

to dello stesso, si riferiscono per £ 1,7 miliardi ad immobilizzazioni immateriali e per £ 16,6 miliardi per immobilizzazioni materiali.

Il bilancio consolidato di gruppo presenta un utile di esercizio pari a £ 8,4 miliardi al netto delle imposte con un utile del gruppo pari a £ 9,9 miliardi ed un valore della produzione di £ 80,5 miliardi.

La situazione patrimoniale consolidata mostra un aumento delle immobilizzazioni tecniche di 20,6 miliardi rispetto all'esercizio 2000 (+1,6) e dell'attivo circolante (+53,2%). Sensibile anche l'incremento dell'esposizione debitoria (+81,5%).

In conclusione i risultati esposti rispondono in linea generale alla esigenza di economicità della gestione emersa in sede di trasformazione dell'ex Ente EUR e costituiscono la premessa per consentire alla Società di raggiungere rendimenti più elevati con l'incremento degli indici di redditività degli investimenti e dei capitali investiti e con la creazione di valore per gli azionisti.

E.U.R. S.p.A.
(ENTE AUTONOMO ESPOSIZIONE UNIVERSALE DI ROMA)

BILANCIO D'ESERCIZIO 2001

RELAZIONE
DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Relazione della società di revisione.

Agli Azionisti della
Eur S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Eur S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2001. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Eur S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

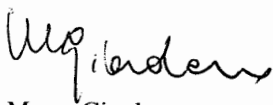
Per il giudizio relativo allo stato patrimoniale chiuso al 31 dicembre 2000 e delle informazioni contenute nella nota integrativa ad esso riferite, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 aprile 2001.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Eur S.p.A. al 31 dicembre 2001 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.

- 4 La Società detiene una partecipazione di controllo e, in ottemperanza alla vigente normativa, ha redatto il bilancio consolidato di Gruppo. Tale bilancio rappresenta un'integrazione del bilancio d'esercizio ai fini di una adeguata informazione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Società e del Gruppo. Il bilancio consolidato è stato da noi esaminato e lo stesso, con la relativa relazione della società di revisione, viene presentato contestualmente al bilancio di esercizio.

Roma, 16 aprile 2002

KPMG S.p.A.



Marco Giordano
Socio

RELAZIONE SULLA GESTIONE DELL'ANNO 2001**Premessa**

La presente relazione, al pari degli altri documenti componenti il bilancio dell'esercizio chiuso al 31.12.2001, è redatta con valori espressi in lire. Tale scelta, consentita dalla legge, deriva dall'utilizzo, fino al 31.12.2001, della lira quale unità di conto e dalla conseguente produzione in lire dei dati necessari alla elaborazione del Bilancio.

Dopo la costituzione, avvenuta il 15 marzo del 2000, la Società ha operato per la prima volta, nel 2001, per l'intero periodo annuale. Ciò rende poco significativo il confronto tra i dati del bilancio 2001 con i corrispondenti dati del bilancio 2000; tuttavia, come si avrà modo di sottolineare nelle singole parti della presente relazione, è possibile operare talune comparazioni tra i primi ed una proiezione dei secondi su base annuale, così da apprezzare, al di là del positivo risultato di gestione per il 2001, **con utili di esercizio, al netto delle imposte, pari a 11,4 miliardi di lire**, anche la sensibile performance conseguita rispetto al 2000, peraltro in piena adesione alle aspettative formulate nella relazione dello scorso anno.

1. Condizioni operative e sviluppo dell'attività

Pur caratterizzata da una condizione di piena operatività, l'attività svolta dalla Società nel 2001 ha continuato ad essere interessata da iniziative ricognitive e riorganizzative conseguenti alla trasformazione dell'ex Ente Eur in Società per azioni, dalle quali sono scaturiti:

- ulteriori approfondimenti sulle poste creditorie e debitorie, che hanno indotto, in piena adesione ai criteri di prudenza, ad incrementare il fondo di svalutazione dei crediti, nonché il fondo rischi ed oneri;
- la riorganizzazione delle Aree di attività, in Aree di staff e di line e la individuazione di autonomi centri di responsabilità connessi alla realizzazione di opere e lavori di particolare rilievo economico per la Società e di impatto per la collettività

Oltre a tali iniziative l'attività della Società ha perseguito, come nel 2000, gli obiettivi della **valorizzazione del patrimonio immobiliare** e della **creazione di valore attraverso l'incremento di redditività delle superfici in locazione e lo sviluppo dei servizi connessi**.

La valorizzazione del patrimonio immobiliare

Con riferimento alle attività di **valorizzazione del patrimonio immobiliare**, si deve preliminarmente sottolineare che la Società ha voluto differenziare, previa

adozione di specifica delibera del Consiglio di Amministrazione, logiche e procedimenti di attivazione e realizzazione degli interventi, a seconda che essi si riferiscano ad immobili destinati al mercato della locazione permanente, come tali rientranti nella quota del patrimonio societario a più alta vocazione commerciale, ovvero si riferiscano ad iniziative immobiliari fortemente caratterizzate da valenze pubblicistiche.

Come già ampiamente analizzato nella relazione sulla gestione per l'anno 2000, la Società è impegnata in una consistente azione di valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare, in piena adesione alla missione aziendale, per un valore complessivo di investimenti stimato, in tale occasione, per i soli interventi principali (Centro Congressi, Palazzo dello Sport, Ex Velodromo, Palazzo della Civiltà italiana), in circa 400 miliardi di lire.

Nella medesima occasione si sottolineava che la copertura finanziaria di detti investimenti fosse a carico della Società per un importo complessivo stimato in circa 48 miliardi, essendo la rimanente quota di copertura finanziaria a carico di soggetti terzi rispetto alla Società.

Per ciascuno degli interventi sopra richiamati, la Società ha definito, con i diversi gradi di approfondimento conseguenti alla maturazione e concretizzazione dei medesimi, costi e modalità di finanziamento. In particolare:

- per quanto riguarda Centro Congressi e Palazzo dello Sport, l'analisi si è concentrata sulle modalità di gara per l'affidamento in concessione delle singole opere, poichè in detti casi gli investimenti sono a carico degli aggiudicatari e, in parte (Centro Congressi) di stanziamenti previsti dalla legge per Roma Capitale; in questi due casi, pertanto, gli investimenti sono stati già definitivamente deliberati e, con riferimento al Palazzo dello Sport, ne è iniziata, nel settembre 2001, la realizzazione, mentre, con riferimento al Centro Congressi, è stata bandita, nel luglio 2001, la gara, con invio, nel successivo mese di novembre, delle lettere di invito ai sette concorrenti prequalificati;
- per quanto riguarda il Palazzo della Civiltà italiana è stato esaminato il contratto preliminare di locazione, siglato agli inizi del 2001, che prevede la ristrutturazione del medesimo a carico della legge speciale istitutiva del Museo dell'Audiovisivo (Min. Beni culturali) con compensazione finanziaria in favore del Ministero citato ai fini della realizzazione del Museo stesso;
- relativamente alla ristrutturazione dell'ex Velodromo, che sarà successivamente gestito dalla Società, è in corso lo studio di prefattibilità economica, **i cui esiti saranno sottoposti al Cda per la definitiva approvazione dell'intervento**; l'iniziativa in oggetto si qualifica anche

per la opportunità di una consistente quota di valore ascrivibile alla offerta di tutti i servizi accessori all'uso dell'impianto.

- da ultimo rientra in questa categoria di investimenti il programma di realizzazione dei parcheggi, da realizzarsi su concessione del diritto di superficie comunale, confermato nelle delibere del consiglio comunale del gennaio ed ottobre 2001, per il quale è stato avviato, nel 2001, il progetto preliminare.

Ulteriori interventi di valorizzazione sono stati programmati dalla Società nel corso del 2001, ed in parte realizzati, con riferimento anche alle necessità di manutenzione straordinaria degli immobili sui quali si concentrano le azioni più propriamente commerciali. Detti interventi sono realizzati dalla Società in regime privatistico, in modo da competere, al pari degli altri operatori, nel settore immobiliare delle locazioni e delle gestioni dirette.

L'importo complessivo ed aggiornato degli investimenti programmati dalla Società (sia pertanto quelli inerenti l'attività più a carattere pubblicitario della Società, sia quelli inerenti l'attività più privatistica e commerciale della medesima) è pari a 500.975 milioni di lire, dei quali 384.885 milioni di lire con copertura a carico di terzi e 116.090 milioni di lire con copertura a carico della Società.

Per gli investimenti con copertura finanziaria a suo carico, la Società ha speso 6.588 milioni di lire nel 2000 e 9.594 milioni di lire nel 2001, e prevede di spendere 99.909 milioni di lire negli anni successivi, prevalentemente destinati alla **ristrutturazione dell'ex Velodromo**, di cui sopra si è detto. La maggior parte degli investimenti (482.881 milioni di lire, di cui 106.496 milioni di lire con copertura a carico di Eur, **quasi integralmente destinati alla ristrutturazione dell'ex Velodromo**) sono stati programmati già dal 2000, mentre 18.094 milioni di lire di investimenti sono stati programmati nel 2001 (per 8.500 milioni di lire a carico di terzi -si tratta del Center Eurnetcity- e per la rimanente quota di 9.594 milioni di lire a carico di Eur, riguardanti soprattutto le manutenzioni straordinarie agli edifici e la partecipazione azionaria in Eurnetcity)

Tutti i dati di cui sopra sono in sintesi indicati nel seguente prospetto.

Quadro Riassuntivo degli Investimenti				
	2000	2001	Oltre 2001	Totale
Investimenti Programmati	482.881.071.374	18.093.924.486	-	500.974.995.860
Con copertura a carico di Terzi	376.384.669.297	8.500.000.000	-	384.884.669.297
Con copertura a carico di Eur S.p.A.	106.496.402.077	9.593.924.486	-	116.090.326.562
Totale Uscite Annue a carico di Eur Spa	6.587.832.084	9.593.924.486	99.908.569.992	116.090.326.562

La creazione di valore attraverso l'incremento di redditività delle superfici in locazione immobiliare e lo sviluppo dei servizi connessi

Con riferimento alle attività volte alla creazione di valore attraverso l'incremento di redditività delle superfici in locazione immobiliare e lo sviluppo dei servizi connessi, è utile premettere una sintetica disamina di ipotesi di scenario del mercato in cui opera la Società (riportato di seguito in corsivo).

La congiuntura economica internazionale ha registrato nell'anno 2001 un progressivo peggioramento rispetto all'anno 2000. L'andamento sfavorevole che ha colpito gli Stati Uniti, soprattutto dopo i fatti dell'11 settembre 2001, si è esteso anche ai paesi europei, compresa l'Italia, la quale ne ha risentito in modo minore rispetto alle altre principali economie europee (Francia e Germania). Per il 2002 le stime sulla crescita dell'attività economica sono state riviste al ribasso, ma è pressoché unanime la convinzione che la ripresa economica, alla data odierna, sia già in atto e che le perplessità riguardino esclusivamente il grado di intensità della ripresa stessa.

Nonostante la crescita contenuta dell'economia, il mercato immobiliare italiano da almeno un paio di anni ha superato la lunga crisi che ha contraddistinto buona parte degli anni '90. Esso è sottoposto a numerosi cambiamenti strutturali che stanno profondamente mutandone la forma, le tendenze, gli attori e le modalità di sviluppo. L'investimento immobiliare, nell'accezione finanziaria del termine, appare negli ultimi tempi conoscere una nuova appetibilità da parte degli operatori nazionali ed internazionali.

Il rallentamento generale dell'economia e la discesa dei corsi della borsa sembrano aver spinto i mercati verso il settore immobiliare anziché verso quello tipico, in Italia, dei titoli del debito pubblico. I rendimenti dei Titoli di Stato, infatti, vicini al 3% annuo, sono ormai nettamente inferiori rispetto a quelli provenienti dagli immobili (rendimento locativo sommato alla rivalutazione del capitale) che, secondo le ultime stime di Nomisma, si è attestato tra il 13% ed il 16% per il 2001.

L'appetibilità del mercato immobiliare appare imputabile ad una serie di fattori che di seguito vengono sintetizzati:

- *maggior presenza di capitali destinati all'investimento che provengono dalla diffidenza per il settore dell'ITC (anche se le difficoltà di questo settore appaiono non strutturali ed in via di superamento, come più ampiamente analizzato nella relazione di gestione al bilancio consolidato) e per la borsa; istituzione dell'Euro quale fattore di crescita degli investimenti cross border anche in Italia (seppure quello italiano sia considerato un mercato*

periferico rispetto a quello dei principali competitor europei, con attrazione del 6% degli investimenti totali¹); buone prospettive per il mercato immobiliare per effetto della legge per il rientro agevolato dei capitali dall'estero, i quali necessiteranno di una adeguata collocazione sul mercato italiano; entrata e crescita della presenza sul mercato immobiliare di nuovi soggetti come: investment bank estere (Morgan Stanley, Merrill Lynch, Deutsche Bank, Lehmann Brothers, JP Morgan, ecc.), fondi immobiliari italiani ed esteri (Whitehall di Goldman Sachs, Doughty Hanson, Piramide Globale Deutsche Bank, BNL Fondi Immobiliari, Securifondo, ecc.), nuovi financial advisor (Lazard Real Estate, Henderson Global Investors, Aew, ecc.), nuove properties e management companies italiane (Pirelli Real Estate, Beni Stabili, Aedes, ecc.);

- *rilancio di nuovi strumenti di finanza immobiliare attraverso l'impulso proveniente dall'entrata a regime delle dismissioni e delle privatizzazioni di parti considerevoli del patrimonio immobiliare pubblico, dall'adeguamento della normativa sui fondi immobiliari (ormai esistono sul mercato 11 fondi immobiliari con provenienza e caratteristiche differenziate anche se il patrimonio gestito è pari a 2.962 milioni di Euro contro i 46.000 gestiti in Germania²), nonché dal rinnovato interesse per le quotazioni azionarie nella Borsa di Milano di Isocietà "immobiliari di nuovo corso" di particolare interesse, nonostante esse siano di piccole dimensioni rispetto a quelle presenti sui mercati europei;*
- *tendenza al miglioramento della trasparenza del mercato e introduzione di strumenti, modelli ed approcci culturali innovativi nella gestione dei patrimoni immobiliari che iniziano ad essere meno polverizzati che in passato.*

Relativamente al segmento di mercato che interessa più da vicino la Società, occorre sottolineare, però, che in Italia il mercato degli immobili destinati ad attività direzionale è connotato da domanda, offerta e contratti stazionari pur in presenza di una crescita dei canoni di locazione in media del 7,3 % rispetto all'anno 2000³.

In particolare, il mercato immobiliare della città di Roma ha visto il comparto locativo maggiormente vivace rispetto alla media nazionale, grazie a livelli di domanda crescente con un incremento dei valori anche in termini reali, soprattutto nelle zone centrali e semicentrali. I prezzi, o meglio i valori immobiliari, sono in

¹ Il totale degli investimenti cross border nell'anno 2001 è stato pari a 19 miliardi di Euro, fonte: Jones Lange LaSalle

² Fonte: Elaborazione Nomisma su fonti varie

³ Fonte: Nomisma La congiuntura in Italia III rapporto quadrimestrale

crescita in media del 4,7% (in media tra i 5 ed i 6,7 milioni di lire al metro quadro annuo) rispetto all'anno precedente. I canoni di locazione medi, sempre secondo i dati forniti da Nomisma, si attestano per le zone centrali a 555mila lire mq/anno e semi centrali a 387mila lire mq/anno. I rendimenti finanziari lordi derivanti dalla locazione per il centro ed il semicentro sono indicati tra il 7,6% e l'8,2% rispettivamente, mentre, se ad essi si aggiungono i rendimenti provenienti dalla valorizzazione immobiliare, essi raggiungono il 15,7% per gli immobili centrali e 17,6% per quelli semicentrali.

Le stime effettuate per il 2001 dalla società CB Richard Ellis invece indicano per la città di Roma un canone per i "prime rate offices" pari a 700mila mq./anno per gli immobili ubicati nel centro della città, mentre per quelli ubicati nel quartiere EUR il canone di locazione è di 500mila mq./anno ed è in crescita rispetto agli anni 1999 e 2000. Il rendimento finanziario lordo proveniente dalla locazione per immobili situati all'EUR si attesta invece tra il 7,0-7,25%, mentre per quelli situati al centro di Roma è pari al 6,0-6,5% annuo.

Si afferma, in questo periodo, la necessità che il mercato immobiliare crei valore per gli azionisti⁴. La strategia immobiliare corporate che si persegue attualmente si fonda su una serie di leve volte alla creazione del valore, in particolare: il modello di business, l'information&communication technology, l'organizzazione e le operations, la finanza.

Relativamente alla leva "modello di business", il mercato richiede un portafoglio immobiliare focalizzato e specializzato nelle tipologie, con la possibile applicazione di tale approccio anche ai servizi immobiliari, ricomprendendo in essi i servizi all'edificio, i servizi alle persone che all'interno vi lavorano ed i servizi allo spazio esterno. Circa la leva di business dell'information&communication technology (ICT) le strategie immobiliari corporate indicano un'importanza crescente alla domotica e alla cablatura degli immobili, nonché alla visione degli immobili come spazi flessibili in senso temporale (temporary offices) e fisico (open space con modularità degli spazi).

La Società sta perseguendo una strategia aderente alle linee indicate che intende posizionarla sul mercato come un modello unico e originale di gestione immobiliare e di sviluppo del territorio (immobili in un unico territorio specializzati nel terziario direzionale e nell'intrattenimento culturale e sportivo) con l'offerta integrata di servizi agli edifici (servizi FM high tech e low tech) e alle persone (progetto "punto parco" e progetti per l'intrattenimento sportivo - piscina delle rose e velodromo - e per quello culturale - sistema congressuale e sistema museale dell'EUR -).

⁴ *Relazione Value Partners convegno Somedia "La valorizzazione degli Assets Immobiliari - Il ruolo delle strategie immobiliari nei processi di creazione di valore aziendale - 27/02/2002.*

In particolare lo sviluppo dei servizi connessi alla locazione permanente e temporanea ed alla gestione diretta degli immobili in proprietà ha costituito, sin dall'inizio dell'attività della società, uno strumento primario alla creazione di valore per gli azionisti. Nel corso del 2001 si sono concretizzate le prime opportunità relativamente ai servizi connessi alle locazioni permanenti (contrattualizzate con un cliente di livello nazionale) e temporanee (contrattualizzate con clienti vari, utilizzatori del Palazzo dei Congressi) e sono iniziati gli approfondimenti e le pianificazioni dei servizi relativi agli immobili gestiti direttamente, tra i quali, segnatamente, l'ex Velodromo olimpico in via di ristrutturazione.

Anche sul tema dell'ICT la Società si sta muovendo nella medesima direzione, con la società controllata Eurnetcity che ha tra i compiti principali la cablatura degli immobili della Società e la gestione per la locazione a terzi di superfici di proprietà EUR attrezzate con servizi ad alta tecnologia.

Gli indirizzi strategici della Società nella ridefinizione degli spazi negli immobili liberi e destinati alla locazione permanente, sono nella direzione della flessibilità e modularità, con pareti mobili e grandi spazi da gestire con semplicità.

Riguardo l'organizzazione aziendale e le operations, l'anno 2001 è stato caratterizzato dalla riorganizzazione delle operations della Società, secondo i due schemi logico-procedimentali già indicati nel primo paragrafo:

- la valorizzazione del patrimonio immobiliare seguendo il modello di gestione pubblicistico (legge Merloni ter e successive modificazioni) per la realizzazione di nuove opere (Centro Congressi Italia) e la riconversione di impianti e palazzi a nuove e più moderne funzioni (Velodromo, Palazzo della Civiltà e Palazzo dello Sport);
- la gestione dei lavori di manutenzione ed i servizi agli immobili ed ai parchi seguendo un modello privatistico con la costituzione di due nuove aree di affari (FM e Contratti) per una gestione più snella ed efficace dell'organizzazione al fine di una migliore e più competitiva commercializzazione degli spazi immobiliari stessi.

Con riferimento all'**analisi della redditività delle superfici in locazione immobiliare**, va nuovamente sottolineato che il patrimonio immobiliare della Società, valutato in sede di relazione di stima (marzo 2000) in circa 1.255 miliardi di lire, si connota per due principali caratteristiche:

- è misto, cioè composto di edifici (85,9%), parchi ed aree edificabili (14,1%), con forti elementi di integrazione, così da costituire un vero e proprio complesso urbano;
- è di particolare pregio architettonico, storico ed artistico, per quanto riguarda gli edifici, e paesaggistico, per quanto riguarda i parchi.

L'**85,9%** del totale del patrimonio di proprietà (circa 1.078 miliardi di lire a valori di perizia) è costituito da superfici da destinare alla locazione permanente e temporanea le quali non presentano, nella totalità, caratteristiche commerciali omogenee.

Infatti il **18,9%** delle superfici, per un valore pari ad oltre 203 miliardi di lire, è destinato alla locazione temporanea per congressi ed altri eventi similari, disponibili nei cosiddetti "edifici speciali": il Palazzo dei Congressi (che nel 2001 ha toccato la sua punta massima di fatturato avvicinandosi ai 4 miliardi di lire) che sarà affidato in gestione al vincitore della gara per la realizzazione del Centro Congressi Italia; il Palazzo dello Sport che entro il mese di ottobre prossimo venturo inizierà nuovamente la sua attività, anch'esso affidato in gestione ad un concessionario, ed il Palazzo della Civiltà Italiana e l'ex Velodromo Olimpico, i cui lavori di ristrutturazione sono ancora in fase di prevalutazione. Fa parte di questa categoria di beni anche la Piscina delle Rose ubicata nel parco centrale vicino al lago. Per tutte queste superfici, viste le caratteristiche descritte, non è significativo determinare il rendimento lordo rispetto alla valutazione effettuata in sede di perizia.

Alla stessa stregua non si è provveduto al calcolo del rendimento lordo medio per quella tipologia di edifici e di superfici immobiliari che sono considerati temporaneamente edifici senza reddito a causa della loro destinazione (beni adibiti all'uso diretto della Società - porzione di 7.000 mq. del Palazzo Uffici -) e della loro indisponibilità (il Palazzo della Civiltà Romana in comodato gratuito al Comune di Roma fino al 2042 e gli edifici destinati alle scuole di competenza provinciale per i quali esiste una convenzione in base alla quale non è corrisposto canone di locazione mentre è a carico della Provincia l'attività di manutenzione straordinaria).

Gli immobili per i quali, invece, è utile stimare il rendimento medio lordo annuo per il confronto con i dati di mercato, sono quelli appartenenti a due principali categorie:

- gli immobili di minore pregio che sono iscritti nell'attivo patrimoniale per un ammontare vicino ai 14,5 miliardi di lire (**1,3%** delle superfici immobiliari disponibili), il cui rendimento medio lordo è passato dall'1,84% del 2000 al 3,72% del 2001 con una previsione del 3,90% nel budget del 2002;
- gli immobili di maggior pregio, pari al **71,2%** delle superfici immobiliari disponibili con un valore di libro di poco superiore ai 770 miliardi di lire il cui rendimento medio lordo annuo per il 2001 è stato di 4,76% (con una occupazione media di tali superfici prossima all'87%), con una crescita rispetto al 2000 del 37%