiscale teorico	3,90%	947.668
Differenze tassabili in esercizi successivi	-	
Differenze deducibili in esercizi successivi	-	
Rigiro delle differenze temporanee da esercizi precedenti	875.282	
Differenze che non si riverseranno negli esercizi successivi	(1.364.948)	
Imponibile fiscale	23.809.507	
IRAP dell'esercizio		928.571

Utile per azione

Descrizione	31.12.2008	31.12.2007
Numero azioni	5.953.500	5.953.500
Utile per azione base	1,29	1,56
Utile per azione diluito	1,29	1,56

Il calcolo dell'utile netto per azione è stato effettuato considerando l'utile netto della società e il numero medio ponderato di azioni ordinarie della società in circolazione.

L'utile per azione diluito nei periodi considerati presenta gli stessi valori in quanto la società non ha emesso strumenti finanziari che prevedano la conversione in azioni ordinarie.

Altre informazioni

Informazione sui rischi e incertezze

Relativamente alle incertezze sullo sviluppo dell'attività nell'anno 2009 si rinvia alla Relazione sulla Gestione, mentre le informazioni attinenti i rischi a cui è esposta la società sono trattati nello specifico capitolo del presente documento.

Analisi dei principali contenziosi in essere

Contenzioso legale

La società alla fine dell'esercizio 2008 non ha situazioni in contenzioso particolari o significative da riportare all'attenzione degli azionisti.

Dati sull'occupazione

L'organico medio aziendale, ripartito per categoria, ha subito, rispetto al precedente esercizio, le seguenti variazioni:

Organico	31/12/2008	31/12/2007	Variazioni
Dirigenti	3	3	-
Impiegati	79	81	(2)
Operai	255	254	1
Altri	3	6	(3)
	340	344	(4)

Il contratto collettivo nazionale di lavoro applicato è quello dell'Industria Turistica per i dipendenti delle aziende facenti parte dell'Associazione Italiana Catene Alberghiere (AICA). Il contratto in essere è stato rinnovato in data 3 febbraio 2008.

Si segnala inoltre che oltre all'organico in forza vanno aggiunti anche i componenti del Consiglio di Amministrazione e un prestatore di Collaborazione Coordinata e Continuativa, i cui costi sono anch'essi inseriti nei costi del lavoro unitamente al personale dipendente.

Operazioni con parti correlate

Le operazioni compiute dalla Società con le Parti correlate, cioè con gli stessi amministratori e sindaci e con gli azionisti di riferimento sono regolate a normali condizioni di mercato e cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra due parti indipendenti. Non vengono indicate nel presente bilancio in quanto di importo non significativo.

Operazioni atipiche e/o inusuali

Nel corso dell'esercizio in esame non sono state poste in essere operazioni atipiche e/o inusuali, come definite dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Posizione finanziaria netta

Secondo quanto richiesto dalla comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006 e in conformità alle raccomandazioni del CESR del 10 febbraio 2005 si segnala che la posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2008 è la seguente:

Posizione finanziaria netta	31.12.2008	31.12.2007
A. Disponibilità liquide ed equivalenti	28.434.703	22.772.095
B. Titoli detenuti per la negoziazione	430.060	1.588.220
C. Totale liquidità (A+B)	28.864.763	24.360.315
D. Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	-	-
E. Passività finanziarie a breve termine	-	-
F. Parte corrente dell'indebitamento finanziario a lungo termine	-	-
G. Altri debiti finanziari correnti	-	-
H. Indebitamento finanziario corrente (E+F+G)	-	-
I. Posizione finanziaria corrente netta (C+D+H)	28.864.763	24.360.315
J. Passività finanziarie a lungo termine	-	-
K. Obbligazioni emesse	-	-
L. Altri debiti finanziari non correnti	-	-
M. Indebitamento finanziario non corrente (J+K+L)	-	-
N. Posizione finanziaria netta (H+M)	28.864.763	24.360.315

L'incremento della posizione finanziaria netta della Società è dovuto all'incremento del flusso di cassa generato dall'attività svolta nell'esercizio 2008 al netto degli investimenti realizzati.

Ammontare dei compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e controllo

Ai sensi di legge si evidenziano i compensi complessivi spettanti ai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale.

Qualifica	Compenso
Amministratori	505.272
Collegio sindacale	47.396

All'Amministratore Delegato, oltre al compenso stabilito dall'assemblea, viene corrisposto un ulteriore compenso, in quanto investito di particolari funzioni, variabile in base ai risultati conseguiti dalla Società.

Eventi successivi

Si rimanda all'apposito capitolo della relazione sulla gestione.

Il presente bilancio, composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico, Movimenti del Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario e Note Esplicative, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Cernobbio, 27 marzo 2009

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Cav. Del Lavoro Loris FONTANA



★★★★

HOTEL BARCHETTA EXCELSIOR - COMO

22100 COMO - PIAZZA CAVOUR 1 - TEL. 031 3221 - FAX 031 302622
INTERNET SITE: <http://www.villadeste.it> - E-MAIL: info2@hotelbarchetta.com

VILLA D'ESTE S.P.A.

Sede in Via Regina, 40 - 22012 Cernobbio (Como) - Capitale Sociale € 3.095.820,00

Relazione dei Sindaci sul Bilancio al 31/12/2008 ai sensi dell'art. 2429 del Codice Civile

Signori Azionisti,

il Collegio Sindacale ha esaminato il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008, redatto dagli Amministratori e da questi comunicato al Collegio, unitamente alla Relazione sulla Gestione. Essa illustra in termini esaurienti la situazione patrimoniale e finanziaria della società, l'andamento della gestione nel corso 2008, la sua evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio ed è coerente con le deliberazioni adottate dal Consiglio di Amministrazione nonché con i fatti rappresentati nel bilancio di esercizio.

Il bilancio dell'esercizio è redatto in applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS e presenta a fini comparativi i corrispondenti dati dell'esercizio 2007.

Il Collegio ricorda che il bilancio di esercizio della società è sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., alla quale è stato conferito l'incarico di revisione contabile del bilancio e dell'espressione del giudizio di coerenza tra la Relazione sull'andamento della gestione e il bilancio.

Il Collegio Sindacale non ha escluso controlli mirati su talune voci di bilancio affinché nella considerazione di quanto prescritto, con le necessarie integrazioni, dall'art. 2429 codice civile, non risultasse limitata la capacità di formulare una propria ed autonoma valutazione sulla correttezza del bilancio.

Per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, co. 4 codice civile.

Di conseguenza, l'esame da parte nostra è stato svolto secondo i principi di comportamento del Collegio Sindacale, statuiti dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e, in conformità a tali principi, ha verificato sull'impostazione generale data al bilancio e sulla sua generale conformità alle norme di legge che disciplinano il bilancio di esercizio, costituito dall'intero corpo normativo, comprensivo dei principi contabili internazionali.

In merito alla attività istituzionale di vigilanza, dà atto di aver:

- partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione, ricevendo dagli Amministratori tempestive ed idonee informazioni sull'attività svolta, con particolare riguardo alle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale compiute dalla società.

Il Collegio Sindacale ha verificato che le operazioni deliberate e poste in essere, fossero conformi alla legge, allo statuto sociale ed ai generali principi di prudenza e diligenza e non fossero manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'assemblea o, comunque, tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale;

- acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sul grado di adeguatezza della struttura organizzativa della società, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle principali funzioni interessate;
- valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo e contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, ciò mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni, dalla Società di Revisione, dall'esame dei documenti aziendali;
- esaminato nel corso delle visite, il libro della Società di Revisione e realizzato periodici incontri con i responsabili della stessa.

Dalla attività svolta secondo le modalità sopra descritte e sulla base delle informazioni della Società di Revisione, non sono emersi fatti significativi tali da richiederne la segnalazione agli Organi di controllo o menzione nella presente Relazione.

Nel corso dell'esercizio non sono pervenute denunce ex art. 2408 codice civile né sono stati presentati esposti.

In ordine alle riunioni degli Organi societari, il Collegio ha partecipato a sei riunioni del Consiglio di Amministrazione, alla Assemblea di approvazione del bilancio ed ha tenuto sei riunioni Collegiali.

Il Collegio Sindacale, in considerazione di quanto sopra esposto, non rileva motivi ostativi in merito all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 ed alla proposta di delibera formulata dal Consiglio di Amministrazione.

Cernobbio, 15 aprile 2009

Il Collegio Sindacale

Dott. Pietro Angelo Pallini

Dott. Alberto Botta

Dott. Giovanni La Croce

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2409-TER
DEL CODICE CIVILE E DELL'ART. 116 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Agli Azionisti della
Villa d'Este SpA

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Villa d'Este SpA, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Villa d'Este SpA chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, compete agli amministratori della Villa d'Este SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se i risultati nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

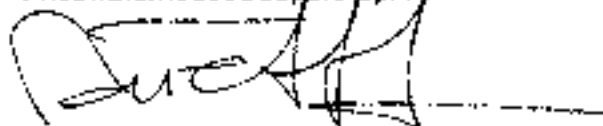
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 14 aprile 2008.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Villa d'Este SpA al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea. esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Villa d'Este SpA per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori della Villa d'Este SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 2409-ter, comma 2, lettera e), del Codice Civile. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Villa d'Este SpA al 31 dicembre 2008.

Milano, 15 aprile 2009

PricewaterhouseCoopers SpA



Matteo Colombo
(Revisore contabile)



Villa La Massa



The Leading Small Hotels
of the World

50012 FIRENZE - CANDELI
TEL. 055-62.611 - FAX 055-633.102 - E-MAIL: INFO@VILLALAMASSA.IT

◆◆◆◆◆
VILLA D'ESTE HOTELS

AWARDS

2008	Andrew Harper's Hideaway Report	The readers have voted Villa d'Este n° 3 in the "Top 20 International Resorts"
2007	Condé Nast Traveller Italia Travel + Leisure USA	"Readers' Choice" Top 10 in Italy Top Five Hotel Spas Europe
2006	Confindustria <i>(National Association of the Italian Enterprises)</i> Bonnie Carroll's Life Bites News Leaders' Club Leading Hotels of the World Condé Nast Traveler Condé Nast Traveller Italia Travel & Leisure Magazine Luxury Resorts Robb Report Andrew Harper's Hideaway Report	Award of Excellence for the valorisation of the environment Best International Chef Best New Cook Book <i>("Tales of Risotto" edited by Glitterati Inc.)</i> Award of Excellence n° 4 amongst the Top European Resorts Listed amongst the Top 100 of "the best of the best" "Readers' Choice" Top 10 in Italy Voted n° 1 SPA HOTEL in Europe Listed amongst the best 100 places to stay Ranked n° 2 in the Top 20 International resorts <i>(we made top 20 since the first Poll in 1982)</i>
2005	Luxury Link The World's Leading Luxury Travel_Web site Bonnie Carroll's Life Bites	Has listed Villa d'Este in the 50 World's Best Hotels Has selected Villa d'Este for the "Best of 2005" list
2004	Condé Nast Traveler Travel & Leisure Niagara University Prix Villégiature/France Departures Harpers Abroad The Ultimate Travel Guide	Best Resort in Europe The Villa d'Este Wellness Center first in Europe for value One of the Greatest Hotels in the World Lifetime Hotelier Achievement Award given to Dr. Jean-Marc Droulers Best Resort in Europe 2004 N. 1 Luxury Resorts Readers' Favorites Best Lakeside residence
2003	Harpers & Queen Travel & Leisure Departures Andrew Harper's Hideaway Report Condé Nast Traveler	The best lakeside residence The Greatest Hotels in the World N. 2 in Italy N. 3 Country Hotels N. 3 Top International Resort Hotels N. 2 of the Italian Best Resort
2002	Forbes & Andrew Harper's Hideaway Report Condé Nast Traveler Travel & Leisure	N. 2 of the World Top International Resort Hotels Ranked amongst the World's best Places to stay N. 5 for Best Service in Europe
2001	Condé Nast Traveler Andrew Harper's Hideaway Report	N. 2 for Best Resort in Europe N. 2 International Resort Hotel





