



SOCIETÀ PER AZIONI VILLA D'ESTE

CERNOBBIO - LAGO DI COMO - ITALIA

143° ESERCIZIO

RELAZIONE E BILANCIO
AL
31 DICEMBRE 2015







CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
(triennio 2014/2015/2016)

PRESIDENTE

Loris Fontana

VICE PRESIDENTE

Giuseppe Fontana

CONSIGLIERI

Guido Corbetta

Jean Marc Droulers

Fabrizio Fontana

Luigi Fontana

Alberto Santa Maria

COLLEGIO SINDACALE
(triennio 2014/2015/2016)

SINDACI EFFETTIVI

Pietro Angelo Pallini, Presidente

Luciano Dallù

Magda Sala

SINDACI SUPPLENTI

Marco Mannozi

Nicola Guglielmo Bianchi

SOCIETÀ DI REVISIONE
(2010-2018)

PricewaterhouseCoopers SpA



INDICE

Assemblea ordinaria	pag.	9
<i>Bilancio Società per Azioni Villa d'Este</i>	pag.	11
- Relazione sulla gestione e deliberazioni	pag.	13
- Situazione Patrimoniale e Finanziaria al 31 dicembre 2015	pag.	28
- Note esplicative	pag.	35
- Relazione del Collegio Sindacale	pag.	86
- Relazione della Società di Revisione	pag.	90



ASSEMBLEA ORDINARIA

DEL 6 MAGGIO 2016

ORDINE DEL GIORNO:

- 1. Bilancio al 31 dicembre 2015. Deliberazioni inerenti e conseguenti.**



THE LEADING HOTELS
OF THE WORLD®

Società per Azioni Villa d'Este

Bilancio al 31 dicembre 2015

SOCIETÀ PER AZIONI VILLA D'ESTE

Capitale Sociale € 2.157.094,16 i.v.
Sede in Via Regina, 40 – 22012 Cernobbio (Como)
Registro Imprese di Como e Codice Fiscale e Partita Iva 00192900132
REA di Como n. 4720

* * * * *

RELAZIONE SULLA GESTIONE al 31/12/2015

Signori Azionisti,

Il bilancio di esercizio 2015 che Vi presentiamo per l'approvazione è il 143° dalla costituzione della Società per Azioni Villa d'Este ("Villa d'Este SpA" o "Società").

La presente relazione viene predisposta ai sensi dell'art. 2428 del Codice Civile. Il risultato netto realizzato nell'esercizio è pari a € 14.732.331, mentre il risultato economico complessivo, con le variazioni di natura economica che transitano direttamente a Patrimonio Netto in base ai principi contabili adottati, è pari ad € 14.756.946.

L'esercizio 2015 è stato caratterizzato dall'operazione straordinaria di fusione per incorporazione inversa della società controllante Finanziaria Lago SpA (detentrica di n. 4.126.243 azioni pari al 69,31% del capitale sociale dell'incorporante) in Villa d'Este SpA. Più precisamente in data 10 luglio 2015 ha avuto luogo la sopracitata operazione con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2015. La conclusione dell'operazione fa seguito alla delibera assembleare del 7 luglio 2015 che ha approvato la fusione inversa ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-bis del Codice Civile. Si rimanda alle Note Esplicative per maggiori dettagli sull'impatto di tale operazione.

Sintesi della situazione patrimoniale, economico e finanziaria

	2015	2014	2013
Ricavi netti	46.545.871	41.938.213	39.763.406
Margine operativo lordo (Ebitda)	10.624.975	9.223.451	7.791.537
Reddito operativo (Ebit)	9.594.479	8.296.333	6.834.922
Utile netto dell'esercizio	14.732.331	6.499.874	5.430.549
Immobilizzazioni	385.987.666	36.438.404	31.206.799
Patrimonio Netto	261.895.398	79.957.926	74.379.098
Posizione finanziaria netta	(63.405.844)	48.803.500	47.922.143

Esaminando i principali dati sopra riportati si può notare un generale miglioramento di tutti i dati economici della Società: dai ricavi netti di esercizio ai risultati economici intermedi (EBITDA ed EBIT) sino all'utile netto dell'esercizio.

Il significativo aumento dell'utile (più che raddoppiato rispetto all'esercizio precedente) è principalmente legato al rilascio del fondo imposte differite per € 7.211.281 per effetto della riduzione dell'aliquota IRES a partire dall'anno 2017 come previsto dalla Legge di Stabilità 2016.

Le imposte correnti di competenza dell'esercizio sono pari ad € 1.981.057 con un "tax rate" del 21% circa (32% nel 2014 e 34% nel 2013). La riduzione del carico fiscale rispetto agli esercizi 2014 e 2013 è dovuta principalmente all'incremento dell'agevolazione ACE (Aiuto alla Crescita Economica) di cui la Società ha usufruito principalmente per effetto della fusione sopracitata.

Le immobilizzazioni aumentano in modo significativo rispetto agli esercizi precedenti per effetto dell'operazione di fusione che ha portato all'adeguamento del valore dell'attivo immobilizzato a quello presente nel bilancio consolidato della società incorporata Finanziaria Lago SpA al 31 dicembre 2014.

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

	2015	2014	2013
R.O.S. (return on sales)	20,6%	19,8%	17,2%
R.O.I. (return on investments)	2,2%	9,3%	8,3%
R.O.E. (return on equity)	6,0%	8,8%	7,9%

Quadro economico ed andamento del mercato

Il 2015 è stato un altro anno favorevole per il turismo internazionale: secondo i dati dell'Organizzazione Mondiale del Turismo (*UNWTO - World Tourism Barometer – January 2016*) gli arrivi internazionali nel mondo sono stati 1,184 miliardi con un incremento pari al 4,4%, ovvero 50 milioni in più rispetto al 2014.

Quasi tutte le macro-aree mondiali presentano variazioni positive negli arrivi: la crescita risulta più marcata per l'Europa (+5%), seguono di poco le Americhe (+4,9%), l'Asia e il Pacifico (+4,8%) e infine il Medio Oriente (+3,1%); solo l'Africa è in flessione (-3,3%).

L'Europa - che si conferma l'area più visitata del mondo - ha raggiunto quota 609,1 milioni di arrivi, con circa 28,8 milioni di turisti in più rispetto al 2014; l'aumento è apprezzabile anche nell'Europa Meridionale/Mediterranea con 10,2 milioni di arrivi in più (+4,8%).

Sul versante dei flussi turistici stranieri in Italia, i dati Istat indicano che nel periodo gennaio-ottobre 2015 risultano in aumento sia gli arrivi (+2,9%) che le presenze (+1,7%), rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Si evidenzia tuttavia una contrazione dei giorni di permanenza media (3,6) associata ad un minor volume di spesa per persona. I soggiorni si fanno quindi più brevi e cresce l'attenzione sia alla spesa per il pernottamento che a quella destinata al vitto.

Sviluppo dell'attività

La stagione 2015 ha visto il ritorno del mercato statunitense sospinto da un cambio dollaro/euro favorevole. Lo svolgimento di Expo a Milano non ha realizzato per la destinazione Lago di Como un incremento dei volumi secondo le aspettative né a livello di camere né di eventi.

L'**Hotel Villa d'Este** a fronte degli stessi giorni di apertura della scorsa stagione (255) ha registrato un aumento delle presenze del 2,7% ed un considerevole aumento del prezzo medio camera dell'8,9%. A tali risultati ha contribuito la positiva stagione delle ville private. Villa d'Este si conferma la perfetta destinazione per l'organizzazione di eventi a carattere celebrativo e per lo svolgimento di eventi *incentives* realizzati da aziende del segmento lusso per la presentazione dei loro prodotti.

L'**Hotel Villa la Massa** a parità di giorni di apertura (227) ha incrementato le presenze del 9,8% con un incremento del prezzo medio camera del 5,7%. A supporto del dato occupazionale hanno contribuito lo svolgimento di eventi *incentives* e l'aumento delle presenze dal mercato statunitense.

L'**Hotel Barchetta** a fronte di un minor numero di giorni di apertura rispetto alla stagione 2014 (320 giorni) realizza una maggior crescita occupazionale del 6,9% ed un incremento del prezzo medio camera del 10,6%.

Il **Palace Hotel**, terminati gli importanti lavori di ristrutturazione, ha goduto di una apertura annuale di 365 giorni con un incremento delle presenze del 23% e del prezzo medio camera del 14,4%. Sono cresciuti anche il numero dei coperti (31,2%) e il loro ricavo medio (9,7%).

Di seguito forniamo alcuni dati statistici relativi agli alberghi gestiti dalla Società:

Dati statistici 2015

G. H. Villa d'Este ☆☆☆☆☆	2015	2014	Variazione
Giorni d'apertura	255	255	0,0%
Presenze	48.898	47.631	2,7%
Camere occupate	26.191	25.589	2,4%
Tasso occupazione camere	64,1 %	62,8 %	2,0%
Prezzo medio camera	830,6 €	762,9 €	8,9%
Ricavo medio per camera (Revpar)	532,1 €	479,3 €	11,0%
N. coperti	66.059	64.784	2,0%
Ricavo medio per coperto	101,2€	100,6€	0,6%

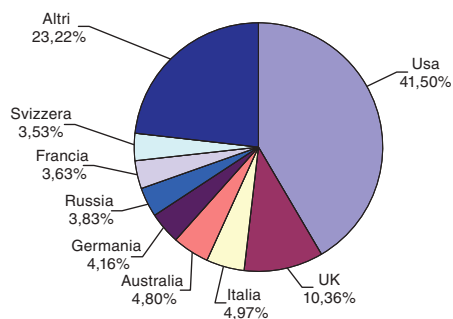
Villa La Massa ☆☆☆☆☆	2015	2014	Variazione
Giorni d'apertura	227	227	0,0%
Presenze	8.726	7.947	9,8%
Camere occupate	4.501	3.989	12,8%
Tasso occupazione camere	53,6 %	47,5 %	12,8%
Prezzo medio camera	387,1 €	366,2 €	5,7%
Ricavo medio per camera (Revpar)	207,5 €	173,9 €	19,3%
N. coperti	6.803	5.599	21,5%
Ricavo medio per coperto	66,0 €	77,1 €	(14,4%)

Hotel Barchetta ☆☆☆☆	2015	2014	Variazione
Giorni d'apertura	320	365	(12,3%)
Presenze	30.933	32.963	(6,2%)
Camere occupate	17.413	18.577	(6,3%)
Tasso occupazione camere	64,8 %	60,6 %	6,9%
Prezzo medio camera	139,4 €	126,0 €	10,6%
Ricavo medio per camera (Revpar)	90,3 €	76,4 €	18,3%
N. coperti	9.215	8.188	12,5%
Ricavo medio per coperto	31,2 €	30,9 €	1,0%

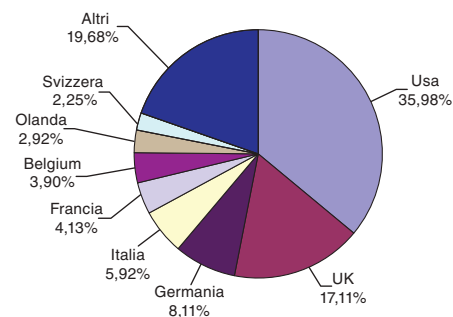
Hotel Palace ☆☆☆☆	2015	2014	Variazione
Giorni d'apertura	365	334	9,3%
Presenze	38.356	31.195	23,0%
Camere occupate	22.216	17.688	25,6%
Tasso occupazione camere	68,7 %	68,8 %	(0,1%)
Prezzo medio camera	162,0 €	141,6 €	14,4%
Ricavo medio per camera (Revpar)	111,4 €	97,4 €	14,3%
N. coperti	15.365	11.709	31,2%
Ricavo medio per coperto	42,7 €	38,9 €	9,7%

PRESENZE per NAZIONALITÀ

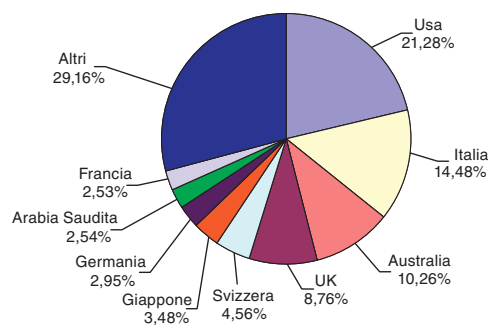
Villa d'Este



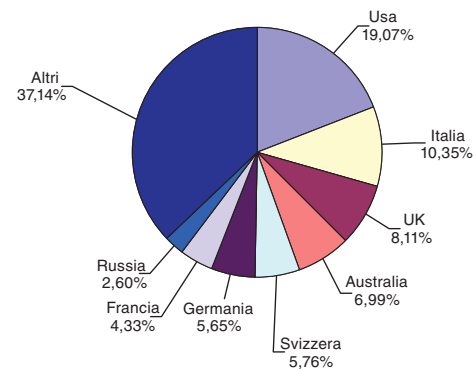
Villa La Massa



Barchetta Hotel



Palace Hotel



Ricavi

Descrizione	2015 €	2014 €	2013 €
Grand Hotel Villa d'Este	32.667.206	29.940.681	28.255.384
Hotel Villa La Massa	2.681.949	2.327.149	2.375.850
Hotel Barchetta Excelsior	3.294.176	3.179.978	2.609.448
Palace Hotel	5.455.277	3.968.303	3.986.632
Proventi Attività sussidiarie e vari	1.738.505	1.614.700	1.637.155
Totale Ricavi delle vendite e prestazioni	45.837.113	41.030.811	38.864.469
Proventi Immobiliari	423.240	508.487	557.193
Altri ricavi e proventi	285.518	398.915	341.744
Totale ricavi gestioni accessorie	708.758	907.402	898.937
RICAVI TOTALI	46.545.871	41.938.213	39.763.406

I ricavi della gestione caratteristica del Gruppo aumentano dell'11,7% ad € 45.837.113.

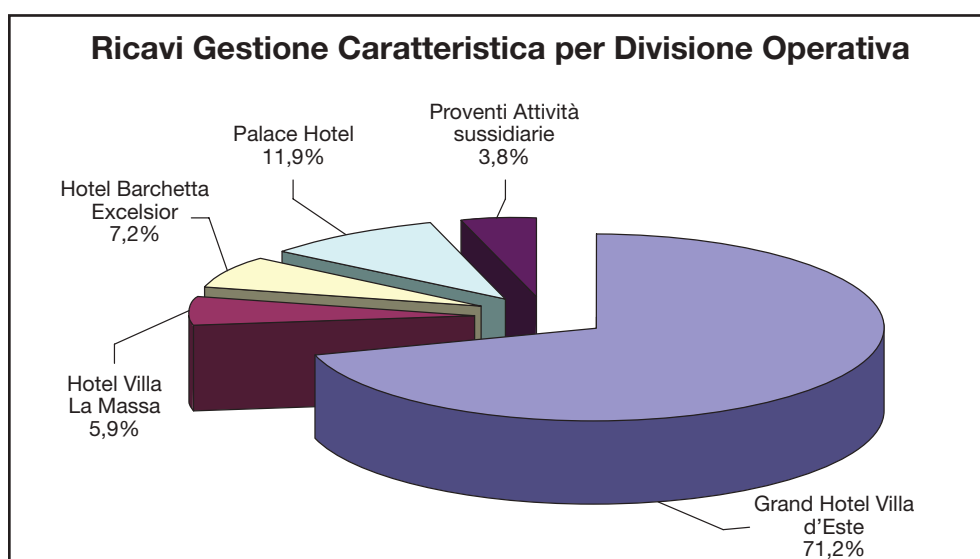
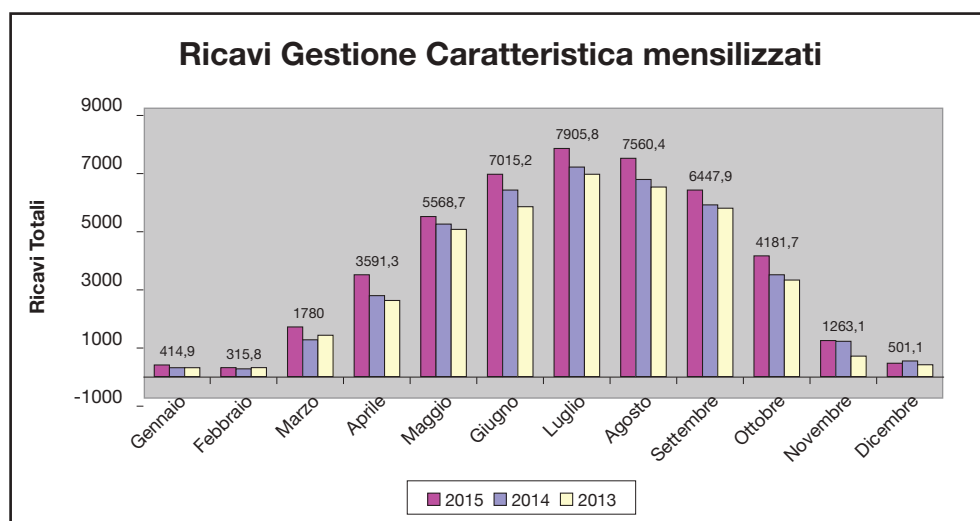
Come evidenzia il grafico sottostante, la curva del fatturato mensile 2015 risulta positiva rispetto agli esercizi passati tranne che nel mese di dicembre che è caratterizzato storicamente da proventi straordinari che non si sono ripetuti nel corso dell'esercizio in oggetto.

Il 2015 si conferma essere l'anno migliore in termini di ricavi della gestione caratteristica dopo l'esercizio 2007.

In merito all'attività alberghiera i ricavi relativi sono aumentati rispetto al 2014 del 14% e sono pari ad € 30.764.693.

I ricavi dell'attività di ristorazione nei quattro alberghi ammontano ad € 13.531.100 contro € 12.725.284 dell'anno 2014 con un incremento del 6%.

Di seguito l'evoluzione mensile dei ricavi, con il raffronto dell'anno in corso con gli anni 2014 e 2013.



Costi

Descrizione	2015 €	2014 €	2013 €
Acquisti di merci	6.077.953	5.566.231	5.077.821
Variazione delle rimanenze	(94.061)	(149.637)	85.364
Prestazioni di servizi	14.545.400	12.516.658	12.301.999
Costo del lavoro	15.030.089	14.280.977	14.032.205
Amm.ti e sval. di immob.	1.030.496	927.118	956.615
Oneri diversi di gestione	361.515	500.533	474.480
Totale costi operativi	36.951.392	33.641.880	32.928.484

Il Risultato Operativo dell'esercizio è pari a € 9.594.479 (€ 8.296.333 nel 2014) e corrisponde al 21% dei Ricavi della gestione caratteristica (20% nel 2014).

La dinamica dei costi di esercizio, puntualmente elencati nelle Note Esplicative a cui si rimanda, risulta soddisfacente:

- L'incidenza sui ricavi complessivi degli **acquisti di merce al netto della variazione delle rimanenze** è del 12,9% ed è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al 2014. Si rimanda alle Note Esplicative per il dettaglio di ogni voce;
- L'incidenza delle **prestazioni di servizi** sui ricavi complessivi è del 31,2% contro il 29,8% dell'esercizio precedente. Tale variazione è data perlopiù dai costi sostenuti dalla Società nel corso del 2015 per l'operazione di fusione. Si rimanda alle Note Esplicative per il dettaglio di ogni voce;
- il **costo del lavoro** è aumentato del 5,2% ad € 15.030.089 con un'incidenza sui ricavi del 32,3% contro il 34,1% dell'esercizio precedente. L'organico, calcolato come media aritmetica annua, è stato nel 2015 di 338 collaboratori (325 nel 2014). Il fatturato per addetto è stato di € 137.710 contro € 129.041 del 2014, mentre il costo per addetto, sostanzialmente invariato, viene rilevato in € 44.468 contro € 43.942 dell'esercizio precedente.
- gli **ammortamenti** e le svalutazioni ammontano nel 2015 ad € 1.030.496. Nel 2014 il corrispondente valore era di € 927.118;
- gli **oneri finanziari**, al netto dei relativi proventi sono pari ad € 293.570;
- le **imposte correnti** di competenza dell'esercizio sono pari ad € 1.981.057 mentre le imposte anticipate/differite sono pari ad € -7.211.281. In appli-

cazione dei corretti principi contabili la Società ha contabilizzato imposte anticipate/differite per € -7.211.281 adeguandole, altresì, alla riduzione dell'aliquota IRES stabilita nella misura del 24% a partire dall'esercizio 2017 dalla Legge di Stabilità 2016.

Investimenti

Oltre alla normale attività di rinnovo annuale delle camere e delle aree comuni presso i nostri Alberghi, particolarmente quelli della categoria 5 stelle, i cui oneri sono contabilizzati nei costi di manutenzione, nel corso dell'esercizio 2015 sono stati effettuati investimenti per € 6.241.305, importo che include anche le anticipazioni per gli stati di avanzamento lavori in corso di esecuzione a fine esercizio 2015 per € 332.359 ed € 1.475.044 relativi all'acquisto del secondo lotto di Villa Hombert a Bagno a Ripoli in fase di riqualificazione. L'incremento delle immobilizzazioni immateriali è di € 39.404.

I principali investimenti sono stati così destinati:

- € 4.011.000 al Grand Hotel Villa d'Este impiegati per € 2.002.000 alla ristrutturazione della Villa Garrovo e della Mosaic House impiegate nell'ambito dell'*hotellerie* ed aggiungendosi quindi nel corso del 2015 all'offerta delle camere esistenti. È stato effettuato inoltre il restauro conservativo della facciata Ala Regina, il rifacimento del tetto della Villa principale, opere di rinnovo totale di alcuni bagni nonché interventi migliorativi sugli impianti esistenti. L'importo include anticipazioni per € 178.000 per gli stati di avanzamento lavori in corso a fine esercizio 2015;
- € 1.938.000 all'Hotel Villa La Massa destinati per circa € 1.475.000 all'acquisto del secondo lotto di Villa Hombert in fase di riqualificazione. Sono stati inoltre sostenuti costi legati al piano attuativo e quindi classificati nelle immobilizzazioni in corso ed interventi migliorativi agli impianti esistenti nonché all'acquisto del nuovo centralino;
- € 158.000 all'Hotel Barchetta riferiti principalmente ad interventi migliorativi delle aree comuni, rinnovo parziale di alcune camere e bagni nonché all'acquisto del nuovo impianto wi-fi. Tali interventi migliorativi saranno ammortizzati durante il residuo periodo di locazione 2015-2021;
- € 173.000 al Palace Hotel per l'acquisto del nuovo impianto wi-fi e per interventi migliorativi delle camere. Tali interventi migliorativi saranno ammortizzati durante il residuo periodo di locazione 2015-2021.

Gestione finanziaria

FABBISOGNO DI CAPITALE E COPERTURA	2015 €	2014 €	2013 €
Immobilizzazioni nette (comprese le finanziarie)	385.987.666	36.438.404	31.206.799
Circolante netto	46.559.448	52.580.873	51.453.277
Capitale investito	432.547.114	89.019.277	82.660.076
Fondo TFR	(842.832)	(951.331)	(914.379)
Fabbisogno netto di capitale	431.704.282	88.067.946	81.745.697
Patrimonio netto	(261.895.398)	(79.957.926)	(74.379.098)
Mezzi di terzi	169.808.884	8.110.020	7.366.599

INDICI DI STRUTTURA	2015	2014	2013
Patrimonio Netto/Immobilizzazioni nette	0,68	2,19	2,38
Mezzi di terzi/Patrimonio netto	0,65	0,10	0,10
Immobilizzazioni nette/Totale attivo	0,89	0,41	0,38
Circolante/Totale Attivo	0,11	0,59	0,62

Come già riportato, per effetto della sopracitata operazione di fusione, le immobilizzazioni nette aumentano in modo significativo rispetto agli esercizi precedenti in seguito all'adeguamento del loro valore a quello presente nel bilancio consolidato di Finanziaria Lago SpA al 31 dicembre 2014.

Allo stesso modo anche il Patrimonio Netto nel 2015 è aumentato rispetto agli esercizi precedenti per effetto della riserva costituita in contropartita dell'incremento delle immobilizzazioni nette in seguito all'adeguamento del loro valore come sopra menzionato.

Il rapporto di copertura delle immobilizzazioni nette scende a 0,68 punti rispetto al 2014 (2,19). Sul totale dell'attivo il capitale circolante rappresenta l'11%.

Rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti

Le operazioni compiute dalla Società con le parti correlate sono regolate a normali condizioni di mercato. Si rammenta che in data 10 luglio 2015 ha avuto luogo la fusione per incorporazione inversa della società controllante Finanziaria Lago SpA e Villa d'Este SpA con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2015. A tale proposito in data 4 giugno 2015 è stato reso disponibile al pubblico presso la sede sociale della Società e sul sito Internet della stessa (www.villadeste.com, sezione "Investor Relations") il "Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate". Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" delle Note Esplicative.

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.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 24 marzo 2016 la Società ha concordato con Banca Popolare di Bergamo l'erogazione di un contratto di mutuo ipotecario per l'importo di Euro 35 milioni da utilizzarsi per il rimborso del contratto di finanziamento in essere con Banca Popolare di Sondrio e con Banca Intesa SanPaolo SpA e di un contratto di apertura di credito ipotecario per l'importo di Euro 10 milioni, rimborsabili entro il 31 dicembre 2030.

In data 25 marzo 2016 Villa d'Este ha inoltre concordato con Banca IMI SpA e Banca Intesa SanPaolo SpA l'erogazione di un contratto di finanziamento ipotecario per l'importo di Euro 35 milioni, rimborsabile entro il 31 dicembre 2026, da utilizzarsi per il rimborso del contratto di finanziamento in essere con Banca Popolare di Sondrio e con la stessa Banca Intesa SanPaolo SpA.

Evoluzione prevedibile della gestione

Le proiezioni dell'attività mondiale prefigurano per il 2016 una modesta accelerazione rispetto al 2015; all'inizio dell'anno sono tuttavia emerse tensioni sul mercato finanziario in Cina. Restano inoltre rischi significativi associati al contesto internazionale ed in particolare la possibilità di un rallentamento delle economie emergenti.

In Italia la ripresa dovrebbe proseguire gradualmente. Alla spinta delle esportazioni si sta progressivamente sostituendo quella della domanda interna.

Per il 2016 l'**Hotel Villa d'Este** registra un discreto anticipo sul segmento individuale trainato in particolare dal mercato Travel Agent che forte delle affiliazioni con i grandi network del lusso (Virtuoso, Signature) riconosce in Villa d'Este la destinazione ideale per i loro selettivi ed esigenti clienti. I gruppi, sia business che ad hoc, sono sostanzialmente allineati con i volumi realizzati nel corso della stagione 2015. Si riconfermano inoltre gli svolgimenti degli eventi istituzionali organizzati dai partner storici della Società.

Per il 2016 l'**Hotel Villa la Massa** presenta un apprezzabile anticipo room

nights rispetto alla scorsa stagione. Questo anticipo è riconducibile prevalentemente al segmento *leisure group* che concretizzerà nel corso del 2016 numerosi eventi con buy-out dell'intera struttura.

L'**Hotel Barchetta** propone un considerevole anticipo in termini occupazionali e una crescita del prezzo medio camera. Riconferma e consolida la sua natura *leisure* sia per gruppi Tour Series che ad hoc ma anche per clientela individuale che concentrerà la presenza durante i mesi estivi.

Il **Palace Hotel** prosegue la sua crescita sia in termini occupazionali che in termini di prezzo medio camera. Notevole l'anticipo dei segmenti *individuals* per volumi room nights sia provenienti dai canali "tradizionali" quali travel agent e clientela diretta che soprattutto dal comparto OTA (internet). La struttura consolida ulteriormente il suo posizionamento come valida alternativa all'offerta 5 stelle, incontrando il favore positivo della clientela *leisure* internazionale più orientata a fasce di prezzo medio/alto.

Salute, Sicurezza ed Ambiente

Nel merito degli aspetti ambientali, tutela della salute, sicurezza sul lavoro e gestione della qualità alimentare e igienico sanitaria, nel corso del 2015 sono state mantenute ed attivate le iniziative di seguito riportate:

- la Società ha mantenuto il piano formativo per la gestione della salute e sicurezza sul lavoro, secondo i requisiti di legge di cui al D.Lgs. 81/08 come ripreso dai continui aggiornamenti, a tutto il personale in forza, ed in particolare al personale neoassunto o temporaneo;
- sono stati costantemente aggiornati i Documenti di Valutazione dei Rischi (DVR) relativi ai siti ed ai processi presenti, redatti secondo quanto previsto dalla legislazione vigente, in particolare attraverso:
 - la revisione delle valutazioni del rumore e vibrazioni meccaniche presenti durante il lavoro e l'esposizione a campi elettromagnetici, con relativa emissione di relazione tecnica ed integrazione dei DVR;
 - l'aggiornamento biennale della valutazione del rischio stress lavoro correlato, confermando livelli di rischio basso/molto basso;
 - l'aggiornamento del documento di valutazione del rischio incendio, con particolare riferimento al sito di Villa d'Este e Villa La Massa;
 - il completamento delle misurazioni livelli di radon locale bunker;
 - l'avvio di un piano per il miglioramento della viabilità anche attraverso una continua informazione al personale interno ed esterno e agli ospiti;
- risultano individuate le squadre per la gestione del primo soccorso ed emergenze, con l'acquisto di un defibrillatore semi-automatico esterno (DAE) per le 2 strutture di Como e di Cernobbio e la formazione di un numero congruo di addetti per l'utilizzo degli stessi;

- il Servizio di Prevenzione e Protezione ed il relativo Responsabile sono presenti in modo costante, con attenzione al processo di coinvolgimento delle figure dei preposti nella implementazione di misure di prevenzione e protezione all'interno degli schemi proposti dallo Standard BS OHSAS 18001;
- permane la individuazione del datore di lavoro nel Direttore Generale e sono state predisposte le deleghe di funzione previste dal D.Lgs. 81/08 per i responsabili delle singole unità operative; viene sorvegliata la costante attuazione dei compiti anche attraverso l'Organismo di Vigilanza ex DLgs 231/01 ed aggiornamento del MOG previsto;
- in tema ambientale sono stati migliorati i monitoraggi costantemente disposti e non sono state rilevate necessità di piani di azione specifici. La Società gestisce i propri aspetti ambientali (approvvigionamento idrico, acque di scarico, emissioni in atmosfera, rifiuti, agenti fisici, etc.) in maniera puntuale attraverso un controllo mirato e costante con l'assistenza di una società esterna di consulenza e laboratorio di analisi accreditato e qualificato;
- in campo igienico-sanitario ed alimentare viene confermata un'impostazione che prevede il coinvolgimento delle figure apicali per il mantenimento delle attività e dei protocolli operativi volti a garantire il rispetto delle normative previste dall'HACCP, attraverso corsi di perfezionamento ed un continuo monitoraggio. Permane il costante intervento formativo a tutti gli operatori dell'area food & beverage, in materia di requisiti igienico sanitari e buone prassi igieniche di lavorazione. Tali interventi vengono garantiti sia come prima formazione in ingresso del nuovo personale, sia come formazione periodica di aggiornamento a tutti gli operatori.

Modello Organizzativo e Codice Etico

La Società è dotata di un Codice Etico e di un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001 in conformità anche all'art 30 del DLgs 81/08, nominando l'Organismo di Vigilanza composto da due membri che rimarrà in carica sino a revoca.

Per i documenti sopra citati l'Organismo di Vigilanza ha considerato possibili aree di miglioramento nella definizione delle procedure. La Società continua a mantenere l'attenzione su tali aspetti, come sulla necessità di un aggiornamento normativo del Modello Organizzativo in funzione dell'inserimento di nuovi reati nell'ambito di applicazione della disciplina di legge.

L'Organismo di Vigilanza si coordina costantemente con il Collegio Sindacale e semestralmente predispone un report per il Consiglio di Amministrazione. Anche per il 2015, l'Organismo di Vigilanza, dopo avere elencato le attività di

controllo poste in essere, ha concluso che, dagli esami svolti, non sono emersi fatti censurabili o violazioni del Modello Organizzativo adottato dalla Società.

Norme di Comportamento con parti correlate

Ai sensi dell'art. 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.

Destinazione del risultato d'esercizio

Signori Azionisti,

L'esercizio 2015 si è chiuso con un utile netto di **€ 14.732.331**.

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.

Vi proponiamo la distribuzione di un dividendo di € 0,26 lordo per azione mediante stacco della cedola n. 63. Per le 4.148.258 azioni in circolazione l'importo complessivo della distribuzione sarà di € 1.078.547,08.

Vi proponiamo inoltre di trasferire il residuo importo di € 13.653.783,92 a riserva straordinaria.

Schema riassuntivo destinazione utile esercizio 2015:

Utile dell'esercizio	€ 14.732.331,00
A dividendo	<u>€ 1.078.547,08</u>
 A riserva straordinaria	 <u><u>€ 13.653.783,92</u></u>

Signori Azionisti,

concludiamo la nostra relazione rinnovando il nostro vivo apprezzamento al personale che, come sempre, sostiene con entusiasmo e competenza l'impegno profuso per affermare la reputazione della nostra Società nel mondo del turismo.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Cav. Del Lavoro Loris Fontana

Cernobbio, il 30 Marzo 2016





SOCIETÀ PER AZIONI VILLA D'ESTE

Sede in Via Regina, 40 – 22012 Cernobbio (Como) – Capitale Sociale € 2.157.094,16 i.v.

Situazione Patrimoniale e Finanziaria al 31 dicembre 2015

Gli importi presenti sono espressi in Euro

Stato patrimoniale	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	31 dicembre 2014 Post-Fusione (*)	Note
ATTIVO				
Attività correnti				
Disponibilità liquide ed equivalenti	42.212.076	48.705.265	48.795.572	1
Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	36.000	62.000	62.000	2
Crediti commerciali	949.871	1.179.074	1.179.074	3
Rimanenze	2.087.250	1.993.188	1.993.188	4
Attività per imposte correnti	897.441	279.355	279.718	5
Altre attività	376.810	361.991	361.991	6
Totale attività correnti	46.559.448	52.580.873	52.671.543	
Attività non correnti				
Immobili, impianti e macchinari	240.374.565	35.151.340	235.885.428	7
Attività immateriali	144.162.129	50.229	144.163.790	8
Partecipazioni in società collegate	352.464	352.464	352.464	9
Altre partecipazioni	343.999	142.801	142.801	10
Altre attività	754.509	741.570	741.570	11
Totale attività non correnti	385.987.666	36.438.404	381.286.053	
TOTALE ATTIVO	432.547.114	89.019.277	433.957.596	

(*): Si rimanda al Paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" nelle Note Esplicative.

PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	31 dicembre 2014 Post-Fusione (*)	Note
Passività correnti				
Passività finanziarie a breve termine	8.880.000	-	8.560.000	12
Debiti commerciali e altri debiti	3.312.192	3.141.184	3.167.829	13
Passività per imposte correnti	594.932	538.295	538.295	14
Altre passività	3.408.446	2.912.002	3.561.454	15
Totale passività correnti	16.195.570	6.591.481	15.827.578	
Passività non correnti				
Passività finanziarie a lungo termine	96.480.000	-	105.360.000	16
Fondi per rischi ed oneri	173.565	242.697	242.697	17
Fondi per benefici ai dipendenti	842.832	951.331	951.331	18
Passività per imposte differite	56.959.749	1.275.842	64.160.961	19
Totale passività non correnti	154.456.146	2.469.870	170.714.989	
TOTALE PASSIVO	170.651.716	9.061.351	186.542.567	
PATRIMONIO NETTO				
Capitale Sociale	2.157.094	3.095.820	2.157.094	
Riserva sovrapprezzo azioni	118.076	118.076	-	
Riserva legale	619.164	619.164	-	
Altre riserve	169.112.438	75.545	239.598.007	
Riserva straordinaria	74.512.776	68.905.928	-	
Utile/(Perdite) di esercizi precedenti	643.519	643.519	-	
Risultato d'esercizio	14.732.331	6.499.874	5.659.928	
TOTALE PATRIMONIO NETTO	261.895.398	79.957.926	247.415.029	20
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	432.547.114	89.019.277	433.957.596	

(*): Si rimanda al Paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" nelle Note Esplicative.

Conto Economico	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Esercizio 2014 Post-Fusione (*)	Note
RICAVI				
Ricavi della gestione caratteristica	46.260.353	41.539.298	41.539.298	
Altri proventi	285.518	398.915	242.469	
Totale ricavi	46.545.871	41.938.213	41.781.767	21
COSTI OPERATIVI				
Acquisti e variazione delle rimanenze	(5.983.892)	(5.416.594)	(5.416.594)	
Prestazioni di servizi	(14.545.400)	(12.516.658)	(12.548.977)	
Costo del lavoro	(15.030.089)	(14.280.977)	(14.280.977)	
Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni	(1.030.496)	(927.118)	(927.118)	
Altri oneri	(361.515)	(500.533)	(502.447)	
Totale costi operativi	(36.951.392)	(33.641.880)	(33.676.113)	22
RISULTATO OPERATIVO	9.594.479	8.296.333	8.105.654	
PROVENTI (ONERI) FINANZIARI				
Proventi (oneri) finanziari netti	(293.570)	1.084.657	24.445	
Totale proventi (oneri) finanziari	(293.570)	1.084.657	24.445	23
PROVENTI (ONERI) DA PARTECIPAZIONI				
Valutazione delle partecipazioni in società valutate con il Patrimonio Netto	-	-	-	
Altri proventi (oneri) su partecipazioni	201.198	-	-	24
Totale proventi (oneri) da partecipazioni	201.198	-	-	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	9.502.107	9.380.990	8.130.099	
Imposte sul reddito	5.230.224	(2.881.116)	(2.470.171)	25
RISULTATO NETTO	14.732.331	6.499.874	5.659.928	

(*): Si rimanda al Paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" nelle Note Esplicative.

SOCIETÀ PER AZIONI VILLA D'ESTE

Prospetto delle variazioni intervenute nei conti di Patrimonio Netto

Descrizione	Capitale Sociale	Riserva sovrapprezzo	Riserva legale	Riserva straordinaria	Altre Riserve (Altre riserve + Utile/perdite es. precedenti)	Risultato d'Esercizio	Totale Patrimonio netto
Valori al 1° gennaio 2014	3.095.820	118.076	619.164	64.368.403	747.086	5.430.549	74.379.098
Risultato dell'esercizio 2014						6.499.874	6.499.874
Altre componenti del conto economico complessivo					(28.022)		(28.022)
<i>Risultato del periodo e utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio netto</i>	-	-	-	-	(28.022)	6.499.874	6.471.852
Destinazione risultato dell'esercizio 2013:							
- a riserva straordinaria				5.430.549		(5.430.549)	-
- a dividendo				(893.024)			(893.024)
<i>Operazioni con gli azionisti</i>	-	-	-	4.537.525	-	(5.430.549)	(893.024)
Valori al 31 dicembre 2014	3.095.820	118.076	619.164	68.905.928	719.064	6.499.874	79.957.926
Effetti derivanti dalla Fusione	(938.726)				168.395.829		167.457.103
Valori al 1° gennaio 2015 Post-Fusione	2.157.094	118.076	619.164	68.905.928	169.114.893	6.499.874	247.415.029
Risultato dell'esercizio 2015						14.732.331	14.732.331
Altre componenti del conto economico complessivo					24.615		24.615
<i>Risultato del periodo e utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio netto</i>	-	-	-	-	24.615	14.732.331	14.756.946
Destinazione risultato dell'esercizio 2014:							
- a riserva straordinaria				6.499.874		(6.499.874)	-
- a dividendo				(893.026)			(893.026)
Rettifica disavanzo da Fusione					616.449		616.449
<i>Operazioni con gli azionisti</i>	-	-	-	5.606.848	616.449	(6.499.874)	(893.026)
Valori al 31 dicembre 2015	2.157.094	118.076	619.164	74.512.776	169.755.957	14.732.331	261.895.398

PROSPETTO DEL RISULTATO COMPLESSIVO

	31.12.2015	31.12.2014
Risultato netto dell'esercizio	14.732.331	6.499.874
Altre componenti del conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificati nel risultato dell'esercizio		
- Utili/perdite attuariali dai piani a benefici definiti	33.952	(38.651)
- Imposte relative agli Utili/(perdite)	(9.337)	10.629
Totale altre componenti del conto economico complessivo dell'esercizio al netto dell'effetto fiscale	24.615	(28.022)
Risultato economico complessivo	14.756.946	6.471.852

SOCIETÀ PER AZIONI VILLA D'ESTE

Rendiconto Finanziario

Rendiconto Finanziario	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Esercizio 2014 Post-Fusione (*)
Risultato netto	14.732.331	6.499.874	5.659.928
Ammortamenti e svalutazioni	1.030.496	927.118	927.118
Svalutazione crediti verso clienti	18.340	46.045	46.045
Accantonamento a fondi rischi al netto di utilizzi	(69.132)	(210.374)	(82.239)
Accantonamento fondi per benefici ai dipendenti	663.614	719.069	719.069
Variazione imposte differite/anticipate	(7.201.212)	(20.337)	12.112
Interessi attivi	(696.458)	(1.027.087)	(1.277.917)
Interessi passivi	1.024.344	1	1.311.499
Valutazione partecipazioni al <i>fair value</i>	(201.198)	-	-
Imposte sul reddito	1.981.056	2.894.385	2.458.059
Risultato operativo prima della variazione del capitale d'esercizio	11.282.181	9.828.694	9.773.674
Variazioni:			
- rimanenze	(94.062)	(149.636)	(149.636)
- crediti commerciali	210.863	(216.509)	(216.509)
- altre attività	(27.758)	67.596	81.698
- attività/passività per imposte correnti	179.409	(19.956)	(128.059)
- debiti commerciali e diversi	144.363	493.668	493.668
- altre passività	(145.739)	430.679	209.919
Flusso di cassa del risultato operativo	11.549.257	10.434.536	10.064.755
Interessi incassati	696.458	1.116.128	1.277.917
Interessi pagati	(1.024.344)	(1)	(1.311.499)
Imposte sul reddito pagate	(2.721.551)	(2.923.324)	(2.385.962)
Pagamento benefici ai dipendenti	(772.113)	(682.117)	(682.117)
Variazione per pagamenti dei fondi per rischi	-	-	(128.135)
Flusso di cassa netto da attività di esercizio	7.727.707	7.945.222	6.834.959
Investimenti netti:			
- attività immateriali	(30.969)	(22.966)	(22.966)
- variazione altre partecipazioni	-	(6.400)	(1.370.143)
- variazione attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	26.000	24.500	24.500
- immobili, impianti e macchinari	(5.487.001)	(6.113.452)	(6.113.453)
Flusso di cassa netto da attività di investimento	(5.491.970)	(6.118.318)	(7.482.062)
Incremento (decremento) di passività finanziarie a lungo	(12.680.000)	-	(12.360.000)
Incremento (decremento) di passività finanziarie a breve	(19.680.000)	-	(19.520.000)
Flusso di cassa netto da attività di finanziamento	(32.360.000)	-	(31.880.000)
Variazione del Patrimonio Netto	24.615	(28.022)	(28.022)
Dividendi pagati	(276.578)	(893.025)	(274.241)
Flusso di cassa netto da movimento del Patrimonio Netto	(251.963)	(921.047)	(302.263)
Flusso di cassa netto del periodo	(30.376.226)	905.857	(32.829.366)
Disponibilità liquide a inizio periodo	48.705.265	47.799.408	81.624.938
Disponibilità liquide da apporto di fusione	23.883.038	-	-
Disponibilità liquide a fine periodo	42.212.076	48.705.265	48.795.572

(*): Si rimanda al Paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" nelle Note Esplicative



★★★★

Palace Hotel



Palace Hotel - 22100 Como, Italy - Lungo Lario Trieste, 16
tel. +39 031 233 91 - fax +39 031 303 170 - www.palacehotel.it - info@palacehotel.it



SOCIETÀ PER AZIONI VILLA D'ESTE

Capitale Sociale € 2.157.094,16 i.v.
Sede in Via Regina, 40 – 22012 Cernobbio (Como)
Registro Imprese di Como e Codice Fiscale e Partita Iva 00192900132
REA di Como n. 4720

* * * * *

Note esplicative al bilancio al 31/12/2015

Premessa

Attività svolte

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

Villa d'Este SpA 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 è attualmente iscritta nel Registro degli Emittenti Titoli diffusi in misura rilevante presso la Consob.

Il bilancio della Società è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 marzo 2016.

Principi generali

Il bilancio al 31 dicembre 2015 è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali EU-IFRS in vigore al 31 dicembre 2015. Per EU-IFRS si intendono tutti gli "International Financial Reporting Standards", tutti gli "International Accounting Standards" (IAS), tutte le interpretazioni dell'International Reporting Interpretations Committee' (IFRIC), precedentemente denominate 'Standards Interpretations Committee' (SIC) che, alla data di approvazione del bilancio, siano state oggetto di omologa da parte dell'Unione Europea secondo la procedura prevista dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo del 19 luglio 2002. In particolare si rileva che gli EU-IFRS sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati nel presente documento.

Criteri generali di redazione e 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 1R par. 23), nel rispetto del principio della competenza economica (IAS 1R par. 25

e 26) e nel rispetto della coerenza di presentazione e classificazione delle voci di bilancio (IAS 1R 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 1R par. 32).

Il bilancio è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale, in quanto gli Amministratori hanno verificato l'insussistenza di indicatori di carattere finanziario, gestionale o di altro genere che potessero segnalare criticità circa la capacità della Società di far fronte alle proprie obbligazioni nel prevedibile futuro e in particolare nei prossimi 12 mesi.

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 al *fair value* la Società ha effettuato l'impairment test previsto dai principi contabili internazionali procedendo ove previsto alla svalutazione o alla rivalutazione del valore.

I principi contabili descritti di seguito sono stati applicati coerentemente nel bilancio dell'esercizio precedente e nel presente bilancio.

Negli schemi di bilancio non vengono evidenziati gli importi delle posizioni o operazioni con parti correlate in quanto le operazioni effettuate dalla Società nel corso dell'esercizio 2015, principalmente con Finanziaria Lago SpA, non sono considerate di importo significativo a parte l'operazione di fusione che viene trattata in maniera esaustiva nelle presenti Note Esplicative nel paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" a cui si rimanda.

La Società non ha inserito nel prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria una specifica voce nell'attivo corrente e nel passivo corrente relativa alle attività destinate alla vendita in quanto nell'esercizio 2015 e nel precedente non si sono verificate situazioni che hanno richiesto il suo utilizzo.

Forma e contenuto dei prospetti contabili

Relativamente alla forma e al contenuto dei prospetti contabili la Società ha operato le seguenti scelte:

- i) il prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria espone separatamente le attività correnti e non correnti; analogamente rappresenta le passività correnti e non correnti;
- ii) il prospetto di conto economico presenta una classificazione dei costi e ricavi per natura;
- iii) il prospetto del risultato complessivo che include le variazioni di patrimonio netto afferenti poste di natura economica che, per espressa previsione dei principi contabili internazionali, sono rilevate tra le componenti del patrimonio netto;
- iv) il prospetto delle variazioni del patrimonio netto che evidenzia tutti i movimenti intervenuti compresi quelli relativi alle operazioni con gli Azionisti ed alle distribuzioni agli stessi;
- v) il rendiconto finanziario è rappresentato secondo il metodo indiretto.

Con riferimento alla fusione inversa di Finanziaria Lago SpA in Villa d'Este SpA, successivamente richiamata, si sottolinea che gli Orientamenti Preliminari Assirevi in tema di IFRS (OPI 2) prevedono che i valori economici e patrimoniali della so-

cietà incorporata siano presentati assieme a quelli della società incorporante già a partire dall'esercizio precedente la fusione. L'OPI 2 indica in particolare che i valori relativi all'esercizio precedente debbano essere oggetto di riesposizione nel bilancio dell'esercizio post-fusione e presentati all'interno di una "terza colonna" esclusivamente ai fini comparativi. In sostanza, viene richiesto di inserire nei prospetti di bilancio dell'incorporante, relativi all'esercizio in cui ha efficacia reale la fusione, una terza colonna che contenga la riesposizione dei dati contabili relativi all'esercizio precedente, tali da consentire un raffronto con i dati del primo bilancio post-fusione.

In tal senso i dati al 31 dicembre 2014 indicati come "post fusione" sono stati determinati includendo gli effetti della fusione come se la stessa avesse avuto effetto all'inizio dell'esercizio 2014, ivi incluso l'effetto derivante dall'aumento di capitale sociale effettuato da Finanziaria Lago SpA, pari a € 115.000 mila, tramite rinuncia ad un credito da parte dei soci.

Gli schemi utilizzati, come sopra specificato, sono quelli che meglio rappresentano la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società.

Il presente bilancio è stato redatto in Euro, valuta funzionale della Società.

I valori riportati negli schemi di bilancio, nelle tabelle di dettaglio e nelle Note Esplicative sono espressi in Euro, salvo ove diversamente indicato.

Il presente bilancio è assoggettato a revisione legale da parte della società di revisione PricewaterhouseCoopers SpA.

Criteri applicati per la valutazione delle principali voci di bilancio

Principi generali

I principi ed i criteri di valutazione applicati per la redazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2015 sono omogenei con quelli applicati al bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

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.

Business combination under common control

Le "business combination under common control" (effettuate cioè tra soggetti sottoposti a comune controllo) sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 che disciplina le modalità di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali. In mancanza di un principio che tratti in modo specifico tali operazioni, la scelta del principio contabile più idoneo deve essere guidata dall'obiettivo generale previsto dallo IAS 8 e cioè della rappresentazione attendibile e fedele dell'operazione e del principio di prevalenza della sostanza economica delle operazioni sulla forma giuridica.

Anche alla luce di quanto disciplinato dall'OPI 1 (Orientamenti Preliminari Assirevi in tema di IFRS) relativo al "Trattamento contabile delle aggregazioni aziendali sottoposte a comune controllo nel bilancio separato e nel bilancio consolidato", la sostanza economica deve far riferimento a una generazione di valore aggiunto che si concretizzi in significative variazioni nei flussi di cassa, ante e post operazione, delle attività nette trasferite.

Nel caso in cui per le attività nette trasferite non sia prevedibile un significativo incremento dei flussi di cassa futuri, il principio contabile selezionato per l'operazione in esame deve essere guidato dalla prudenza, che porta ad applicare il principio della continuità dei valori.

Tale principio dà luogo alla rilevazione nel bilancio di valori uguali a quelli che sarebbero risultati se le attività nette oggetto di aggregazione fossero state unite da sempre. Le attività nette devono pertanto essere rilevate ai valori di libro che risultavano dalle relative contabilità prima dell'operazione, ovvero, se disponibili, ai valori risultanti dal bilancio consolidato della controllante. Ove i valori di trasferimento risultino superiori a quelli storici, l'eccedenza deve essere eliminata rettificando in diminuzione il patrimonio netto dell'acquirente, con apposito addebito di una riserva.

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 sostenuti 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 interessi su "Immobili, Impianti e Macchinari".

Gli oneri sostenuti per le manutenzioni e le riparazioni, che non siano suscettibili di valorizzare e/o prolungare la vita residua dei beni, 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 vite utili e aliquote annuali di ammortamento sono le seguenti:

Costruzioni Leggere	4%	(25 anni)
Impianti generici	5,56% - 8,33%	(18 - 12 anni)
Impianti specifici	5,56% - 10%	(18 - 10 anni)
Mobili e arredi	8,33% - 10%	(12 - 10 anni)
Attrezzature	16,67% - 25%	(6 - 4 anni)
Autovetture, automezzi e natanti	12,50%	(8 anni)
Macchine elettroniche ufficio	20%	(5 anni)
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 derivanti 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 e di Bagno a Ripoli (comprensivi del terreno annesso), in conformità al principio IAS n.16, paragrafo 54 non effettua alcun ammortamento tenuto conto che il valore residuo degli stessi è superiore al suo valore contabile attuale, e nel caso dell'immobile di Cernobbio si tratta di complesso Monumentale sotto la tutela del Ministero per i Beni e le Attività Culturali.

I terreni, sia annessi a fabbricati civili sia liberi da costruzione e le opere d'arte, non sono ammortizzati in quanto la loro vita utile è illimitata.

I cespiti in corso di realizzazione sono iscritti al costo nelle "Immobilizzazioni in corso" finché l'operazione non è completata; al momento del completamento il costo è classificato nella relativa voce ed assoggettato ad ammortamento.

Al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri, attesi dall'uso di un bene, esso viene eliminato dal bilancio e l'eventuale perdita o utile (calcolata come differenza tra il valore di cessione e il valore di carico) viene rilevata a conto economico nell'anno della suddetta eliminazione.

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%

Gli utili o le perdite derivanti dall'alienazione di una attività immateriale sono determinati come differenza tra il valore di dismissione ed il valore di carico del bene e sono rilevati a conto economico al momento dell'alienazione.

Avviamento

L'avviamento e le altre attività immateriali aventi vita economica non definita o definibile sono iscritte al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.

Al 31 dicembre 2015 non vi sono altre attività immateriali a vita indefinita oltre all'avviamento.

L'avviamento è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del patrimonio netto di pertinenza di interessenze di minoranza e del *fair value* dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al *fair value* delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione.

L'avviamento riferito ad acquisizioni non viene ammortizzato e la recuperabilità del valore d'iscrizione è verificata almeno annualmente (impairment test) e in ogni caso quando si verificano eventi che fanno presupporre una riduzione del valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36, "Riduzione di valore delle attività".

Partecipazioni in società collegate

La Società non detiene partecipazioni di controllo.

Le partecipazioni in società nelle quali la Società ha un'influenza notevole (di seguito "società collegate") sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Il suddetto metodo comporta che la partecipazione è inizialmente rilevata al costo e, successivamente all'acquisizione, viene rettificata in conseguenza delle variazioni nella quota di pertinenza della partecipante nel patrimonio netto della partecipata. L'utile o la perdita della partecipante riflette la propria quota di pertinenza nei risultati d'esercizio della partecipata.

Nel momento in cui la Società acquisisse partecipazioni in società controllate e pertanto dovesse redigere sia il bilancio separato di esercizio che il bilancio con-

solidato, le partecipazioni in società collegate, nel bilancio separato, sarebbero iscritte al costo e al netto di eventuali perdite di valore; nel bilancio consolidato si manterrebbe la valutazione delle stesse con il metodo del patrimonio netto. Successivamente all'applicazione del metodo del patrimonio netto, inclusa la rilevazione delle perdite della società collegata, la partecipante applica le disposizioni dello IAS 39 per determinare se è necessario rilevare ulteriori perdite per riduzione di valore relative alla partecipazione netta nella società collegata.

Altre partecipazioni

Con l'applicazione degli IAS n. 32 e n. 39, tali partecipazioni costituenti attività finanziarie non correnti e non destinate ad attività di trading (cosiddette partecipazioni *available for sale*) sono iscritte 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, eventualmente diminuito per perdite di valore.

I dividendi ricevuti sono riconosciuti a conto economico, nel momento in cui è stabilito il diritto a riceverne l'incasso.

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.

Attività correnti

Disponibilità liquide ed equivalenti

Le disponibilità liquide ed equivalenti includono prevalentemente la cassa e i depositi bancari a vista con scadenza pari o inferiore a tre mesi. Le stesse sono valutate al valore nominale.

Crediti e Attività Finanziarie

La Società classifica le attività finanziarie nelle seguenti categorie:

- 1) attività al *fair value* con contropartita a conto economico;
- 2) crediti e finanziamenti;
- 3) attività finanziarie detenute fino a scadenza;
- 4) attività finanziarie disponibili per la vendita.

Il management determina la classificazione delle stesse al momento della loro prima iscrizione.

1) Attività finanziarie al *fair value* con contropartita a conto economico

Tale categoria include le attività finanziarie acquisite a scopo di negoziazione a breve termine. Il *fair value* di tali strumenti viene determinato facendo riferimento al valore di mercato alla data di chiusura del periodo oggetto di rilevazione. Le variazioni di *fair value* dagli strumenti appartenenti a tale categoria vengono immediatamente rilevate a conto economico.

La classificazione tra corrente e non corrente riflette le attese del management circa la loro negoziazione: sono incluse tra le attività correnti quelle la cui negoziazione è attesa entro i 12 mesi o quelle identificate come detenute a scopo di negoziazione.

2) Crediti e finanziamenti

In tale categoria sono incluse le attività non rappresentate da strumenti derivati e non quotate in un mercato attivo, dalle quali sono attesi pagamenti fissi o determinabili. Tali attività sono valutate al costo ammortizzato sulla base del metodo del tasso di interesse effettivo.

I crediti commerciali, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, sono iscritti al valore equo (*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.

Qualora vi sia una obiettiva evidenza di indicatori di perdite di valore, il valore delle attività viene ridotto in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi ottenibili in futuro; le perdite di valore determinate attraverso impairment test sono rilevate a conto economico. Qualora nei periodi successivi vengano 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 stato effettuato l'impairment. Tali attività sono classificate come attività correnti salvo che per le quote con scadenza oltre ai 12 mesi successivi che vengono incluse tra le attività non correnti.

3) Attività finanziarie detenute fino a scadenza

Tali attività sono quelle, diverse dagli strumenti derivati, a scadenza prefissata e per le quali la Società ha l'intenzione e la capacità di mantenerle in portafoglio sino alla scadenza stessa. Sono classificate tra le attività correnti quelle la cui scadenza contrattuale è prevista entro i 12 mesi successivi. Qualora vi sia una obiettiva evidenza di indicatori di perdite di valore, il valore delle attività viene ridotto in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi ottenibili in futuro: le perdite di valore determinate attraverso impairment test sono rilevate a conto economico. Qualora nei periodi successivi vengano meno le motivazioni delle precedenti svalutazioni, il valore delle attività viene ripristinato fino a con-

correnza del valore che sarebbe derivato dall'applicazione del costo ammortizzato se non fosse stato effettuato l'impairment.

4) Attività finanziarie disponibili per la vendita

In tale categoria sono incluse le attività finanziarie, non rappresentate da strumenti derivati, designate appositamente come rientranti in tale voce o non classificate in nessuna delle precedenti voci. Tali attività sono valutate al *fair value*, quest'ultimo determinato facendo riferimento ai prezzi di mercato alla data di bilancio o attraverso tecniche e modelli di valutazione finanziaria, rilevandone le variazioni di valore con contropartita in una specifica riserva di patrimonio netto ("riserva per attività disponibili per la vendita"). Tale riserva viene riversata a conto economico solo nel momento in cui l'attività finanziaria viene effettivamente ceduta, o, nel caso di variazioni negative, quando si evidenzia che la riduzione di valore già rilevata a patrimonio netto non potrà essere recuperata. La classificazione quale attività corrente o non corrente dipende dalle intenzioni del management e dalla reale negoziabilità del titolo stesso: sono rilevate tra le attività correnti quelle il cui realizzo è atteso nei successivi 12 mesi.

Qualora vi sia una obiettiva evidenza di indicatori di perdite di valore, il valore delle attività viene ridotto in misura tale da risultare pari al valore scontato dei flussi ottenibili in futuro: le variazioni di valore negative precedentemente rilevate nella riserva di patrimonio netto vengono riversate a conto economico. La perdita di valore precedentemente contabilizzata è ripristinata nel caso in cui vengano meno le circostanze che ne avevano comportato la rilevazione.

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. 39.

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.

Rimanenze

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

Il costo con il metodo 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 obsolete con imputazione a conto economico. La svalutazione viene eliminata negli esercizi successivi, con contropartita a conto economico, se vengono meno i motivi della stessa.

Attività per imposte correnti ed altre attività

Le poste iscritte in tale voce sono valutate, al momento della prima iscrizione al costo, che corrisponde al *fair value* aumentato degli oneri accessori all'acquisto. 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 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.

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

Passività non correnti

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono iscritti a fronte di perdite ed oneri di natura determinata, di esistenza certa o probabile, dei quali, tuttavia, non sono determinabili l'ammontare e/o la data di accadimento.

L'iscrizione dei fondi viene rilevata solo quando esiste un'obbligazione corrente (legale o implicita) per una futura uscita di risorse economiche come risultato di eventi passati ed è probabile che tale uscita sia richiesta per l'adempimento dell'obbligazione. Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della miglior stima dell'ammontare da pagare da parte della Società per estinguere l'obbligazione. Il tasso utilizzato nella determinazione del valore attuale della passività riflette i valori correnti di mercato e tiene conto del rischio specifico associabile a ciascuna passività.

Quando l'effetto finanziario del tempo è significativo e le date di pagamento delle obbligazioni sono attendibilmente stimabili, i fondi sono valutati al valore attuale dell'esborso previsto utilizzando un tasso che rifletta le condizioni del mercato, la variazione del costo del denaro nel tempo e il rischio specifico legato all'obbligazione. L'incremento del valore del fondo determinato da variazioni del costo del denaro nel tempo è contabilizzato quale onere finanziario.

I rischi per i quali il manifestarsi di una passività è soltanto possibile sono indicati nell'apposita sezione informativa sulle passività potenziali e per i medesimi non si procede ad alcuno stanziamento.

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.

Fondi per benefici ai dipendenti

I benefici garantiti ai dipendenti erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro, sono costituiti principalmente dal Trattamento di Fine Rapporto (TFR) disciplinato dalla legislazione italiana all'art. 2120 del Codice Civile. Il TFR rappresenta un piano a benefici definiti, ovvero un programma formalizzato di benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro che costituisce un'obbligazione futura e per il quale la Società si fa carico dei rischi attuariali e di investimento relativi. Come richiesto dallo IAS 19R, la Società utilizza il Metodo della Proiezione Unitaria del Credito per determinare il valore attuale delle obbligazioni e il relativo costo previdenziale delle prestazioni di lavoro corrente; tale metodo di calcolo richiede l'utilizzo di ipotesi attuariali obiettive e compatibili su variabili demografiche (tasso di mortalità, tasso di rotazione del personale) e finanziarie (tasso di sconto, incrementi futuri dei livelli retributivi). Gli utili e le perdite attuariali relative a programmi a benefici definiti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali utilizzate o da modifiche delle condizioni del piano sono rilevati, in base al principio contabile internazionale IAS 19R, nel conto Conto Economico Complessivo (OCI) senza possibilità di riclassifica a Conto Economico; sono quindi riconosciuti/e come rettifiche del patrimonio netto.

Il TFR maturato dal 1° gennaio 2007 (per le imprese con più di 50 dipendenti destinato ai fondi pensione o al fondo di tesoreria istituito presso l'Inps) è considerato un piano a contribuzione definita e pertanto i contributi maturati nel periodo sono stati interamente rilevati come costo nel conto economico dell'esercizio in cui sono stati sostenuti. La passività relativa al TFR pregresso continua a rappresentare un piano a benefici definiti da valutare secondo ipotesi attuariali.

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 risulta applicabile al momento del realizzo dell'attività o dell'estinzione della passività, sulla base della attuale normativa.

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

Passività correnti

Debiti commerciali ed altri debiti, Passività per imposte correnti ed Altre passività

I debiti commerciali ed altri debiti, le passività per imposte correnti e le altre passività sono inizialmente iscritti al loro *fair value*, al netto dei costi accessori di diretta imputazione, e successivamente sono valutati al costo ammortizzato, applicando il criterio del tasso di interesse effettivo. Se vi è un cambiamento stimabile nei flussi di cassa attesi, il valore delle passività è ricalcolato per riflettere tale cambiamento sulla base del valore attuale dei nuovi flussi di cassa attesi e del tasso interno di rendimento inizialmente determinato. Le passività, se con scadenza oltre dodici mesi, vengono attualizzate al fine di riportarle al valore corrente attraverso l'utilizzo di un tasso tale da riflettere le valutazioni di mercato del valore attuale del denaro e i rischi specifici connessi alla passività. Gli interessi di attualizzazione vengono classificati negli oneri finanziari.

Debiti verso banche e altre passività finanziarie

I debiti finanziari sono riconosciuti inizialmente al costo rappresentato dal *fair value* del valore ricevuto al netto degli oneri accessori di acquisizione del finanziamento. Dopo tale rilevazione iniziale i finanziamenti vengono valutati con il criterio del costo ammortizzato calcolato tramite l'applicazione del tasso di interesse effettivo. Il costo ammortizzato è calcolato tenendo conto dei costi di emissione e di ogni eventuale sconto o premio previsti al momento del regolamento.

Strumenti derivati

Il derivato o qualsiasi altro contratto avente le seguenti caratteristiche (i) il suo valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta diversa dall'euro, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito o altra variabile sottostante prestabilita, (ii) non richiede un investimento netto iniziale o, se richiesto, è inferiore a quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato, (iii) sarà regolato a data futura viene classificato come strumento derivato e conseguentemente viene adeguato al *fair value* a ogni fine esercizio. Gli effetti dell'adeguamento sono riconosciuti a conto economico come oneri/proventi finanziari.

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 e abbuoni.

I costi sono relativi a beni o servizi acquisiti 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.

I costi e gli oneri sono iscritti al netto dei resi, sconti, abbuoni e premi.

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, tranne quelli che soddisfano i requisiti previsti dallo IAS 23 per la capitalizzazione.

Imposte sul reddito

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

Le imposte correnti riflettono una stima realistica del carico fiscale, determinata applicando la normativa vigente; il debito o il credito per imposte correnti viene contabilizzato nello stato patrimoniale e considera gli eventuali acconti di imposta pagati, i crediti d'imposta e le ritenute d'acconto operate.

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 in tale voce.

Le imposte correnti 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, l'imposta di registro, la tassa di concessione governativa e le imposte di bollo sono inserite tra gli Oneri operativi del Conto Economico nella voce "Altri oneri".

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 nel momento dell'estinzione della posta a cui si riferiscono.

L'eventuale risultato netto derivante dall'adeguamento ai cambi di fine periodo delle poste in valuta concorre alla formazione del risultato di periodo.

Dividendi

I ricavi per dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto per gli azionisti a ricevere il pagamento, che normalmente corrisponde alla data dell'Assemblea annuale dei soci che delibera sulla distribuzione dei dividendi.

Uso di stime

La predisposizione del bilancio e delle relative note in applicazione degli IFRS richiede, da parte degli Amministratori, l'applicazione di principi e metodologie contabili che, in talune circostanze, trovano fondamento in valutazioni e stime basate sull'esperienza storica e su assunzioni che sono di volta in volta considerate ragionevoli e realistiche in funzione delle relative circostanze. L'applicazione di tali stime e assunzioni influenza gli importi rilevati in bilancio, nonché l'informativa fornita. I risultati finali delle poste di bilancio per le quali sono state utilizzate le suddette stime e assunzioni possono differire da quelli riportati nel bilancio che rilevano gli effetti del manifestarsi dell'evento oggetto di stima, a causa dell'incertezza che caratterizza le assunzioni e le condizioni sulle quali si basano le stime. Tali stime e ipotesi sono riviste regolarmente. Le eventuali variazioni derivanti dalla revisione delle stime contabili sono rilevate nel periodo in cui la revisione viene effettuata qualora la stessa interessi solo quel periodo. Nel caso in cui la revisione interessi periodi sia correnti sia futuri, la variazione è rilevata nel periodo in cui la revisione viene effettuata e nei relativi periodi futuri.

Di seguito sono brevemente elencate le voci che, relativamente alla Società, richiedono maggiore soggettività da parte degli Amministratori nell'elaborazione delle stime e per le quali un cambiamento nelle condizioni sottostanti le assunzioni utilizzate potrebbe avere un impatto sui risultati finanziari della Società:

- a) Fondo svalutazione crediti commerciali: il fondo svalutazione crediti riflette la miglior stima degli Amministratori circa le perdite relative al portafoglio crediti nei confronti della clientela. Tale stima si basa sulle perdite attese da parte della Società, determinate in funzione dell'esperienza passata per crediti simili, degli scaduti correnti e storici, dell'attento monitoraggio della qualità del credito e di proiezioni circa le condizioni economiche e di mercato;
- b) Fondi rischi e oneri: a fronte dei rischi legali e fiscali sono rilevati accantonamenti rappresentativi del rischio di esito negativo. Il valore dei fondi iscritti in bilancio relativi a tali rischi rappresenta la miglior stima alla data operata degli Amministratori. Tale stima comporta l'adozione di assunzioni che dipendono da fattori che possono cambiare nel tempo e che potrebbero pertanto avere effetti significativi rispetto alle stime correnti effettuate dagli Amministratori per la redazione del bilancio della Società;
- c) Recuperabilità del valore delle attività immobilizzate, incluse l'avviamento: la Società effettua l'analisi sul valore residuo dei complessi immobiliari e della eventuale riduzione di valore quando le circostanze indicano la possibilità di una riduzione di detti valori. Il valore dei complessi immobiliari è basato necessariamente su stime relative all'andamento del mercato di riferimento, delle transazioni immobiliari e di specifiche variabili finanziarie.

Con riferimento all'avviamento, l'analisi di recuperabilità del valore viene effettuata comunque annualmente, anche in assenza di indicatori di perdita di valore. L'avviamento creatosi attraverso l'aggregazione di imprese è attribuito, per la verifica dell'eventuale riduzione di valore, all'unità generatrice di flussi di cassa: l'attività alberghiera. La determinazione del valore recuperabile viene

quindi effettuata sulla base delle previsioni incluse nel business plan aziendale e sulla base di variabili finanziarie che necessariamente si basano su stime riferite ad andamenti previsionali.

Operazioni straordinarie dell'esercizio

In data 10 luglio 2015 ha avuto luogo la fusione inversa per incorporazione della società controllante Finanziaria Lago SpA (detentrica di n. 4.126.243 azioni pari a circa il 69,31% del capitale sociale dell'incorporante) in Villa d'Este SpA con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2015. L'operazione fa seguito alla delibera assembleare del 7 luglio 2015 che ha approvato la fusione inversa ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501-*bis* del Codice Civile.

In linea generale, la fusione per incorporazione sopra descritta è esclusa dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 *Business combination* in quanto, con riferimento alle attività che si aggregano, non comporta alcuno scambio con terze economie né un'acquisizione in senso economico. In assenza di principi IFRS di riferimento, la fusione per incorporazione menzionata segue le disposizioni riportate negli Orientamenti Preliminari Assirevi in tema di IFRS (OPI 1 e OPI 2). In particolare, secondo tali disposizioni, nelle fusioni per incorporazione madre-figlia, con quota di partecipazione tra le società coinvolte nell'operazione, è generalmente applicabile il principio della continuità dei valori. L'applicazione del principio della continuità dei valori ha comportato la rilevazione delle attività e delle passività oggetto di aggregazione sulla base dei valori contabili risultanti dal bilancio consolidato della società controllante, senza l'emersione di maggiori valori correnti rispetto a quelli espressi nel bilancio consolidato né di un maggiore avviamento, in quanto la fusione in oggetto non comporta alcuno scambio economico. Come già precedentemente riportato, gli effetti contabili e fiscali della fusione hanno avuto decorrenza retroattiva a far data dal 1° gennaio 2015. Pertanto il disavanzo di fusione che si origina dall'operazione descritta è dato dalla differenza tra il costo della partecipazione nella società incorporante iscritta nel bilancio dell'incorporata e il patrimonio netto della società incorporante risultante dal bilancio consolidato della società incorporata rilevato al 1° gennaio 2015.

Come già indicato, in accordo con quanto indicato dall'OPI 2, ai fini di comparabilità, negli schemi di bilancio sono inseriti i dati al 31 dicembre 2014, indicati come "post fusione", che includono gli effetti della fusione come se la stessa fosse avvenuta all'inizio dell'esercizio 2014.

Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2015

Amendment to IAS 19, "Employee Benefits", regarding defined benefits plans.

L'amendment, omologato con Reg. 2015/29 entra in vigore per gli esercizi amministrativi iniziati a partire dal 1° febbraio 2015. L'amendment dunque non è obbligatorio per i bilanci chiusi al 31.12.2015, ma è applicabile in modo volontario. L'obiettivo dell'amendment è di semplificare la contabilizzazione dei contributi per piani pensionistici che sono indipendenti dal numero di anni di servizio che sono versati da terzi o da dipendenti. Se i contributi versati dei dipendenti (o di terze parti) sono collegati al servizio e:

- i) se l'ammontare dei contributi dipende dal numero di anni di servizio, l'entità deve attribuire i contributi ai periodi di lavoro utilizzando la formula contributiva del piano oppure in base al criterio a quote costanti;

- ii) se l'ammontare dei contributi non dipende dal numero di anni di servizio, l'entità può rilevare tali contributi a diminuzione del costo del lavoro nel periodo in cui è stato reso il servizio.

Annual Improvement 2012

Omologato con Reg. 2015/28 entra in vigore per gli esercizi amministrativi iniziati a partire dal 1° febbraio 2015. L'amendment dunque non è obbligatorio per i bilanci chiusi al 31.12.2015, ma è applicabile in modo volontario anche retroattivamente. L'improvement contiene gli emendamenti ai seguenti principi contabili:

- IFRS 2: nell'Appendice A è stata chiarita la definizione di "condizione di maturazione" come «una condizione che determina se l'entità riceve i servizi che conferiscono il diritto alla controparte di ricevere disponibilità liquide, altre attività o strumenti rappresentativi di capitale dell'entità in base a un accordo di pagamento basato su azioni» e sono state introdotte le definizioni di "condizioni di servizio" e di "condizioni di risultato";
- IFRS 3: è stato modificato per chiarire che l'obbligazione a pagare un corrispettivo potenziale rientra nella definizione di strumento finanziario e deve essere classificato come passività finanziaria o come elemento di patrimonio netto sulla base delle indicazioni contenuto nello IAS 32. Inoltre è stato chiarito che le obbligazioni a corrispondere un corrispettivo potenziale, diverse da quelle che rientrano nella definizione di strumento di patrimonio netto, sono valutate al *fair value* ad ogni data di bilancio, con variazioni rilevate a conto economico;
- IFRS 8: è stata introdotta la richiesta di informativa circa le valutazioni effettuate dalla direzione aziendale nell'aggregazione dei segmenti operativi prevedendo una descrizione degli stessi e degli indicatori economici che hanno influito nella valutazione che ha portato a concludere che i segmenti aggregati presentassero caratteristiche economiche simili. Inoltre è richiesta una riconciliazione tra le attività dei segmenti operativi ed il totale delle attività risultanti dallo stato patrimoniale solo se le attività di segmenti operativi vengono forniti periodicamente al più alto livello decisionale;
- IFRS 13: le Basis for Conclusions dell'IFRS 13 sono state modificate con lo scopo di chiarire che è possibile misurare i crediti e debiti a breve termine al valore nominale risultante dalle fatture quando l'impatto dell'attualizzazione è immateriale;
- IAS 16 e IAS 38: sono stati modificati per chiarire come il costo storico ed il fondo ammortamento di una immobilizzazione devono essere valutati quando l'entità adotta il criterio del costo rivalutato;
- IAS 24: la modifica introdotta stabilisce le informazioni da fornire quando vi è una entità terza che fornisce servizi relativi alla gestione dei dirigenti con funzioni strategiche dell'entità che redige il bilancio.

Annual improvement 2013

Omologato con Reg. 1361/2014 entra in vigore per gli esercizi amministrativi iniziati a partire dal 1° gennaio 2015. L'improvement contiene gli emendamenti ai seguenti principi contabili:

- IFRS 1: le Basis for Conclusions dell'IFRS 1 sono state modificate al fine di chiarire che nella circostanza in cui una nuova versione di uno standard non è ancora obbligatoria ma è disponibile per l'adozione anticipata, un neo-utilizzatore può utilizzare la vecchia o la nuova versione, a condizione che la medesima norma sia applicata in tutti i periodi presentati;
- IFRS 3: la modifica chiarisce che l'IFRS 3 non è applicabile per rilevare gli effetti contabili relativi alla formazione di una joint venture o di una joint operation (così come definiti dall'IFRS 11) nel bilancio della joint venture o della joint operation;
- IFRS 13: è stato chiarito che la disposizione contenuta nell'IFRS 13 in base alla quale è possibile misurare il *fair value* di un gruppo di attività e passività finanziarie su base netta, si applica a tutti i contratti rientranti nell'ambito dello IAS 39 (o dell'IFRS 9) indipendentemente dal fatto che soddisfino o meno le definizioni di attività e passività finanziarie dello IAS 32;
- IAS 40: la modifica introdotta al principio chiarisce che per stabilire quando l'acquisto di un investimento immobiliare costituisce una aggregazione aziendale, occorre fare riferimento alle disposizioni dell'IFRS 3.

IFRIC 21, Tributi

L'interpretazione omologata con Reg. 634/2014, entra in vigore per gli esercizi amministrativi iniziati a partire dal 17 giugno 2014 o successivamente.

Il documento tratta il tema dei pagamenti erogati ad enti governativi (tributi), diversi dalle imposte sul reddito e dalle multe/ammende per i quali l'entità non riceve specifici beni e servizi. L'obiettivo dell'interpretazione è quello di fornire una guida per il trattamento contabile appropriato delle passività per tributi e spiega qual è il “fatto vincolante” che dà origine alla rilevazione di una passività ai sensi dello IAS 37. Il “fatto vincolante”, secondo l'IFRIC 21, è l'attività che genera il pagamento del tributo, come definito dalla legislazione.

L'adozione di tali nuovi principi e amendment non ha comportato effetti significativi sul bilancio.

Nuovi principi, modifiche ed interpretazioni di principi esistenti non ancora obbligatori o non adottati dalla Società in via anticipata

Amendment to IFRS 11, 'Joint arrangements' on acquisition of an interest in a joint operation: la modifica richiede che un'entità adotti i principi contenuti nell'IFRS 3 per rilevare gli effetti contabili conseguenti all'acquisizione di una interessenza in una joint operation che costituisce un “business”. Questo principio si applica sia per l'acquisizione di una interessenza iniziale sia per le acquisizioni successive di ulteriori interessenze.

Amendments to IAS 16, 'Property plant and equipment', and IAS 41, 'Agriculture', regarding bearer plant: la modifica cambia la rappresentazione bilancio delle piante fruttifere che devono essere contabilizzate secondo quanto previsto dallo IAS 16 in quanto il loro funzionamento è assimilabile a quello degli immobili, impianti e macchinari destinati all'attività produttiva, mentre rimane invariata la contabilizzazione del prodotto di tali piante.

Amendment to IAS 16, 'Property, plant and equipment' and IAS 38, 'Intangible

assets', on depreciation and amortisation: la modifica apportata ad entrambi i principi stabilisce che non è corretto determinare la quota di ammortamento di una attività sulla base dei ricavi da essa generati in un determinato periodo.

IFRS 14, 'regulatory deferral accounts': non ancora omologato. L'IFRS 14 consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a contabilizzare le operazioni secondo i precedenti principi contabili adottati anche se in contrasto con gli IFRS.

Amendments to IAS 27, Equity Method in Separate Financial Statements: la modifica consente alle entità di utilizzare, nel proprio bilancio separato, il metodo del patrimonio netto per la valutazione degli investimenti in società controllate, joint ventures e collegate.

Amendments to IFRS 10, 'Consolidated financial statements' and IAS 28, Investments in associates and joint ventures': Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture: la modifica apportata ai due principi stabilisce che in caso di vendita o contribuzione di un business ad una propria collegata o joint venture, l'investitore applica i principi contenuti nell'IFRS 10 e rileva nel proprio bilancio l'intera plusvalenza o minusvalenza conseguente alla perdita del controllo.

Amendment to IAS 1, 'Presentation of financial statements' on the disclosure initiative: l'amendment chiarisce le guidances contenute nello IAS 1 sulla materialità, l'aggregazione di voci, la rappresentazione dei subtotali, la struttura dei bilanci e la disclosure in merito alle accounting policies.

Amendment to IFRS 10 and IAS 28 on investment entities applying the consolidation exception: non ancora omologato. L'amendment all'IFRS 10 chiarisce che l'eccezione alla predisposizione al bilancio consolidato è disponibile alle controllanti intermedie che sono controllate di una entità di investimento. L'eccezione è possibile quando la controllante misura l'investimento al *fair value*. La controllante intermedia deve anche soddisfare tutti gli altri criteri contenuti nell'IFRS 10 che consentono tale esenzione. Inoltre l'amendment allo IAS 28 consente, ad una entità che non è un'entità investimento, ma ha una interessenza in una società collegata o in una joint venture, che è una investment entity, una policy choice quando applica il metodo del patrimonio netto. L'entità può scegliere di mantenere la misurazione al *fair value* applicato dall'entità di investimento collegata o joint venture oppure di effettuare un consolidamento a livello dell'entità investimento collegata o joint venture.

IFRS 15, 'Revenue from Contracts with Customers: non ancora omologato. Il principio sostituisce lo IAS 18, lo IAS 11 e le seguenti interpretazioni: IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18 e SIC 31. Si applica a tutti i contratti con i clienti ad eccezione degli accordi che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 17, dell'IFRS 4 oppure dello IAS 39/IFRS 9.

IFRS 9 'Financial instruments: non ancora omologato. Il principio sostituisce lo IAS 39 e contiene un modello per la valutazione degli strumenti finanziari basato su tre categorie: costo ammortizzato, *fair value* e *fair value* con variazioni in OCI. Il principio prevede un nuovo modello di impairment che si differenzia rispetto a quanto attualmente previsto dallo IAS 39 e si basa prevalentemente sul concetto di perdite attese. Inoltre sono modificate le disposizioni in materia di hedge accounting.

La Società sta valutando gli effetti dell'applicazione dei principi sopra indicati che, attualmente, sono ritenuti come non significativi.

Informativa sui rischi

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi identificati, monitorati e, per quanto di seguito specificato, attivamente gestiti dalla Società sono i seguenti:

- rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte;
- rischio di liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni finanziari;
- rischio di mercato (rischio valutario, rischio di tasso di interesse, rischio di prezzo).

Nella presente sezione vengono fornite informazioni relative all'esposizione della Società a ciascuno dei rischi elencati in precedenza, gli obiettivi, le politiche e i processi di gestione di tali rischi e i metodi utilizzati per valutarli, nonché la gestione del capitale della Società.

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

Le politiche di gestione di rischi della Società hanno lo scopo di identificare ed analizzare i rischi a cui la Società è esposta, di stabilire appropriati limiti e controlli e monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. 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. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività della Società.

Rischi di credito

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione della Società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti sia commerciali che finanziarie.

L'esposizione complessiva al rischio di credito al 31 dicembre 2014 e 2015 è rappresentata dalla sommatoria delle attività finanziarie iscritte in bilancio, riepilogate di seguito e suddivise per scadenze:

		Al 31 dicembre 2015					
	A scadere	Scaduto in giorni					Totale
		0-30	31-60	61-90	91-365	Oltre 365	
Crediti non correnti	754.509	-	-	-	-	-	754.509
Crediti commerciali	103.539	69.531	184.349	133.102	459.350	88.147	1.038.018
Fondo svalutazione crediti	-	-	-	-	-	(88.147)	(88.147)
Altri crediti correnti	376.810	-	-	-	-	-	376.810
Totale esposizione al rischio di credito	1.234.858	69.531	184.349	133.102	459.350	-	2.081.190

		Al 31 dicembre 2014					
	A scadere	Scaduto in giorni					Totale
		0-30	31-60	61-90	91-365	Oltre 365	
Crediti non correnti	741.570	-	-	-	-	-	741.570
Crediti commerciali	73.958	74.014	311.174	637.553	82.376	74.194	1.253.269
Fondo svalutazione crediti	-	-	-	-	-	(74.194)	(74.194)
Altri crediti correnti	361.991	-	-	-	-	-	361.991
Totale esposizione al rischio di credito	1.177.519	74.014	311.174	637.553	82.376	-	2.282.636

L'esposizione della Società al rischio di credito dipende principalmente dalle caratteristiche specifiche di ciascun cliente.

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 a seguito di emissione di 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. Nei prospetti che seguono viene evidenziata la movimentazione del fondo svalutazione crediti in essere. 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.

Rischi di liquidità

Per rischio di liquidità, o rischio di finanziamento, si intende il rischio che Villa d'Este SpA 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 reperimento 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 gestione del rischio di liquidità viene effettuato in modo accentrato dall'Amministrazione mediante l'utilizzo dei flussi derivanti dagli incassi dei crediti commerciali, sulla base delle scadenze attese.

La Società, in seguito all'operazione di fusione, ha significativi impegni finanziari in essere. Gli Amministratori della Società ritengono che i fondi generati dall'attività operativa e di finanziamento consentiranno alla Società di soddisfare i suoi bisogni derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza.

Rischio di mercato (rischio valutario, rischio di tasso di interesse, rischio di prezzo)

Il rischio di mercato è il rischio che il *fair value* o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, dovute a variazioni dei tassi di cambio, di interesse o delle quotazioni degli strumenti rappresentativi di capitale. L'obiettivo della gestione del rischio di mercato è la gestione ed il controllo dell'esposizione della Società a tale rischio entro livelli accettabili ottimizzando, allo stesso tempo, il rendimento degli investimenti.

Rischio valutario

L'esposizione al rischio di variazioni dei tassi di cambio deriva dalle attività commerciali della Società condotte anche in valute diverse dall'Euro. Ricavi e costi denominati in valuta possono essere influenzati dalle fluttuazioni del tasso di cambio con impatto sui margini commerciali (rischio economico), così come i debiti e i crediti commerciali e finanziari denominati in valuta possono essere impattati dai tassi di conversione utilizzati, con effetto sul risultato economico (rischio transattivo). Villa d'Este SpA 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 SpA è stata finora di non attivare specifiche forme di copertura del rischio di cambio, tanto meno attraverso l'utilizzo di strumenti derivati.

Rischio di tasso di interesse

I finanziamenti accesi da Villa d'Este SpA sono, totalmente o parzialmente, rimborsabili in qualsiasi momento senza il pagamento di penali. La forza finanziaria della Società consente di accedere a linee di credito a condizioni competitive e quindi di ben fronteggiare anche eventuali fluttuazioni dei tassi. Peraltro, la Società svolge un continuo monitoraggio delle condizioni di mercato allo scopo di intervenire prontamente in presenza di variazioni di scenario.

Per quanto riguarda la composizione dei debiti nei confronti del sistema bancario si fa riferimento a quanto esposto nella nota 12 e 16 delle presenti Note esplicative.

Rischio di prezzo

La Società è in parte esposta al rischio di prezzo in quanto effettua acquisti di materie prime e di servizi da terze parti. Il rischio a cui è esposta viene affrontato e ottimizzato grazie alla gestione centralizzata degli acquisti, alla pratica di ricorrere perlopiù a contratti di durata annuale con i principali fornitori di beni e servizi in modo tale da minimizzare nel corso dell'anno l'eventuale variazione del margine di contribuzione per effetto di variazione dei prezzi dei beni e servizi acquisiti.

Informazioni supplementari circa le attività finanziarie

Con specifico riguardo alle modifiche allo IAS 39 approvate, 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 delle Note Esplicative.

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

Sensitivity Analysis (IFRS 7.40 - 7.42)

La forza finanziaria della Società consente di accedere a linee di credito a condizioni competitive e quindi di ben fronteggiare anche eventuali fluttuazioni dei tassi. Peraltro, la Società svolge un continuo monitoraggio delle condizioni di mercato allo scopo di intervenire prontamente in presenza di variazioni di scenario. Per quanto riguarda la composizione dei debiti a breve e a lungo termine nei confronti del sistema bancario, si fa riferimento a quanto esposto nelle note 12 e 16 delle presenti Note esplicative.

Di seguito viene esposta un'analisi di sensitività al rischio tasso di interesse, che evidenzia gli oneri e i proventi finanziari che si sarebbero registrati per effetto di variazioni del tasso di interesse considerando una banda di oscillazione in più o in meno di 0,5 punti:

Analisi di sensitività al rischio di tasso di interesse

	Valori al 31 dicembre 2015	Giacenza media	Proventi/Oneri	Tassi	+0,5%	-0,5%
Disponibilità liquide ed equivalenti	42.212.076	52.452.113	500.598	0,95%	762.859	238.337
Passività finanziarie*	(105.360.000)	(113.490.000)	(1.024.344)	0,90%	(1.591.794)	(456.894)

* Gli oneri finanziari comprendono anche gli oneri sostenuti dalla Società a fronte dello strumento derivato di copertura sottoscritto. Nel 2015 i suddetti oneri ammontano ad € 200.732.

	Valori al 31 dicembre 2014	Giacenza media	Proventi/Oneri	Tassi	+0,5%	-0,5%
Disponibilità liquide ed equivalenti	48.705.265	47.298.041	1.027.087	2,17%	1.263.577	790.597

Attività e passività finanziarie per categoria

La tabella seguente fornisce una ripartizione delle attività e passività finanziarie per categoria al 31 dicembre 2014 e 2015:

Al 31 dicembre 2015						
	Attività e passività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con variazioni imputate a conto economico	Passività finanziarie a <i>fair value</i> a OCI	Finanziamenti e crediti	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Totale
Altre attività non correnti	-	-	754.509	-	-	754.509
Crediti commerciali	-	-	949.871	-	-	949.871
Altre attività correnti	-	-	376.810	-	-	376.810
Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	-	-	-	36.000	-	36.000
Attività per imposte correnti	-	-	897.441	-	-	897.441
Disponibilità liquide ed equivalenti	-	-	42.212.076	-	-	42.212.076
Totale	-	-	45.190.707	36.000	-	45.226.707
Passività finanziarie a breve termine	-	-	-	-	8.880.000	8.880.000
Passività finanziarie a lungo termine	-	-	-	-	96.480.000	96.480.000
Debiti Commerciali e altri debiti	-	-	-	-	3.312.192	3.312.192
Passività per imposte correnti	-	-	-	-	594.932	594.932
Altre passività correnti	330.155	-	-	-	3.078.291	3.408.446
Totale	330.155	-	-	-	112.345.415	112.675.570

Al 31 dicembre 2014						
	Attività e passività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con variazioni imputate a conto economico	Passività finanziarie a <i>fair value</i> a OCI	Finanziamenti e crediti	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Totale
Altre attività non correnti	-	-	741.570	-	-	741.570
Crediti commerciali	-	-	1.179.074	-	-	1.179.074
Altre attività correnti	-	-	361.991	-	-	361.991
Altre attività finanziarie negoziabili o disponibili per la vendita	-	-	-	62.000	-	62.000
Attività per imposte correnti	-	-	279.356	-	-	279.356
Disponibilità liquide ed equivalenti	-	-	48.705.265	-	-	48.705.265
Totale	-	-	51.267.256	62.000	-	51.329.256
Debiti Commerciali e altri debiti	-	-	-	-	3.141.184	3.141.184
Passività per imposte correnti	-	-	-	-	538.295	538.295
Altre passività correnti	-	-	-	-	2.912.002	2.912.002
Totale	-	-	-	-	6.591.481	6.591.481

Livelli gerarchici di valutazione del fair value

In relazione agli strumenti finanziari rilevati nella situazione patrimoniale - finanziaria al *fair value*, l'IFRS 13 richiede che tali valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del *fair value*. Si distinguono i seguenti livelli:

- Livello 1: quotazioni rilevate su un mercato attivo per attività o passività oggetto di valutazione;
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente (prezzi) o indirettamente (derivati dai prezzi) sul mercato;
- Livello 3: input che non sono basati su dati di mercato osservabili.

La Società al 31 dicembre 2015 ha iscritto:

- attività finanziarie (obbligazioni) valutate al *fair value* pari a € 36.000 di livello gerarchico 2;
- passività finanziarie (strumenti derivati) valutate al *fair value* pari a € 330.155 di livello gerarchico 2.

Si segnala inoltre che nel corso del 2015 non vi sono stati trasferimenti dal Livello 2 al Livello 3 e viceversa.

ATTIVO

Attività correnti

Disponibilità liquide ed equivalenti (Nota 1)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
42.212.076	48.705.265	(6.493.189)

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Depositi bancari	42.198.048	48.695.146
Assegni in cassa	6.308	4.356
Denaro e altri valori in cassa	7.720	5.763
Disp. liquide ed equivalenti	42.212.076	48.705.265

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

Istituti bancari	31/12/2015	31/12/2014
Intesa San Paolo SpA	1.680.658	3.064.230
Banca Popolare di Sondrio	7.290.473	9.341.516
Credito Valtellinese	16.897.346	20.388.287
Barclays Bank plc	131.013	96.658
B.ca di Credito Coop. Lezzeno	16.119.117	15.689.558
Banca CR Firenze	33.553	72.819
Cassa di Risparmio Firenze	-	42.078
Banca Popolare di Bergamo	9.976	-
CFO SIM	35.912	-
Totale depositi bancari	42.198.048	48.695.146

Nell'anno 2015 la remunerazione lorda dei depositi bancari è stata in media pari al 0,95% circa.

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

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
36.000	62.000	(26.000)

Obbligazioni	31/12/2015	31/12/2014
Lehman Brothers Hldg 04-05.04.11	36.000	62.000

L'importo di € 36 mila si riferisce ad obbligazioni Lehman del valore nominale di € 400 mila. Dopo il fallimento della Lehman Brothers Holding sono state oggetto di impairment in passati esercizi. Il valore esposto in bilancio tiene conto della valutazione dell'attività al valore di mercato al 31/12/2015 e del rimborso parziale avvenuto nel corso del 2015 per € 29 mila.

Crediti Commerciali (Nota 3)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
949.871	1.179.074	(229.203)

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Crediti verso clienti	949.871	88.147	-	1.038.018
Fondo svalutazione crediti	-	(88.147)	-	(88.147)
Totale Crediti commerciali	949.871	-	-	949.871

Dettaglio crediti commerciali:

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Crediti verso clienti per fatture emesse	959.423	1.179.272
Crediti verso clienti per fatture da emettere	80.013	74.311
Note credito da emettere	(1.418)	(315)
Fondo svalutazione crediti	(88.147)	(74.194)
Totale Crediti commerciali	949.871	1.179.074

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 € 88 mila per i quali è stato stanziato un apposito fondo.

Movimentazione del Fondo Svalutazione Crediti

Descrizione	31/12/2013	Incrementi	Decrementi	31/12/2014
F.do svalutazione crediti	(28.149)	(46.045)	-	(74.194)
	(28.149)	(46.045)	-	(74.194)

Descrizione	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	31/12/2015
F.do svalutazione crediti	(74.194)	(18.340)	4.387	(88.147)
	(74.194)	(18.340)	4.387	(88.147)

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.

Rimanenze (Nota 4)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
2.087.250	1.993.188	94.062

I criteri di valutazione adottati sono riportati nella prima parte delle presenti Note Esplicative. Si tratta di prodotti alimentari, materiali di consumo oltre ai prodotti in vendita presso il negozio “Gift shop”. Nella voce prodotti diversi sono comprese: argenteria, stoviglieria e posateria, stampati e prodotti Beauty Center.

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Prodotti Food	57.813	57.798
Prodotti Beverage	612.137	545.113
Prodotti Gift Shop e di marchio	433.234	420.701
Prodotti diversi	984.066	957.019
Materiali per lavori manutenzione	-	12.557
Totale rimanenze	2.087.250	1.993.188

Attività per imposte correnti (Nota 5)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
897.441	279.355	618.086

L'importo si riferisce al credito IVA per € 162 mila in essere al 31/12/15 che sarà utilizzato in compensazione con il debito IVA che maturerà dall'attività nel corso dell'esercizio 2016, € 11 mila per IVA chiesta a rimborso agli altri Stati dell'Unione Europea per fatture con IVA, € 46 mila per credito IRAP relativo a maggiori acconti versati nel 2015 e per € 678 mila per credito IRES relativo a maggiori acconti versati nel 2015.

Altre attività (Nota 6)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
376.810	361.991	14.819

La voce altre attività è composta:

Dettaglio altre attività	
Credito da Comune Bagno a Ripoli	170.903
Credito da assicurazioni per rimborso sinistri	27.520
Credito verso fornitori per anticipi	18.550
Credito Inail	6.434
Altri crediti di minor importo	4.393
Risconti attivi vari	149.010
Totale Altre attività	376.810

Attività non correnti

Immobili, impianti e macchinari (Nota 7)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
240.374.565	35.151.340	205.223.225
Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:		
Acquisizioni dell'esercizio (compreso lavori in corso)		6.241.305
Apporto da fusione		200.734.088
Ammortamenti dell'esercizio		(997.866)
Dismissioni cespiti		(455.065)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti		412.862
Giroconto da immobilizzazioni in corso per lavori completati		(712.099)
Saldo al 31/12/2015		205.223.225

Terreni e fabbricati

Terreni

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Importo
Costo storico	2.637.642
Saldo al 31/12/2013	2.637.642
Acquisizioni dell'esercizio	278.698
Saldo al 31/12/2014	2.916.340

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Importo
Costo storico	2.916.340
Saldo al 31/12/2014	2.916.340
Acquisizioni dell'esercizio	21.500
Apporto da fusione	96.876.358
Saldo al 31/12/2015	99.814.198

La voce "Apporto da fusione" si riferisce all'adeguamento del valore dei terreni del Grand Hotel Villa d'Este e dell'Hotel Villa la Massa a quello presente nel bilancio consolidato di Finanziaria Lago SpA al 31 dicembre 2014, fusa per incorporazione in Villa d'Este SpA, in ossequio al principio di continuità di valori precedentemente richiamato.

Fabbricati

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Importo
Costo storico	30.061.920
Ammortamenti esercizi precedenti	(10.445.720)
Saldo al 31/12/2013	19.616.200
Acquisizioni dell'esercizio e giroconti da Imm. in corso	1.358.795
Dismissioni cespiti	(1.115)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	409
Ammortamenti dell'esercizio	(30.352)
Saldo al 31/12/2014	20.943.937

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Importo
Costo storico	31.419.600
Ammortamenti esercizi precedenti	(10.475.663)
Saldo al 31/12/2014	20.943.937
Acquisizioni dell'esercizio e giroconti da Imm. in corso	1.739.250
Apporto da fusione	98.525.338
Dismissioni cespiti	(1.314)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	446
Ammortamenti dell'esercizio	(30.889)
Saldo al 31/12/2015	121.176.768

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.

La voce "Apporto da fusione" si riferisce all'adeguamento del valore dei fabbricati del Grand Hotel Villa d'Este e dell'Hotel Villa la Massa a quello presente nel bilancio consolidato di Finanziaria Lago SpA al 31 dicembre 2014, fusa per incorporazione in Villa d'Este SpA, in ossequio al principio di continuità di valori precedentemente richiamato.

L'incremento del periodo, pari a € 1.739 mila, si riferisce perlopiù alla ristrutturazione operata dalla Società nel corso dell'esercizio 2015 della Villa Garrovo e della Mosaic house, nonché al rifacimento del tetto del Cardinal Building del Grand Hotel Villa d'Este.

Impianti e macchinari

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Importo
Costo storico	20.120.078
Ammortamenti esercizi precedenti	(16.278.355)
Saldo al 31/12/2013	3.841.723
Acquisizioni dell'esercizio e giroconti da Imm. in corso	805.166
Dismissioni cespiti	(163.997)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	156.414
Ammortamenti dell'esercizio	(437.629)
Saldo al 31/12/2014	4.201.677

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Importo
Costo storico	20.761.247
Ammortamenti esercizi precedenti	(16.559.570)
Saldo al 31/12/2014	4.201.677
Acquisizioni dell'esercizio e giroconti da Imm. in corso	1.472.531
Dismissioni cespiti	(273.820)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	251.004
Ammortamenti dell'esercizio	(472.478)
Saldo al 31/12/2015	5.178.914

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.

Attrezzature industriali e commerciali

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Importo
Costo storico	2.409.872
Ammortamenti esercizi precedenti	(2.238.778)
Saldo al 31/12/2013	171.094
Acquisizioni dell'esercizio	44.625
Dismissioni cespiti	(9.771)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	9.771
Ammortamenti dell'esercizio	(61.868)
Saldo al 31/12/2014	153.851

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Importo
Costo storico	2.444.726
Ammortamenti esercizi precedenti	(2.290.875)
Saldo al 31/12/2014	153.851
Acquisizioni dell'esercizio	86.818
Dismissioni cespiti	(11.152)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	10.685
Ammortamenti dell'esercizio	(73.147)
Saldo al 31/12/2015	167.055

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

Altri beni

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Importo
Costo storico	16.491.781
Ammortamenti esercizi precedenti	(13.691.752)
Saldo al 31/12/2013	2.800.029
Acquisizioni dell'esercizio	591.953
Dismissioni cespiti	(101.310)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	98.869
Ammortamenti dell'esercizio	(363.242)
Saldo al 31/12/2014	3.026.299

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Importo
Costo storico	16.982.424
Ammortamenti esercizi precedenti	(13.956.125)
Saldo al 31/12/2014	3.026.299
Acquisizioni dell'esercizio	1.113.803
Apporto da fusione	5.332.392
Dismissioni cespiti	(168.779)
Diminuzioni fondo ammortamento per dismissione cespiti	150.727
Ammortamenti dell'esercizio	(421.352)
Saldo al 31/12/2015	9.033.090

La voce "Altri beni" comprende mobili e arredi, opere d'arte, automezzi, autovetture e natanti, macchine d'ufficio elettriche ed elettroniche. La voce comprende anche gli investimenti su beni di terzi effettuati dalla Società negli alberghi Pala-

ce e Barchetta, che vengono ammortizzati in base alla durata residua dei contratti d'affitto d'azienda e d'affitto d'immobile.

La voce "Apporto da fusione" si riferisce all'adeguamento del valore delle opere d'arte a quello presente nel bilancio consolidato di Finanziaria Lago SpA al 31 dicembre 2014, fusa per incorporazione in Villa d'Este SpA, in ossequio al principio di continuità di valori precedentemente richiamato.

Immobilizzazioni in corso e acconti

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Importo
Saldo al 31/12/2013	864.289
Giroconto da immobilizzazioni in corso per lavori completati	(565.571)
Incrementi dell'esercizio	3.610.517
Saldo al 31/12/2014	3.909.235

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Importo
Saldo al 31/12/2014	3.909.235
Giroconto da immobilizzazioni in corso per lavori completati	(712.099)
Incrementi dell'esercizio	1.807.403
Saldo al 31/12/2015	5.004.539

Gli incrementi dell'esercizio sono riferiti ad acconti a fornitori per gli investimenti invernali 2015/2016, mentre i giroconti si riferiscono a interventi sulla struttura completati nel corso dei primi mesi del 2015.

Durante l'esercizio 2015 la Società ha effettuato l'acquisto del secondo lotto di Villa Hombert per un valore di € 1.475 mila proseguendo quindi l'ampliamento degli spazi di proprietà dell'albergo Villa La Massa già intrapreso nel corso del 2014 con l'acquisto del primo lotto. L'acquisto sarà oggetto di riqualificazione dopo la variazione in corso del piano attuativo comunale.

Attività immateriali (Nota 8)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
144.162.129	50.229	144.111.900

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione costi	Valore 31/12/2013	Incremento (decremento)	Amm.to	Valore 31/12/2014
Progettazione Sito	6.757	-	(3.904)	2.853
Software e licenze d'uso	54.533	14.466	(30.123)	38.876
Immobilizzazioni in corso	-	8.500	-	8.500
Attività immateriali	61.290	22.966	(34.027)	50.229

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione costi	Valore 31/12/2014	Apporto da fusione	Incremento (decremento)	Amm.to	Valore 31/12/2015
Progettazione Sito	2.853	-	-	(2.528)	325
Software e licenze d'uso	38.876	-	39.404	(30.102)	48.178
Avviamento	-	144.113.626	-	-	144.113.626
Immobilizzazioni in corso	8.500	-	(8.500)	-	-
Attività immateriali	50.229	144.113.626	30.904	(32.630)	144.162.129

La voce “Apporto da fusione” si riferisce all’attribuzione della parte residua (e quindi non attribuita agli attivi fissi già sopra commentati) del disavanzo da fusione generatosi dalla fusione per incorporazione di Finanziaria Lago SpA in Villa d’Este SpA ad avviamento. Come già indicato, l’attribuzione è stata effettuata in costanza di valori rispetto al bilancio consolidato di Finanziaria Lago al 31 dicembre 2014.

L’incremento di € 39 mila è dovuto all’acquisto di nuovi software per la gestione alberghiera.

Test di impairment dell’Avviamento

In conformità agli IFRS, il precitato avviamento non è sottoposto ad ammortamento, ma è annualmente oggetto di test di “impairment” in modo da poter verificare l’insorgere di eventuali perdite di valore dell’attività iscritta in bilancio. L’unità generatrice di flussi di cassa (*Cash Generating Unit*), identificata ai fini della valutazione del precitato avviamento e quindi della determinazione del relativo valore recuperabile, è rappresentata dall’attività alberghiera, che nello specifico coincide con Villa d’Este SpA.

La determinazione del valore recuperabile si è basata sul metodo della somma delle parti, ovvero sulla somma tra la valutazione immobiliare e la valutazione della gestione alberghiera, calcolata in base all’attualizzazione dei flussi di reddito attesi derivanti dal business plan aziendale, al netto dell’onere fiscale e dei flussi d’investimento previsti per il mantenimento di un’adeguata capacità operativa. Quanto emerso dal test di “impairment”, ha confermato che il valore recuperabile della attività alberghiera al 31 dicembre 2015 è maggiore del relativo valore contabile.

Le principali assunzioni e variabili utilizzate per la determinazione del valore recuperabile sono:

- Valutazione immobiliare: è basata su perizie predisposte da esperti indipendenti;
- Determinazione del valore delle gestioni alberghiere: i flussi di cassa attesi, e desunti dal business plan aziendale, sono stati oggetto di attualizzazione con applicazione del WACC pari al 7% (inclusivo di un elemento di rischio addizionale del 2%); il valore terminale assunto nel modello in oggetto è stato determinato considerando un tasso di crescita dell’1,5%.

Dalle analisi di “sensitivity” svolte, si evince che il valore recuperabile della gestione alberghiera risulta sensibile alle variazioni del tasso di attualizzazione (WACC) ed del tasso di crescita utilizzato ai fini della determinazione del flusso terminale.

Partecipazioni in società collegate (Nota 9)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni	
352.464	352.464	-	

	Saldo al 31/12/2014	Incremento	Decremento	Saldo al 31/12/2015
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 collegate.

Denominazione	Città	Capitale sociale	Patrimonio netto	Utile/ Perdita	%	Valore di carico
Como Imprenditori Alberghieri srl	Como	1.070.000	989.914	(32.779)	32,9	352.464

Il valore di carico al 31 dicembre 2015 della partecipazione è sostanzialmente in linea con la valutazione della società partecipata adottando il metodo del patrimonio netto, conseguentemente non si è effettuato alcun adeguamento al valore di carico in bilancio.

Altre Partecipazioni (Nota 10)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
343.999	142.801	201.198

Denominazione	Città	Capitale sociale	Patrimonio netto	Utile/ Perdita	% di possesso	Valore in € in bilancio
Immob. Bosco Montorfano (*)	Milano	3.507.500	5.246.399	(39.632)	1,6	84.886
Hotel Representative AG (**)	Svizzera				(**)	251.321
SAGIA Srl (*)	Roma	23.241	138.059	3.982	0,9	201
Kerros Scarl in liquidaz.(***)	Como	24.452	-	-	0,6	155
Immobiliare Mercatores(***)	Como	10.850	167.802	8.823	0,3	36
Lake Como Net (****)	Cernobbio					1.000
Fondazione Istituto Tecnico Superiore del Turismo e dell'Ospitalità (*****)	Cernobbio					6.000
Polo Tecnico Professionale del Turismo e dell'Ospitalità (*****)	Gallarate					400

* Dati disponibili al 31.12.2014.

** Trattasi dell'associazione "The Leading Hotels of the World". La Società detiene 90 quote della sopracitata Associazione.

*** Dati disponibili al 31.12.2011.

**** Dati disponibili al 30.06.2015.

***** Trattati della Rete di Imprese alla quale Villa D'Este SpA ha versato una tantum in sede di adesione € 1 mila.

***** Trattasi della Fondazione Istituto Tecnico Superiore del Turismo e dell'Ospitalità alla quale Villa d'Este SpA ha versato € 6 mila.

***** Trattasi del Polo Tecnico Professionale del Turismo e dell'Ospitalità al quale Villa d'Este SpA ha versato € 0,4 mila.

Nel corso dell'esercizio 2015 Villa d'Este SpA, alla luce delle evidenze ottenute, ha adeguato il valore di carico della partecipazione "Hotel Representative AG" all'ultimo dato di *fair value* disponibile (31.12.2014), portando il valore della partecipazione a € 251 mila. In tal senso, sulla base delle informazioni disponibili, non si ravvedono elementi che evidenzino significativa variazione del *fair value* nell'esercizio 2015.

In mancanza di evidenze di *fair value* e di perdite di valore, i valori di carico delle partecipazioni sono state mantenute al costo.

Altre attività (Nota 11)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
754.509	741.570	12.939

Descrizione	Totale
Depositi cauzionali in denaro	147.523
Titoli a cauzione	3.992
Altre attività	602.994
Totale Altre attività	754.509

Depositi cauzionali in denaro

Descrizione	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	31/12/2015
Depositi cauzionali	136.719	15.380	(4.576)	147.523

Si tratta di depositi cauzionali rilasciati a terzi fornitori di beni e di servizi o a Enti Pubblici.

Titoli a cauzione

Descrizione	31/12/2014	Incrementi	Decrementi	31/12/2015
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 delle aree presso l'albergo Grand Hotel Villa d'Este.

Altre attività

Dettaglio altre attività	
Credito da chiusura ex controllata Ristoranti Villa d'Este Srl	2.014
Credito verso società collegata C.I.A. x finanziamento infruttifero	36.235
Credito tributario verso Erario per rimborso IRAP 2007-2011	525.178
Risconti attivi per rinnovo marchi	39.567
Totale Altre attività	602.994

La voce "Crediti tributari" per rimborso IRAP per totali € 525 mila, si riferisce all'iscrizione di un credito per l'IRES, pagata a seguito della mancata deduzione dell'IRAP, relativa alle spese sostenute per il personale dipendente e assimilato al netto delle deduzioni ex art.11, co.1, lett. a), 1-bis, 4-bis e 4-bis1, D.Lgs. n.446/97, per i periodi di imposta precedenti quello in corso, in particolare dal 2007 al 2011. Tale credito, trae origine dalle disposizioni normative contenute nell'art. 2 del c.d. decreto "Salva Italia", D.L. n.201/11 ed è stato chiesto a rimborso secondo le modalità approvate con specifico provvedimento dell'Agenzia delle Entrate emanato il 17 dicembre 2012, sulla base del calendario di trasmissione delle istanze correlato al provvedimento stesso.

PASSIVO

Passività correnti

Passività finanziarie a breve termine (Nota 12)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
8.880.000	-	8.880.000

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Finanziamento Banca IMI	5.661.000	-
Finanziamento Banca Popolare di Sondrio	3.219.000	-
Totale Passività finanziarie a breve termine	8.880.000	-

Le "Passività finanziarie a breve termine" includono la quota scadente nel 2016 del finanziamento erogato in data 15 maggio 2009 alla società incorporata Finanziaria Lago SpA da Banca IMI SpA con Banca Intesa SanPaolo SpA e da Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. P.A. Per maggiori dettagli sul finanziamento in essere si rimanda alla Nota n. 16 - "Passività finanziarie a lungo termine".

Debiti commerciali e altri debiti (Nota 13)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
3.312.192	3.141.184	171.008
Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Debiti verso fornitori	2.652.982	2.847.150
Debiti verso fornitori per fatture da ricevere	740.404	355.099
Note credito da ricevere	(81.194)	(61.065)
Totale Debiti commerciali e altri debiti	3.312.192	3.141.184

La voce in esame comprende anche le fatture e note di credito da ricevere e debiti verso le agenzie di viaggio per le commissioni maturate nei loro confronti. 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 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
594.932	538.295	56.637

Tale voce rappresenta solo le passività per imposte certe e determinate. Nella voce debiti tributari sono iscritti i debiti verso Erario per ritenute operate alla fonte nel mese di dicembre 2015 e versate nel mese di gennaio 2016 per € 595 mila.

Altre Passività (Nota 15)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
3.408.446	2.912.002	496.444

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

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Acconti da clienti	691.568	638.591
Debiti verso istituti di previdenza	539.356	504.314
Fair Value strumenti derivati (Cap)	330.155	-
Altri debiti	1.251.657	1.167.616
Ratei e risconti	595.710	601.481
Totale Altre attività	3.408.446	2.912.002

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 mese di gennaio 2016 relativi alle retribuzioni di dicembre oltre che alla tredicesima e quattordicesima mensilità ed ai contributi su ratei ferie al 31 dicembre 2015.

La voce **“Fair Value strumenti derivati (Cap)”** si riferisce al valore di mercato al 31 dicembre 2015 dello strumento derivato di copertura dei tassi di interesse legati al finanziamento in essere di cui alla Nota 12 a cui si rimanda per maggiori dettagli.

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

- Debiti verso il personale per ratei ferie non godute, quattordicesima, premi obiettivo 2015 al personale direttivo oltre al premio di risultato 2015 come da contrattazione di secondo livello. L'importo complessivo è di € 848 mila;
- Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi relativi agli esercizi dal 2010 al 2015 per complessivi € 8 mila;

- Debiti per spese condominiali pari a € 49 mila;
- Debiti verso fondi per previdenza complementare per € 63 mila;
- Debiti verso Autorità di Bacino del Lario e dei Laghi Minori, per canoni pregressi relativi alle aree demaniali in Cernobbio per € 174 mila;
- Altri debiti di importo unitario per totali € 109 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	31/12/2015	31/12/2014
Quote associative annuali Sporting Club	548.481	558.948
Canoni locazione anticipati e rimborsi spese	35.824	30.182
Quote canoni ormeggio	11.405	12.351
Totale Ratei e risconti	595.710	601.481

Passività non correnti

Passività finanziarie a lungo termine (Nota 16)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
96.480.000	-	96.480.000

La variazione è così costituita:

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Finanziamento Banca IMI	58.387.000	-
Finanziamento Banca Popolare di Sondrio	38.093.000	-
Totale Passività finanziarie a lungo termine	96.480.000	-

Le voci sopra indicate sono relative alla quota a lungo termine del finanziamento erogato in data 15 maggio 2009 alla società incorporata Finanziaria Lago SpA da Banca Intesa SanPaolo SpA e da Banca Popolare di Sondrio Soc. Coop. P.A. per un importo complessivo al 31 dicembre 2015 di € 105.360 mila.

Il finanziamento erogato è costituito da due tranches di cui la tranche A per € 72.000 mila (di cui € 46.000 mila con Banca Intesa SanPaolo SpA e € 26.000 mila con Banca Popolare di Sondrio S.C.P.A.) prevede il rimborso in un’unica soluzione il 31 dicembre 2018, mentre la tranche B, inizialmente erogata per € 80.000 mila (al 31 dicembre 2015 pari ad € 33.360 mila di cui € 21.267 mila con Banca Intesa SanPaolo SpA e € 12.093 mila con Banca Popolare di Sondrio S.C.P.A.) prevede un piano di ammortamento con cadenza semestrale sino al 31 dicembre 2018. Il finanziamento prevede un tasso variabile (Euribor a sei mesi) maggiorato di uno spread pari a 70 b.p.s.. Tale debito è garantito da pegno sulle azioni delle società Finanziaria Lago SpA e Villa d’Este SpA.

Al 31 dicembre 2015, alla luce di specifiche clausole contrattuali del finanziamento (*covenants finanziari*) il rimborso dello stesso potrebbe dover avvenire al 30 giugno 2017.

Si rimanda al paragrafo “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio” della Relazione sulla gestione con riferimento alla stipula di nuovi finanziamenti con gli istituti finanziari Banca Popolare di Bergamo e Banca IMI SpA con Banca Intesa SanPaolo SpA parti dei quali saranno destinati al rimborso del finanziamento esistente.

Fondi per Rischi ed oneri (Nota 17)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
173.565	242.697	(69.132)

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2014:

Descrizione	Valore 31/12/2013	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	Valore 31/12/2014
Fondo rischi contenziosi tributari	324.936	-	(82.239)	-	242.697
Fondo rischi vari	128.135	-	(128.135)	-	-
	453.071	-	(210.374)	-	242.697

Dettaglio variazioni intervenute nell'esercizio 2015:

Descrizione	Valore 31/12/2014	Incrementi	Decrementi	Riclassifiche	Valore 31/12/2015
Fondo rischi contenziosi tributari	242.697	-	(82.132)	-	160.565
Fondo rischi vari	-	13.000	-	-	13.000
	242.697	13.000	(82.132)	-	173.565

Il Fondo rischi contenziosi tributari pari a € 161 mila si riferisce al prudentiale accantonamento effettuato a titolo di imposte, sanzioni ed interessi a fronte di potenziali situazioni contenziose con l'Agenzia delle Entrate in merito alla tassazione diretta e indiretta (IVA) sugli immobili "abitativi" di interesse storico. La riduzione del fondo si riferisce all'adeguamento dello stesso agli anni ancora oggetto di controllo.

L'accantonamento operato nel corso dell'esercizio per € 13 mila alla voce "Fondi rischi vari" è riferito ai rischi legati al possibile contenzioso con un fornitore con cui la Società operava e con cui si sono chiusi i rapporti.

Fondi per benefici a dipendenti (Nota 18)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
842.832	951.331	(108.499)

La variazione è così costituita:

Variazioni	31/12/2015
Incremento per accantonamento dell'esercizio	704.379
Decremento per pagamento diretto al dipendente	(507.306)
Decremento per TFR versato all'Inps - Tesoreria	(610.740)
Recupero TFR da INPS - Tesoreria	419.150
Decremento per TFR versato ai Fondi	(66.971)
Decremento per imposta sostitutiva rivalutazione TFR	(6.246)
Adeguamento attuariale anno 2015	(40.765)
	(108.499)

Il decremento di € 507 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 dicembre 2015 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 tenendo in considerazione le 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		
	2015	2014
IPOTESI ECONOMICHE		
Incremento del costo della vita:	1,75%	1,75%
Tasso di attualizzazione:	2,03%	1,50%
Tasso annuo incremento TFR:	2,81%	2,81%
IPOTESI DEMOGRAFICHE		
Probabilità di decesso:	quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48, distinte per sesso	quelle determinate dalla Ragioneria Generale dello Stato denominate RG48, 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:	17,00%	17,00%
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%

In merito al tasso di attualizzazione, è stato preso come riferimento per la valorizzazione di detto parametro l'indice iBoxx Eurozone Corporates AA 10+ con duration commisurata alla permanenza media residua del collettivo oggetto di valutazione al 31 dicembre 2015.

Passività per imposte differite (Nota 19)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
56.959.749	1.275.842	55.683.907

Di seguito si riportano le movimentazioni intervenute nell'esercizio al fondo imposte differite che al 31.12.2015 ammontano ad € 57.189.866:

Descrizione	Base imponibile al 31/12/2015	Aliquota	Imposte differite al 31/12/2015	Base imponibile al 31/12/2014	Aliquota	Imposte differite al 31/12/2014
Differenza ammortamento IFRS	4.697.883	24,00%	1.127.492	4.733.980	27,50%	1.301.844
Adeguamento di valore degli attivi fissi per fusione*	200.734.088	27,90%	56.004.810			
Scorporo valore terreno	239.850	24,00%	57.564	239.850	27,50%	65.959
TOTALE	205.671.821		57.189.866	4.973.830		1.367.803

* L'importo si riferisce alle imposte differite relative agli adeguamenti di valore delle attività fisse a seguito della fusione di Finanziaria Lago

A fronte della Legge del 28 dicembre 2015, n. 208 (cosiddetta Legge di stabilità 2016) che prevede la riduzione dell'aliquota IRES, a partire dall'esercizio 2017, dal 27,5% al 24%, la Società ha provveduto ad adeguare le imposte differite passive utilizzando l'aliquota del 24% e contabilizzando l'effetto della riduzione di aliquota, pari a € 7.198 mila, a conto economico.

Di seguito si riporta le movimentazioni intervenute nell'esercizio al credito per imposte anticipate che al 31.12.2015 ammontano ad € 230.118:

Descrizione	Base imponibile al 31/12/2015	Aliquota	Imposte anticipate al 31/12/2015	Base imponibile al 31/12/2014	Aliquota	Imposte anticipate al 31/12/2014
Svalutazione crediti	(75.966)	27,50%	(20.891)	(62.779)	27,50%	(17.264)
Fondo adeguamento strumento derivato*	(330.155)	27,50%	(90.793)			
Fondo rischi vari	(13.000)	27,50%	(3.375)			
Fondi benefici ai dipendenti	(12.106)	27,50%	(3.329)	(46.058)	27,50%	(12.666)
Detrazione 55%	(405.565)	27,50%	(111.530)	(225.568)	27,50%	(62.031)
TOTALE	(836.792)		(230.118)	(334.405)		(91.961)

* L'importo si riferisce alle imposte anticipate derivanti dal fondo rischi per la valutazione al mark to market del derivato sottoscritto dalla società incorporata Finanziaria Lago

Dalla operazione di fusione avvenuta nel corso del 2015, la Società ha acquisito dalla società incorporata Finanziaria Lago SpA perdite fiscali pregresse nella misura di € 8.458 mila ed eccedenza di ROL nella misura di € 1.211 mila.

La Società prudenzialmente ha ritenuto opportuno non rilevare le imposte anticipate relative alle perdite fiscali sopracitate, non considerando dette perdite nella determinazione del reddito imponibile 2015, sino all'esito dell'Istanza di interpello presentata in data 17 marzo 2016 alla competente Agenzia delle Entrate.

Patrimonio netto (Nota 20)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
261.895.398	79.957.926	181.937.472

La variazione del Patrimonio netto rispetto all'esercizio precedente è dovuto a:

- Dividendi erogati durante l'esercizio per € 277 mila;
- Risultato complessivo dell'esercizio 2015 per € 14.757 mila;
- Effetti derivanti dalla fusione effettuata nel corso dell'esercizio 2015 per un valore pari ad € 167.457 mila di cui:
 - a. € 2.146 mila conseguenti all'annullamento delle azioni detenute dalla società incorporata Finanziaria Lago SpA pari a n. 4.126.243 azioni;

- b. € 1.207 mila conseguenti all'aumento di Capitale Sociale a servizio della fusione con l'emissione di n. 2.321.001 nuove azioni;
- c. € 168.396 mila derivanti dall'attribuzione del disavanzo di fusione ai beni aziendali nei limiti del loro valore di mercato conseguente ad una valutazione peritale.

Nessuna variazione è intervenuta nella Riserva Legale in quanto ha già raggiunto il 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 della Situazione Patrimoniale e di Conto Economico.

Il capitale sociale è composto da n. 4.148.258 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	2.157.094				
Riserva sovrapprezzo azioni	118.076	A,B,C	118.076		
Riserva legale	619.164	B			
Riserva straordinaria	74.512.776	A,B,C	74.512.776		
Riserva utile/perdita attuariale OCI	(35.509)				
Riserva art. 7, c. 4 Dlgs. 38/2005	135.669	A,B,C*	135.669		
Riserva art. 7, c. 6 Dlgs. 38/2005	643.519	A,B,C**			
Riserva rivalutazione cespiti da fusione art. 6, c. 1 let. b)	169.012.278	B			
Totale	247.163.067		74.766.521	-	-
Quota non distribuibile			35.509		
Residua quota distribuibile			74.731.012		

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

(*) 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.

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 e Riserva Straordinaria)	266.139
Riserva rivalutazione ex Legge n. 72/1983 (Capitale Sociale)	1.401.462
Totale	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 € 251 mila relativi a fidejussioni prestate per conto della Società da Istituti di credito per garanzie a favore della Pubblica Amministrazione per concessioni demaniali e a favore di privati per contratti di locazioni. La Società è inoltre in possesso di una fidejussione di € 14 mila rilasciataci a garanzia di n. 3 mesi di affitto per locazione abitativa.

Come descritto nella Nota 16, il debito in essere al 31 dicembre 2015 con Banca Intesa SanPaolo SpA è garantito da pegno sulle azioni delle società Finanziaria Lago SpA e Villa d'Este SpA.

CONTO ECONOMICO

Ricavi

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
46.545.871	41.938.213	4.607.658

Ricavi (Nota 21)

Categoria	31/12/2015	31/12/2014	Variazioni	%
Hotel - G.H. Villa d'Este	22.330.644	20.024.797	2.305.847	11,5
Ristorazione - G.H. Villa d'Este	10.336.562	9.915.884	420.678	4,2
Hotel Villa La Massa	2.681.949	2.327.149	354.800	15,2
Hotel Barchetta Excelsior	3.294.176	3.179.978	114.198	3,6
Palace Hotel	5.455.277	3.968.303	1.486.974	37,5
Proventi attività sussidiarie	1.735.649	1.611.356	124.293	7,7
Proventi Immobiliari	423.240	508.487	(85.247)	(16,8)
Ricavi vari	2.856	3.344	(488)	(14,6)
Ricavi delle vendite e prestazioni	46.260.353	41.539.298	4.721.055	11,40
Servizi addebitati ai dipendenti	102.700	100.483	2.217	2,2
Plusvalenza realizzo cespiti	3.607	2.006	1.601	79,8
Sopravvenienze attive	67.961	244.117	(176.156)	(72,2)
Altri Ricavi e Proventi	111.250	52.309	58.941	112,7
Altri ricavi e proventi	285.518	398.915	(113.397)	(28,4)

Totale valore della produzione	46.545.871	41.938.213	4.607.658	11,0
---------------------------------------	-------------------	-------------------	------------------	-------------

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

Nella voce “**Altri ricavi e proventi**” sono compresi € 43 mila di rimborsi assicurativi.

La voce “**Sopravvenienze attive**” si è decrementata in quanto l’esercizio passato la Società aveva ceduto alla consolidante fiscale € 156 mila, nei limiti dei propri interessi passivi indeducibili, l’eccedenza di ROL.

Costi operativi

Costi operativi (Nota 22)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
36.951.392	33.641.880	3.309.512

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014	Variazioni	%
Acquisti e variazioni delle rimanenze	5.983.892	5.416.594	567.298	10,5
Prestazioni di servizi	14.545.400	12.516.658	2.028.742	16,2
Costo del lavoro	15.030.089	14.280.977	749.112	5,2
Ammort. Immobilizzazioni immateriali	32.630	34.027	(1.397)	(4,1)
Ammort. Immobilizzazioni materiali	997.866	893.091	104.775	11,7
Svalutazioni Immobilizzazioni	-	-	-	-
Oneri diversi di gestione	361.515	500.533	(139.018)	(27,8)
Totale costi operativi	36.951.392	33.641.880	3.309.513	9,8

Acquisti e variazioni delle rimanenze

L’acquisto di materie prime al netto delle rimanenze è passato da € 5.417 mila

del 2014 a € 5.984 mila del 2015. Si è rilevato pertanto un aumento degli acquisti del 10,5% in linea con l'aumento dei ricavi registrati nell'anno.

Il dettaglio degli acquisti è così composto

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Prodotti Alimentari e di cantina	4.053.410	3.586.257
Articoli per la rivendita nel "Gift shop"	339.878	331.491
Acquisti per beauty farm e sporting	58.106	62.843
Generi di monopolio	29.207	26.803
Materiali di consumo	604.048	630.672
Materiali di manutenzione	106.323	129.479
Materiale di pulizia	163.079	163.653
Stoviglie, posaterie e materiali vari	169.367	130.942
Depliant, stampati e cancelleria	206.568	167.866
Fiori per interno	195.213	191.767
Indumenti di lavoro	79.197	67.103
Variazione delle rimanenze	(94.061)	(149.637)
Riviste e quotidiani	52.521	55.215
Altri acquisti	21.036	22.140
Totale Acquisti e variazioni delle rimanenze	5.983.892	5.416.594

Prestazioni di servizi

L'importo include tutte le prestazioni rese da terzi per servizi. L'importo 2015 è di € 14.545 mila con un incremento sul 2014 del 16,2%.

Il dettaglio del costo dei servizi è così composto:

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Costi di manutenzioni	2.619.394	2.444.592
Utenze (energia elettrica, gas, acqua, etc.)	1.281.695	1.287.068
Commissioni agenzie di viaggio	1.480.749	1.207.528
Commissioni sugli incassi con carta di credito	694.832	633.877
Servizi di vigilanza	128.794	125.520
Servizi di pulizia e smaltimento rifiuti	710.291	677.512
Servizi di terzi per manovalanza e facchinaggio	11.435	15.403
Gestione del verde	333.137	249.100
Spese telefoniche e postali	205.439	168.674
Consulenze diverse e collaborazioni	1.831.766	608.544
Spese legali e notarili	106.658	53.606
Emolumenti sindaci	51.480	51.480
Rimborsi a piè di lista al personale	15.791	17.602
Ricerca, addestramento e formazione	40.083	15.206
Assicurazioni	261.236	235.565
Pubblicità	74.613	90.216
Mostre e fiere	206.339	240.641
Servizi amministrativi	40.421	36.792
Servizi commerciali	272.892	297.003
SIAE su intrattenimenti musicali e spettacoli	71.084	73.637
Servizi a clienti	164.766	185.978
Affitti e locazioni	2.106.608	2.092.527
Noleggi attrezzatura e biancheria	1.342.926	1.284.835
Costi per overbooking	423	82
Altri costi	492.548	423.670
Totale Prestazioni di servizi	14.545.400	12.516.658

Di seguito il dettaglio delle consulenze e collaborazioni esterne relative all'anno 2015 per totali € 1.832 mila:

Dettaglio Consulenze diverse e collaborazioni	31/12/2015	31/12/2014
Consulenze amministrative/fiscali/tributarie e del lavoro	116.587	111.047
Consulenze informatiche	8.682	11.603
Consulenze arredamento	17.934	17.934
Consulenze tecniche e di manutenzione	51.315	34.446
Consulenze generali/diverse (sicurezza)	72.751	57.475
Consulenze professionali Sporting Club e SPA	85.449	81.002
Consulenze artistiche e organizzazione spettacoli	175.313	173.897
Consulenze direzionali	1.179.449	9.792
Consulenza commerciale e di marketing	124.286	111.348
Totale Consulenze diverse e collaborazioni	1.831.766	608.544

La voce **“Consulenze artistiche e organizzazione spettacoli”** 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).

La voce **“Consulenze direzionali”** si riferisce perlopiù alle prestazioni di professionisti a fronte dell'operazione straordinaria intervenuta nel corso dell'esercizio.

Costo del lavoro

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

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014	Variazioni	%
Salari e stipendi	10.685.332	10.233.011	452.321	4,4
Oneri sociali	3.247.668	3.106.123	141.545	4,6
Trattamento di fine rapporto	818.422	653.671	164.751	25,2
Altri costi del personale	103.280	106.305	(3.025)	(2,8)
Totale costo del personale	14.854.702	14.099.110	755.592	5,4
Compensi Amministratori	175.387	174.987	400	0,2
Co.co.co.	-	6.880	(6.880)	(100)
Totale costo del lavoro	15.030.089	14.280.977	749.112	5,2

L'importo 2015 del costo del personale dipendente è di € 14.855 mila. Si rileva pertanto un aumento dell'5,4% rispetto al 2014. L'aumento è dovuto principalmente all'aumento dell'organico che passa da una media di 325 del 2014 ad una di 338 del 2015. Nel costo del personale sono compresi gli accantonamenti per ferie e ROL non godute e i ratei quattordicesima mensilità. Nella voce “Trattamento di fine rapporto” è stato incluso il costo attualizzato riferito al personale in forza alla fine dell'esercizio.

Ammortamenti e svalutazioni di immobilizzazioni

Gli ammortamenti sono stati calcolati con criteri di sistematicità in relazione alla

residua possibilità di utilizzazione dei cespiti con il metodo del *pro rata temporis*.

Si ricorda che la Società non effettua l'ammortamento del complesso immobiliare di Cernobbio e del complesso alberghiero di Villa La Massa.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce ammortamenti e svalutazioni per gli esercizi 2014 e 2015:

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	32.630	34.027
Ammortamento immobilizzazioni materiali	997.866	893.091
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	-	-
Totale amm.ti e svalutazioni di immobilizzazioni	1.030.496	927.118

Altri oneri

L'importo 2015 di € 362 mila è così composto:

- imposta IMU per € 139 mila;
- erogazioni liberali per € 24 mila;
- canoni annuali relativi a concessioni aree demaniali per € 75 mila;
- sopravvenienze passive per € 43 mila;
- tasse e imposte diverse per € 34 mila;
- associazioni di categoria per € 26 mila;
- accantonamento per rischi su crediti per € 18 mila;
- minusvalenza su vendita cespiti per € 42 mila;
- accantonamento per rischi vari per € 13 mila;
- rilascio fondi rischi per € 82 mila;
- costi diversi di gestione di minore importanza per € 30 mila.

Proventi (oneri) finanziari

Proventi (oneri) finanziari (Nota 23)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
(293.570)	1.084.657	(1.378.227)

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014	Variazioni
Da disponibilità liquide	500.598	1.027.087	(526.489)
Da altre attività finanziarie	222.969	50.312	172.657
Interessi e altri oneri finanziari	(1.024.766)	(457)	(1.024.309)
Utili (perdite) su cambi	7.629	7.715	(86)
Totale proventi (oneri) finanziari	(293.570)	1.084.657	(1.378.227)

Proventi finanziari da disponibilità liquide

Descrizione	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi bancari e postali			500.598	500.598
			500.598	500.598

Proventi finanziari da altre attività finanziarie

Descrizione	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi diversi e abbuoni			2.197	2.197
Rettifica valore su titoli afs			2.856	2.856
Valutazione al FV degli strumenti derivati (Cap)			195.860	195.860
Comm.ni multivaluta			22.056	22.056
			222.969	222.969

Interessi passivi e altri oneri finanziari

Descrizione	Controllate	Collegate	Altre	Totale
Interessi su finanziamento			(1.024.344)	(1.024.344)
Abbuoni			(422)	(422)
			(1.024.766)	(1.024.766)

Gli interessi su finanziamento pari a € 1.024 mila si riferiscono al finanziamento in essere con gli istituti finanziatori Banca Intesa SanPaolo e Banca Popolare di Sondrio. Per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 12 e 16.

Proventi (oneri) da partecipazioni

Altri Proventi (oneri) su partecipazioni (Nota 24)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
201.198	-	201.198

La voce si riferisce all'adeguamento effettuato nel corso dell'esercizio della partecipazione "Hotel Representative AG" al *fair value*. Per maggiori dettagli si rimanda alla Nota 10.

Imposte sul reddito d'esercizio

Imposte sul reddito (Nota 25)

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
(5.230.224)	2.881.116	(8.111.340)

Riepilogo Imposte correnti e differite

Descrizione	Anno 2015	Anno 2014
IRES	1.246.943	2.237.651
IRAP	734.114	780.380
TOTALE IMPOSTE CORRENTI	1.981.057	3.018.031
IMPOSTE ANTICIPATE	(2.840)	8.125
IMPOSTE DIFFERITE	(7.208.441)	(21.394)
TOTALE IMPOSTE E DIFFERITE	(7.211.281)	(13.269)
+(-) Imposte es. precedenti	-	(123.646)
TOTALE IMPOSTE ESERCIZIO	(5.230.224)	2.881.116

Nel prospetto sopra allegato sono evidenziate le imposte di competenza della Società negli ultimi due esercizi (correnti e anticipate/differite).

Le imposte differite rilasciate nell'esercizio 2015 pari a € 7.208.441 si riferi-

scono principalmente all'adeguamento del relativo fondo applicando l'aliquota IRES del 24% prevista a partire dall'anno 2017 dalla Legge di Stabilità 2016.

Nella voce "Imposte esercizi precedenti" dell'anno 2014 è compreso il rimborso dell'IRES relativo alla deducibilità dal reddito imponibile dell'IRAP versata per gli anni 2004, 2005 e 2006.

Nell'esposizione dei dati percentuali 2014 comparati nella tabella di seguito non è stata considerata la variazione in diminuzione derivante dal rimborso IRES per la quota IRAP relativa al costo del lavoro, in quanto di natura eccezionale e non ricorrente:

Percentuale imposte correnti e differite su utile lordo

Descrizione	Anno 2015	Anno 2014
% IRES su utile lordo	13,12%	23,85%
% IRAP su utile lordo	7,73%	8,32%
TOTALE	20,85%	32,17%
Imposte anticipate e differite	(75,89%)	(0,14%)
TOTALE	(55,04%)	32,03%

L'importante riduzione del tax rate complessivo rispetto all'esercizio 2014 è dovuta a:

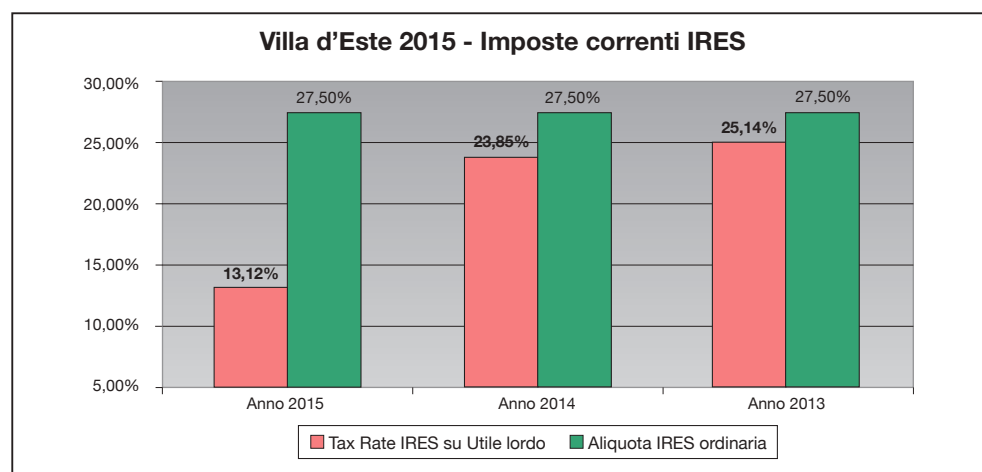
Imposte correnti

- ai fini IRES, all'agevolazione ACE (Auto alla Crescita Economica) di cui la Società ha usufruito per effetto degli utili non distribuiti nel tempo e all'aumento di Capitale Sociale realizzato nella società incorporata Finanziaria Lago SpA;
- ai fini IRAP, all'aumento dell'importo deducibile del costo del lavoro sostenuto dalla Società.

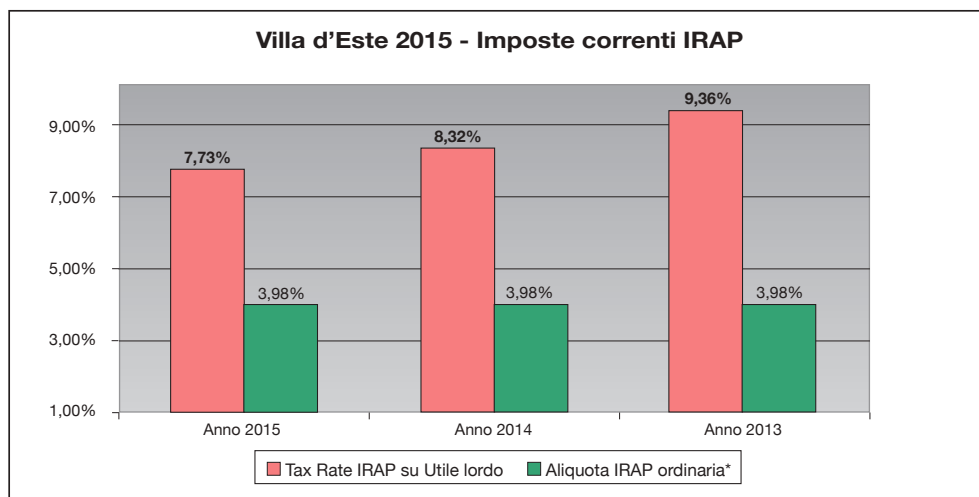
Imposte anticipate e differite

- rilascio del fondo imposte differite IRES, mediante modifica della relativa aliquota dal 27,5% al 24% a seguito della Legge del 28 dicembre 2015, n. 208 (cosiddetta Legge di stabilità 2016) che ha introdotto la riduzione dell'aliquota IRES, a partire dall'esercizio 2017.

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



L'aliquota IRAP standard 2014 e 2015, normalmente del 3,9%, tiene conto dell'aumento dell'aliquota IRAP (4,82%) introdotta dalla regione Toscana per le attività alberghiere a partire dall'esercizio 2013.



Di 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
Risultato prima delle imposte	9.502.107	
Onere fiscale teorico	27,5%	2.613.079
Differenze tassabili in esercizi successivi	-	
Differenze deducibili in esercizi successivi	26.187	
Rigiro delle differenze temporanee da esercizi precedenti	36.097	
Differenze che non si riverseranno negli esercizi successivi	16.052	
Agevolazioni fiscali	(4.988.377)	
Imponibile fiscale	4.592.066	
IRES dell'esercizio		1.262.818
Detrazioni d'imposta		(15.876)
IRES dell'esercizio		1.246.942

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

Descrizione	Valore	Imposte
Valore della produzione lorda	24.649.409	
Onere fiscale teorico	3,90%	961.327
Differenze tassabili in esercizi successivi	-	
Differenze deducibili in esercizi successivi	-	
Rigiro delle differenze temporanee da esercizi precedenti	-	
Differenze che non si riverseranno negli esercizi successivi	(6.225.505)	
Imponibile fiscale	18.423.904	
IRAP dell'esercizio		734.114
di cui aliquota 3,9%		652.478
di cui aliquota 4,82%		81.636

Utile per azione

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Numero azioni	4.148.258	5.953.500
Utile per azione base	3,55	1,09
Utile per azione diluito	3,55	1,09

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 non risultano in bilancio effetti diluitivi.

Altre informazioni

Informazione sui rischi e incertezze

Relativamente all'andamento dell'attività nel 2015 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 2015 non ha situazioni in contenzioso significative da riportare all'attenzione degli azionisti.

Contenzioso tributario

La Società alla fine dell'esercizio 2015 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	2015	2014	Variazioni
Dirigenti	3	2	1
Impiegati	81	81	-
Operai	254	242	12
Altri	-	-	-
Totale organico medio	338	325	13

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 scaduto il 30 aprile 2013.

Si segnala inoltre che oltre all'organico in forza vanno aggiunti anche i componenti del Consiglio di Amministrazione e un prestatore di Collaborazione Co-

ordinata 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 sono regolate a normali condizioni di mercato.

Come precedentemente indicato, il 10 luglio 2015 ha avuto luogo la fusione inversa per incorporazione della società controllante Finanziaria Lago SpA (detentrici di n. 4.126.243 azioni pari a circa il 69,31% del capitale sociale dell'incorporante) nella Società, con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2015. A tale proposito in data 4 giugno 2015 è stato reso disponibile al pubblico presso la sede sociale della Società e sul sito Internet della stessa (www.villadeste.com, sezione "Investor Relations") il "Documento informativo relativo ad operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate". Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo "Operazioni straordinarie dell'esercizio" delle presenti Note Esplicative.

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 2015 è la seguente:

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA AL 31 DICEMBRE 2015

(Comunicazione CONSOB 28 luglio 2006)

Posizione finanziaria netta	31.12.2015	31.12.2014
A. Disponibilità liquide ed equivalenti	42.212.076	48.705.265
B. Titoli detenuti per la negoziazione	36.000	62.000
C. Totale liquidità (A+B)	42.248.076	48.767.265
D. Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	36.235	36.235
E. Passività finanziarie a breve termine	(8.880.000)	-
F. Parte corrente dell'indebitamento finanziario a lungo termine	-	-
G. Altri debiti finanziari correnti	(330.155)	-
H. Indebitamento finanziario corrente (E+F+G)	(9.210.155)	-
I. Posizione finanziaria corrente netta (C+D+H)	33.074.156	48.803.500
J. Passività finanziarie a lungo termine	(96.480.000)	-
K. Obbligazioni emesse	-	-
L. Altri debiti finanziari non correnti	-	-
M. Indebitamento finanziario non corrente (J+K+L)	(96.480.000)	-
N. Posizione finanziaria netta (I+M)	(63.405.844)	48.803.500

La variazione della posizione finanziaria netta della Società è dovuta principalmente all'operazione straordinaria di fusione per incorporazione inversa già trattata in maniera esaustiva nel presente documento nella nota 12 e 16 a cui si rimanda.

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	175.387
Collegio sindacale	51.480

Informazioni relative ai compensi spettanti al revisore legale

(Rif. art. 2427, primo comma, n. 16-bis, C.C.)

Ai sensi di legge si evidenziano i corrispettivi di competenza dell'esercizio per i servizi resi dalla Società di revisione legale e da entità appartenenti alla sua rete:

- corrispettivi spettanti per la revisione legale dei conti annuali: Euro 25 mila;
- corrispettivi spettanti per altri servizi: Euro 50 mila.

Eventi successivi

Si rimanda all'apposito capitolo della relazione sulla gestione.

Il presente bilancio, composto da Situazione Patrimoniale-Finanziaria, Conto Economico Separato, Movimenti del Patrimonio Netto, Prospetto del Risultato Complessivo, 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, 30 Marzo 2016

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



Hotel Barchetta
Excelsior



Hotel Barchetta Excelsior - 22100 Como, Italy - Piazza Cavour, 1
tel. +39 031 322 1 - fax +39 031 302 622 - www.hotelbarchetta.it - info@hotelbarchetta.it

VILLA D'ESTE S.p.A.

Sede in Cernobbio (CO), Via Regina n. 40

Capitale sociale euro 2.157.094,16 –

Codice Fiscale/Registro Imprese di Como n. 00192900132

R.E.A. di Como n. 4720

Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti a sensi dell'art. 2429 del Codice Civile

Signori Azionisti,

nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 il Collegio Sindacale ha svolto le attività di vigilanza previste dalla normativa vigente, tenendo anche conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Il Collegio Sindacale ha acquisito le informazioni strumentali allo svolgimento dei compiti di generale vigilanza ad esso attribuiti, mediante la partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, l'audizione del management della società, nonché apposite attività di analisi ed approfondimento direttamente condotte.

Con la costante partecipazione alle Assemblee dei Soci ed alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, il Collegio ha vigilato sul rispetto delle norme statutarie, legislative e regolamentari, così potendo assicurare che le azioni deliberate non sono manifestamente estranee all'oggetto sociale, imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interesse o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

Sulla base delle informazioni ottenute dai responsabili delle rispettive funzioni e dell'esame della documentazione trasmessaci abbiamo acquisito conoscenza e

vigilato per quanto di nostra competenza, sull'adeguatezza e sul funzionamento dell'assetto organizzativo ed anche al riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

Il Collegio Sindacale ha valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile della società e sulla sua affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante osservazioni dirette, raccolta di informazioni dal management della società, l'esame di documentazione aziendale e l'analisi delle risultanze delle attività svolte dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A..

In data 1° gennaio 2015 ha avuto effetto la fusione inversa tra Villa d'Este S.p.A. e Finanziaria Lago S.p.A. per incorporazione della seconda nella prima ed ai fini contabili e fiscali, le azioni della società incorporanda, sono state imputate al bilancio della società incorporante alla ricordata data del 1° gennaio 2015.

La società incorporante, nella qualità di emittente titoli diffusi ha osservato quanto prescritto dall'art. 2391 bis codice civile e dal regolamento parti correlate.

Il Collegio Sindacale ha verificato il rispetto delle norme sul deposito e la pubblicazione degli atti del procedimento, rispetto alle prescrizioni di legge.

Nell'ambito della verifica sull'adeguatezza del sistema di controllo interno ex D.Lgs. 231/2001, che disciplina la responsabilità degli enti per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato, il Collegio Sindacale conferma che la società ha adottato il Modello Organizzativo, volto a prevenire la commissione dei reati che possono comportare una responsabilità della società.

Il Modello Organizzativo è assoggettato a revisioni periodiche, sia per tener conto di elementi emersi dall'esperienza applicativa, sia per recepire le estensioni a ulteriori fattispecie penali, quali reati-presupposto.

L'Organismo di Vigilanza vige sul funzionamento e sull'osservanza del Modello Organizzativo e ne riferisce al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale.

Con specifico riferimento al Modello Organizzativo, il Collegio Sindacale ha preso atto che nessuna situazione di rischio è stata segnalata relativamente all'esercizio 2015.

Il Collegio ha accertato che il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015, corredato della Relazione sulla Gestione, messo a disposizione dagli Amministratori, è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale, osservando i principi contabili internazionali EU-IFRS, in vigore alla data di chiusura dell'esercizio, così come confermato dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A..

Sulla rilevanza dell'avviamento, la recuperabilità dello stesso è stata confermata dal processo di impairment test, così come previsto dalla IAS 36 e descritto nelle Note esplicative al Bilancio.

Il risultato di esercizio evidenzia un utile di euro 14.732.331,

Il controllo della regolare tenuta della contabilità e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili, è stata attribuita alla società di revisione e pertanto quest'ultima è tenuta ad esprimere il giudizio sul Bilancio d'esercizio di Villa d'Este S.p.A..

La relazione della suddetta società riporta un giudizio favorevole senza rilievi e con un solo richiamo di informativa alla operazione di fusione sopra citata,

La società di revisione ha rilasciato dichiarazione di indipendenza.

Il Collegio ha controllato che nella predisposizione della Relazione sulla Gestione, gli Amministratori abbiano osservato le norme di legge nonché la sua coerenza con le risultanze del Bilancio nonché l'assenza di deroghe alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, quarto comma, del Codice Civile.

Non sono pervenute denunce ex art. 2408 del Codice Civile né esposti da parte di terzi.

Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi ulteriori fatti significativi tali da richiedere la menzione nella presente Relazione; in particolare non sono emerse omissioni e/o fatti censurabili o irregolarità rimaste non sanate.

In considerazione di quanto in precedenza evidenziato, non emergono rilievi o riserve, per cui il Collegio Sindacale esprime parere favorevole all'approvazione del Bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 ed alla proposta di destinazione del risultato di esercizio formulata dagli Amministratori.

Cernobbio, 13 aprile 2016

Dott. Pietro Angelo Pallini

Dott. Luciano Dallù

Rag. Magda Sala

Il Collegio Sindacale



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI
ARTICOLI 14 E 16 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N° 39**

Agli Azionisti di
Villa d'Este SpA

Relazione sul bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio d'esercizio della società Villa d'Este SpA, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2015, dal conto economico, dal prospetto del risultato complessivo, dal prospetto delle variazioni intervenute dei conti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative.

Responsabilità degli amministratori per il bilancio d'esercizio

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art.9 del D.Lgs. n. 38/05.

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai Principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio d'esercizio nel suo complesso.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119544 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 07123231 - **Bari** 70122 Via Abate Giampaolo 72 Tel. 0805040211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051286211 - **Brescia** 25123 Via Borge Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081266181 - **Padova** 35138 Via Venezia 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570231 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Gratioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Pascolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

www.pwc.com/it

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società Villa d'Este SpA al 31 dicembre 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/05.

Richiamo di informativa

Senza modificare il nostro giudizio, segnaliamo quanto indicato ai paragrafi "Forma e contenuto dei prospetti contabili" e "Business Combination Under Common Control" delle note esplicative, con riferimento agli effetti della fusione per incorporazione di Finanziaria Lago SpA in Villa d'Este SpA (fusione inversa) avvenuta nel corso dell'esercizio 2015.

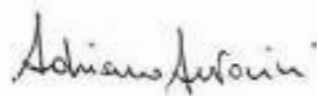
Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli amministratori di Villa d'Este SpA, con il bilancio d'esercizio di Villa d'Este SpA al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di Villa d'Este SpA al 31 dicembre 2015.

Milano, 13 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA



Adriano Antonini
(Revisore legale)



Villa La Massa



50012 FIRENZE - CANDELI - ITALIA
VIA DELLA MASSA, 24 - TEL. +39 055 626 11 - FAX +39 055 633 102
WEBSITE: WWW.VILLALAMASSA.COM - E-MAIL: INFO@VILLALAMASSA.IT

◆ —◆
VILLA D'ESTE HOTELS


THE LEADING HOTELS
OF THE WORLD®

AWARDS

2016	Travel +Leisure	Consigliato come una delle "10 Esperienze che ogni viaggiatore dovrebbe fare in Italia"
2015	Condé Nast Traveler	"Readers' Choice" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 30 Resort" in Europa
2014	Regione Lombardia	Riconoscimento di pregio ed eccellenza per Villa d'Este, associato ConfCommercio di Como
	Travel +Leisure	N.2 Top Resorts in Europe
2013	Andrew Harper	"Readers' Choice Awards 2013" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 20 Food & Wine Resort"
	Luxury Travel Advisor	"Luxury Travel Advisor Award of Excellence 2012" come miglior Hotel di lusso al mondo
2012	Travel + Leisure	Miglior Hotel in Europa per la sua posizione
	Andrew Harper	"Readers' Choice Awards 2012" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 20 Food & Wine Resort"
	Robb Report	Classificato tra i migliori 100 Resort di Robb Report 2012
2011	The Telegraph	Premiati come 'Favourite Hotel Worldwide' dai lettori del Telegraph
	Andrew Harper	"Reader Survey 2011" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 20 Food & Wine Resort"
	Centurion Magazine	Readers' Choice ha classificato Villa d'Este "Top Favourite Resort in Europe"
	Rivista CLASS (Italia)	N. 1 "I migliori Alberghi Italiani" e N. 4 "I migliori Alberghi nel Mondo"
2010	Condé Nast Traveler	"Readers' Choice" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 20 Resorts" in Europa
	The Web Marketing Association	WebAward per il miglior Sito Internet
	Travel & Leisure	Terzo Miglior Resort in Europa
2009	FORBES	Miglior Hotel al Mondo anno 2009
	Travel & Leisure (Gen. 2009)	N. 3 in Italia tra i 500 Miglior Hotels al Mondo
	Class (Italia)	Hotel n.1 in Italia e n. 3 nel mondo
2008	Andrew Harper's Hideaway Report	"Readers' Choice" ha classificato Villa d'Este n. 3 nei "Top 20 Resorts Internazionali"
2007	Condé Nast Traveller Italia	"Readers' Choice" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 10 in Italia"
	Travel + Leisure	Nei Top 5 Hotel SPA in Europa
	Prix Villégiature – France	"Miglior Resort in Europa 2007"
2006	Confindustria (National Association of the Italian Enterprises)	Premio dell'Eccellenza per la valorizzazione dell'ambiente
	Bonnie Carrol's Life Bites News	Miglior Chef Internazionale Miglior Nuovo Libro di Cucina: "Tales of Risotto" pubblicato da Glitterati Inc.
	Leaders' Club at Leading Hotels of the World	Premio dell'Eccellenza
	Condé Nast Traveler	N. 4 tra i Top Resorts Europei e tra i Top 100 de "The best of the best"
	Condé Nast Traveler Italia	"Readers' Choice" ha classificato Villa d'Este tra i "Top 10 Hotels" in Italia
	Travel & Leisure	N.1 Hotel SPA in Europa
	Luxury Resorts Robb Report	Classificato tra i 100 luoghi migliori dove stare
	Andrew Harper's Hidayay Report	N. 2 nei Top 20 Resorts Internazionali (siamo nei Top 20 sin dalla prima votazione nel 1982)







