

S T E F A N E L

GRUPPO STEFANEL

**BILANCIO CONSOLIDATO AL
31 DICEMBRE 2015**

STEFANEL

Il Gruppo Stefanel, quotato alla Borsa di Milano e presieduto da Giuseppe Stefanel, è attivo nel settore dell'abbigliamento attraverso le business unit Stefanel ed Interfashion

La controllante **STEFANEL S.P.A.** è costituita ai sensi del diritto italiano come Società per Azioni con sede legale in Italia, Ponte di Piave (TV), via Postumia 85.
Capitale Sociale Euro 16.496.437,95 i.v.
Codice Fiscale e n. di iscrizione nel Registro delle Imprese di Treviso: 01413940261

Il presente bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2016.

Data di emissione: 29 aprile 2016
Il presente fascicolo è presente su Internet all'indirizzo:
www.stefanel.com

STEFANEL

SOMMARIO

GRUPPO STEFANEL	1
ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO	4
STRUTTURA DEL GRUPPO	5
RELAZIONE SULLA GESTIONE	6
PRINCIPALI DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI.....	6
IL PROFILO.....	6
LA STRATEGIA	7
LA RICERCA E SVILUPPO	7
IL SISTEMA PRODUTTIVO.....	7
IL SISTEMA DISTRIBUTIVO	7
LO SCENARIO DI MERCATO.....	8
FATTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO	8
INFORMATIVA RELATIVA AL PERSONALE E ALL'AMBIENTE.....	8
ANDAMENTO ECONOMICO DEL GRUPPO.....	9
LA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO	12
PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE CUI STEFANEL S.P.A. E IL GRUPPO SONO ESPOSTI	14
CONTINUITÀ AZIENDALE.....	16
RAPPORTI CON PARTI CORRELATE	19
PROSPETTO DI RACCORDO FRA PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI PERIODO DELLA CAPOGRUPPO E PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO	19
RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI	19
Attività di Direzione e Coordinamento	20
FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO	20
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE	20
PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO E NOTE ILLUSTRATIVE.....	21
Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98 (Testo Unico della Finanza)	69

ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO

Presidente Onorario

Elisa Lorenzon

Consiglio di Amministrazione

Presidente e Amministratore Delegato

Giuseppe Stefanel

Amministratore Delegato

Achille Mucci

Consiglieri

Roberto Chemello
Marina Manna
Eleonora Stefanel
Graziano Visentin

Collegio Sindacale

Presidente

Giuliano Saccardi

Sindaco Effettivo

Carmen Pezzuto

Sindaco Effettivo

Paolo De Mattia

Sindaco Supplente

Manuela Salvestrin

Sindaco Supplente

Ernesto Serraglia

Società di Revisione

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Natura delle deleghe conferite ai singoli

Giuseppe Stefanel

Ordinaria e Straordinaria Amministrazione

Achille Mucci

Ordinaria Amministrazione

Comitato Controllo e Rischi

Marina Manna

Graziano Visentin

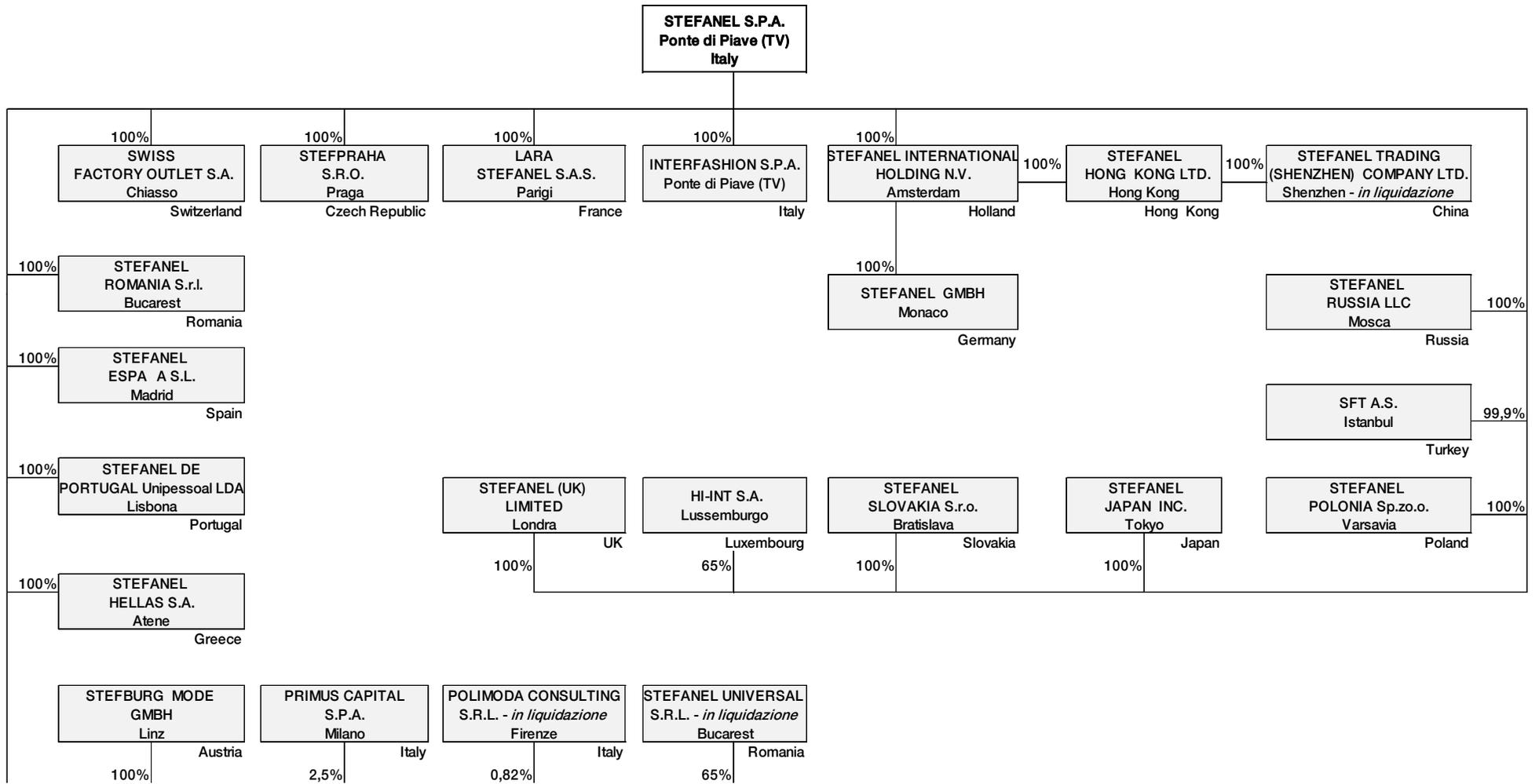
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Marina Manna

Graziano Visentin

STRUTTURA DEL GRUPPO

GRUPPO STEFANEL AL 31 DICEMBRE 2015



RELAZIONE SULLA GESTIONE

PRINCIPALI DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI

Si presentano di seguito in forma sintetica i principali dati economici e finanziari consolidati (in migliaia di euro).

Tali risultati sono direttamente desumibili dai prospetti di bilancio integrati dalle relative Note illustrative.

Il conto economico analitico è esposto più oltre nella presente relazione.

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	%	2014	%
Ricavi netti	156.636	100%	155.609	100%
Margine industriale lordo	89.700	57%	92.791	60%
EBITDA*	2.100	1%	5.664	4%
EBITDA <i>adjusted</i>**	364	0%	2.004	1%
EBIT*	(4.770)	(3%)	(2.959)	(2%)
EBIT <i>adjusted</i>**	(6.103)	(4%)	(5.453)	(4%)
Risultato netto dell'esercizio	(7.689)	(5%)	(7.664)	(5%)

Definizioni utilizzate:

(*) EBITDA è pari al risultato operativo più ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti. EBIT è pari al risultato operativo

(**) EBITDA *adjusted* non include i proventi/oneri non ricorrenti, mentre EBIT *adjusted* non include i proventi/oneri non ricorrenti e le svalutazioni delle attività non correnti

<i>(in milioni di euro)</i>	31.12.2015	31.12.2014
Indebitamento finanziario netto	82,2	72,9
Patrimonio netto	2,3	10,8

I ricavi dell'esercizio 2015 evidenziano un incremento dello 0,7%, mentre la redditività operativa evidenzia una diminuzione rispetto all'esercizio precedente, imputabile al calo del margine industriale lordo per effetto del mix delle vendite dei primi nove mesi e all'influenza negativa del cambio euro/dollaro nell'ultimo trimestre dell'esercizio. L'EBITDA del 2015 pari a euro 2.100 migliaia si attesta su valori positivi, seppur inferiori alle attese del Piano Industriale 2013-2017. La perdita netta pari a euro 7.689 migliaia è sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.

IL PROFILO

Il Gruppo Stefanel, che opera attraverso il marchio Stefanel dal 1982 come *brand* storico della moda italiana, è presente oggi a livello nazionale e internazionale nel settore dell'**abbigliamento** attraverso due diverse *business units* Stefanel e Interfashion.

La *business unit* Stefanel disegna, cura la produzione e la distribuzione internazionale di collezioni di abbigliamento donna/uomo e accessori a marchio Stefanel. I prodotti si caratterizzano per qualità e creatività, forti di uno specifico *know-how* dato dalla lunga tradizione del Gruppo nella produzione e commercializzazione della maglieria e nella confezione. Per la *business unit* Stefanel è in atto da alcuni anni un processo di riposizionamento che mira a collocare il marchio Stefanel in un segmento di fascia più elevata di mercato, recuperando e rivisitando quei valori che lo hanno contraddistinto nel corso degli anni quali, ad esempio, l'artigianalità del prodotto e l'immagine di italianità. Stefanel punta, così, ad essere riconosciuta come una "*boutique*" che si rinnova, in grado di offrire un prodotto di *design* accessibile, contemporaneo e dinamico, supportato da una forte esperienza nella maglieria.

La *business unit* Interfashion disegna, cura la produzione e distribuisce a livello internazionale capi di abbigliamento femminili con marchi propri e in licenza, garantendo ad ogni marchio uno sviluppo autonomo e indipendente, pur avvalendosi di un sistema di produzione e distribuzione integrato. Tale *business unit* è gestita da Interfashion S.p.A., società interamente posseduta dal Gruppo. Caratteristica distintiva della *business unit* Interfashion è la consolidata esperienza nel settore del

jeans & casual di alto posizionamento e il *know-how* maturato nella gestione di rapporti commerciali di lungo periodo con i migliori distributori (*retailers*) a livello internazionale, tutti caratterizzati da una grande esperienza nel settore ed una rilevante penetrazione nei propri mercati di riferimento. La *business unit* Interfashion aveva avviato negli scorsi esercizi un processo di trasformazione da azienda monolicensiataria ad azienda plurilicensiataria con i marchi HIGH, la cui proprietà è detenuta in maggioranza dal Gruppo, e l'M Isola Marras, acquisito in licenza da terzi e la cui ultima stagione commercializzata è stata la primavera-estate 2014. A partire dall'autunno-inverno 2014 la *business unit* Interfashion ha in gestione solamente la realizzazione, la produzione e la commercializzazione dei marchi HIGH.

LA STRATEGIA

La strategia del Gruppo prevede in sintesi:

- il proseguimento del progetto di riposizionamento verso l'alto del *brand* Stefanel, con l'obiettivo di disporre di un'offerta distintiva, ma comunque fruibile e con un ottimo rapporto qualità-prezzo;
- per la *business unit* Interfashion, il proseguimento dello sviluppo del *brand* HIGH, con particolare *focus* sui mercati esteri, anche tramite una rete selezionata di punti vendita monobrand gestiti da partner terzi e a partire dalla primavera-estate 2016 anche direttamente. Per quanto riguarda la licenza l'M Isola Marras, l'ultima stagione commercializzata dal Gruppo è stata la primavera-estate 2014, in quanto nel corso 2013 Interfashion non ha esercitato l'opzione di rinnovo del relativo contratto di licenza e consulenza stilistica.

LA RICERCA E SVILUPPO

L'attività di ricerca e sviluppo, considerata la particolarità della produzione, si sostanzia nel continuo rinnovamento tecnico/stilistico dei modelli e nell'altrettanto costante miglioramento dei materiali di realizzazione dei prodotti. A tale attività il Gruppo dedica cospicue risorse sia interne, con personale dedicato interamente allo sviluppo del prodotto, sia esterne, attraverso contratti di collaborazione tecnico-stilistica di rilievo.

IL SISTEMA PRODUTTIVO

Il sistema produttivo delle *business units* Stefanel e Interfashion si caratterizza per un'elevata flessibilità ed elasticità pur con il mantenimento di un importante presidio produttivo dal forte *know-how* nel campo della maglieria, che rappresenta il tratto distintivo dei prodotti commercializzati dal Gruppo. La selezione dei produttori terzi viene effettuata dal Gruppo tenendo conto delle competenze tecniche dell'azienda *partner*, dei suoi *standards* qualitativi e delle sue capacità di far fronte alle produzioni che le vengono assegnate nei tempi richiesti.

Nel corso delle ultime stagioni la *business unit* Stefanel ha sensibilmente modificato le aree di approvvigionamento dei propri prodotti attraverso la selezione di produttori terzi localizzati nell'area mediterranea, tra cui l'Italia, e dell'Est Europa a scapito di produzioni provenienti dal *Far East*.

IL SISTEMA DISTRIBUTIVO

La rete di distribuzione della *business unit* Stefanel è incentrata su punti vendita prevalentemente monomarca, che consentono una distribuzione capillare e assumono altresì una valenza comunicativa a supporto del posizionamento del marchio e della sua percezione da parte del consumatore. I canali di vendita sono:

- il canale *monobrand* consiste di 417 negozi, di cui 166 in gestione diretta (Directly Operated Store, D.O.S.) situati prevalentemente in posizioni ritenute strategiche sia da un punto di vista dell'immagine che da un punto di vista commerciale, nonché di 251 negozi gestiti indirettamente in regime di affiliazione commerciale.
- Il canale *multibrand*, in cui sono ricomprese le vendite di prodotti a marchio Stefanel effettuate per il tramite di negozi multimarca, sia in Italia che all'estero, e che rappresentano una quota percentualmente minoritaria.

Il Gruppo ritiene fondamentale nel settore di appartenenza il controllo della rete distributiva e per questo mantiene ove possibile la titolarità del contratto di locazione dei negozi considerati strategici, alcuni dei quali vengono peraltro dati in gestione ad imprenditori locali.

La distribuzione dei prodotti della *business unit* Interfashion, a differenza di quelli della *business unit* Stefanel, avviene principalmente per il tramite del canale *wholesale* e, in particolare, attraverso

boutique multimarca, che vengono selezionate sulla base della loro coerenza con il posizionamento dei marchi, dell'importanza della loro ubicazione, del livello di servizio garantito al consumatore finale, della visibilità che sono in grado di assicurare ai prodotti e della solidità patrimoniale e finanziaria del gestore. Inoltre, a partire dalla stagione autunno-inverno 2013 la *business unit* Interfashion ha avviato un piano di aperture selezionate di negozi *monobrand* (11 negozi al 31 dicembre 2015), prevalentemente all'estero, gestiti indirettamente in regime di affiliazione commerciale. A partire invece dalla stagione primavera-estate 2016 la *business unit* Interfashion ha avviato un piano di aperture di negozi *monobrand e/o* in condivisione con il marchio Stefanel (1 negozio al 31 dicembre 2015) in gestione diretta.

LO SCENARIO DI MERCATO

Il contesto economico generale del 2015 è stato influenzato dal perdurare di un quadro macroeconomico incerto a livello internazionale e dal perdurare in Italia di una situazione di stagnazione economica, che ha evidenziato in generale solo timidi segnali di ripresa, ma che a livello di settore *Fashion* ha continuato a rivelare una mancata ripresa dei consumi a fronte della diminuzione della capacità di spesa dei consumatori e del perdurare di un clima economico e sociale di incertezza.

Il mercato di riferimento del Gruppo è quello dell'abbigliamento donna nel segmento denominato *Premium*. L'Italia, insieme a Germania, Austria e Turchia, rappresenta uno dei principali mercati del Gruppo a livello europeo. Sotto il profilo dimensionale il mercato di riferimento si presenta penalizzato dalla suddetta stagnazione dei consumi. Negli anni recenti, inoltre, si è modificato dal punto di vista distributivo, con fenomeni di polarizzazione dei consumi, crescita delle catene *retail fast fashion* e degli *outlet center*. In generale si è verificato un progressivo consolidamento degli operatori nel comparto della distribuzione.

FATTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

In data 27 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria di Stefanel S.p.A. ha assunto le deliberazioni previste dall'art. 2446 del codice civile, procedendo alla copertura della perdita complessiva di euro 2.432 migliaia realizzata dalla Capogruppo al 31 dicembre 2014 e delle riserve negative preesistenti pari a euro 8.065 migliaia mediante abbattimento del capitale sociale per euro 10.497 migliaia, che si è ridotto pertanto a euro 16.497 migliaia, non essendoci riserve positive utilizzabili.

In data 30 giugno 2015 la Capogruppo ha ceduto un ramo d'azienda costituito da un negozio a marchio Stefanel sito in Firenze alla società correlata Leggenda S.r.l., che fa capo al Presidente del Consiglio di Amministrazione Giuseppe Stefanel (in quanto società controllata dallo stesso).

La cessione è stata effettuata per il corrispettivo di euro 4,5 milioni, di cui euro 1 milione corrisposto al momento della sottoscrizione e il saldo di euro 3,5 milioni da incassare, come rinegoziato a febbraio del 2016, per euro 2 milioni entro il 31 dicembre 2016 e per la differenza entro i primi sei mesi del 2017. La transazione è stata anche supportata dalle perizie espresse da due esperti indipendenti. Il plusvalore derivante da tale operazione è stato pari a euro 4,3 milioni. Contestualmente, è stato stipulato un contratto di affitto di ramo d'azienda tra Leggenda S.r.l. (concedente) e Stefanel S.p.A. (affittuaria) per garantire la continuazione dell'attività da parte della Società nelle more dell'identificazione di una nuova *location* nella medesima città, più adeguata al posizionamento del *brand* Stefanel.

INFORMATIVA RELATIVA AL PERSONALE E ALL'AMBIENTE

Di seguito si riportano i dati relativi alla composizione del personale del Gruppo.

Qualifica	31.12.2015	31.12.2014	Media del periodo
Dirigenti	12	16	14
Quadri	20	15	18
Addetti alle vendite	832	916	874
Impiegati	231	234	233
Operai	30	36	33
Totale	1.125	1.217	1.171

	31.12.2015	%	31.12.2014	%
Italia	536	47,6%	595	48,9%
Resto d'Europa	589	52,4%	622	51,1%
Resto del mondo	-	0,0%	-	0,0%
Totale	1.125	100,0%	1.217	100,0%

Nel corso del 2015 non si sono verificate significative movimentazioni del personale oltre alle normali dinamiche del *turnover* aziendale e alla chiusura dei negozi non performanti compensata solamente in parte dalle nuove aperture.

Non si sono registrati nel periodo infortuni che abbiano comportato lesioni gravi o gravissime o morti sul lavoro del personale iscritto al libro matricola; inoltre, il Gruppo non ha addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di *mobbing* per le quali le società del Gruppo siano state dichiarate definitivamente responsabili.

L'attività svolta dal Gruppo non comporta particolari riflessi sull'ambiente, se non quelli relativi al consumo energetico. Si segnala pertanto che, anche nel 2015, il Gruppo non ha causato alcun danno all'ambiente, per il quale sia stato dichiarato colpevole, né è stato oggetto di sanzioni o pene per reati o danni ambientali.

ANDAMENTO ECONOMICO DEL GRUPPO

Nell'esercizio 2015 si conferma l'inversione di trend della redditività operativa:

- **Ricavi netti a 156,6 milioni di euro (155,6 mln nel 2014), risultato che sintetizza una lieve crescita per entrambe le business unit, nonostante mancato rinnovo da parte del Gruppo della licenza del marchio l'm Isola Marras;**
- **Cresce ulteriormente l'incidenza dell'estero (63,2% contro 62,7% del 2014);**
- **Margine industriale lordo in diminuzione da 59,6% a 57,3% per effetto sia del mix delle vendite dei primi nove mesi dell'esercizio sia per l'andamento non favorevole del cambio euro/dollaro nel IV trimestre;**
- **Spese commerciali, generali e amministrative in ulteriore diminuzione del 2%;**
- **EBITDA positivo per 2,1 milioni di euro (5,7 mln nel 2014);**
- **EBIT -4,8 milioni di euro (-3,0 mln nel 2014);**
- **Risultato netto di periodo stabile a -7,7 milioni di euro (-7,7 mln nel 2014);**
- **Indebitamento finanziario netto 82,2 milioni di euro (72,9 mln di euro al 31 dicembre 2014), influenzato da minori incassi da attività destinate alle vendite per 6,5 milioni di euro e da investimenti nello *shop network* per 7,8 milioni di euro.**

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DELL'ESERCIZIO 2015

Di seguito viene riportato il conto economico consolidato 2015 confrontato con il 2014.

(in migliaia di euro)	2015	%	2014	%
Ricavi	156.636	100,0%	155.609	100,0%
Costo del venduto	(66.936)	(42,7%)	(62.818)	(40,4%)
Margine industriale lordo	89.700	57,3%	92.791	59,6%
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(85.524)	(54,6%)	(87.077)	(56,0%)
- (Oneri)/Proventi non ricorrenti	1.736	1,1%	3.660	2,4%
- Pubblicità e promozioni	(3.812)	(2,4%)	(3.710)	(2,4%)
EBITDA *	2.100	1,3%	5.664	3,6%
EBITDA <i>adjusted</i> **	364	0,2%	2.004	1,3%

- Ammortamenti	(6.467)	(4,1%)	(7.457)	(4,8%)
- Svalutazioni	(403)	(0,3%)	(1.166)	(0,8%)
EBIT *	(4.770)	(3,1%)	(2.959)	(1,9%)
EBIT <i>adjusted</i>**	(6.103)	(3,9%)	(5.453)	(3,5%)
- (Oneri)/Proventi finanziari	(5.412)	(3,5%)	(5.182)	(3,3%)
- (Oneri)/Proventi da partecipazioni	101	0,1%	(70)	(0,0%)
Risultato ante imposte	(10.081)	(6,4%)	(8.211)	(5,3%)
- Imposte sul reddito del periodo	2.392	1,5%	547	0,4%
Risultato delle attività in continuità	(7.689)	(4,9%)	(7.664)	(4,9%)
- Risultato delle attività destinate alla vendita e discontinue	-	0,0%	-	0,0%
Risultato netto dell'esercizio	(7.689)	(4,9%)	(7.664)	(4,9%)
Attribuibile a:				
- Azionisti della Capogruppo	(7.821)	(5,0%)	(7.814)	(5,0%)
- Interessenze di pertinenza di terzi	132	0,1%	150	0,1%

* EBITDA è pari al risultato operativo più ammortamenti e svalutazioni, mentre EBIT è pari al risultato operativo

** EBITDA *adjusted* non include i proventi/oneri non ricorrenti, mentre EBIT *adjusted* non include i proventi/oneri non ricorrenti e le svalutazioni delle attività non correnti

Ricavi netti

Nel 2015 il Gruppo ha registrato ricavi netti consolidati pari ad euro 156,6 milioni, in crescita dello 0,7% rispetto al 2014 (euro 155,6 milioni).

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014	Var. %
<i>Business unit Stefanel</i>	125.038	124.417	0,5%
<i>Business unit Interfashion</i>	31.598	31.192	1,3%
Ricavi netti totali	156.636	155.609	0,7%

I negozi monomarca (c.d. *Stefanel Shops*) a gestione diretta con dati comparabili (*like-for-like*) hanno realizzato vendite sostanzialmente stabili nel corso dell'esercizio 2015, rispetto all'esercizio precedente.

I ricavi per area geografica della *business unit* Stefanel vedono stabile l'incidenza dei mercati esteri, che si attesta al 59,2% nel 2015 (58,8% nel 2014).

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014	Var. %
Italia	50.981	51.207	(0,4%)
Resto d'Europa	69.373	67.783	2,4%
Resto del mondo	4.684	5.427	(13,7%)
Ricavi netti totali	125.038	124.417	0,5%

Negozi monomarca *business unit* Stefanel

	31.12.2015		31.12.2014	
	Stefanel Shops	<i>di cui DOS</i>	Stefanel Shops	<i>di cui DOS</i>
Italia	137	53	141	59
Resto d'Europa	216	113	211	108
Resto del mondo	64	-	52	-
Totale	417	166	404	167

Nel 2015 sono state effettuate 61 nuove aperture e 48 chiusure, con l'obiettivo di perseguire il piano di sviluppo della rete distributiva soprattutto all'estero, oltre che di razionalizzare ulteriormente quella esistente e focalizzarla sui punti vendita con le migliori performance e maggiormente coerenti con il nuovo posizionamento del marchio.

La *business unit* Interfashion ha realizzato ricavi pari ad euro 31,6 milioni, con un incremento dell'1,3% rispetto all'esercizio precedente, grazie alle buone *performance* del canale *on line*, oltre che per le aperture dei nuovi negozi *monobrand*, gestiti indirettamente in regime di affiliazione commerciale.

I ricavi per area geografica della *business unit* Interfashion vedono la seguente ripartizione:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014	Var. %
Italia	6.668	6.759	(1,4%)
Resto d'Europa	23.054	22.566	2,2%
Resto del mondo	1.876	1.867	0,5%
Ricavi netti totali	31.598	31.192	1,3%

L'incidenza dei mercati esteri sui ricavi consolidati complessivi del Gruppo si attesta quindi al 63,2% nel 2015, in aumento rispetto all'esercizio 2014.

EBITDA

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
<i>Business unit</i> Stefanel	(209)	4.019
<i>Business unit</i> Interfashion	2.309	1.645
Totale	2.100	5.664

L'EBITDA dell'esercizio 2015 riflette un EBITDA in sostanziale pareggio della BU Stefanel, che rispetto all'esercizio precedente ha potuto beneficiare di minori proventi non ricorrenti, ed un EBITDA in crescita per euro 664 migliaia per la BU Interfashion.

Il margine lordo industriale passa dal 59,6% al 57,3% per effetto delle mix delle vendite dei primi nove mesi dell'esercizio e dell'andamento non favorevole del cambio euro/dollaro nel IV trimestre.

La voce "oneri e proventi non ricorrenti" include il provento economico netto di euro 4.302 migliaia realizzato dalla controllante Stefanel S.p.A. derivante dalla cessione del punto vendite in Firenze alla parte correlata Leggenda S.r.l..

EBIT

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
<i>Business unit</i> Stefanel	(6.742)	(4.309)
<i>Business unit</i> Interfashion	1.972	1.350
Totale	(4.770)	(2.959)

L'EBIT consolidato risulta in diminuzione per euro 1.811 migliaia rispetto all'esercizio precedente.

Tale andamento riflette le dinamiche reddituali dell' EBITDA *adjusted*, l'apporto degli oneri e proventi non ricorrenti per un valore netto positivo per euro 1.736 migliaia (euro 3.660 migliaia nel 2014) oltre che i minori ammortamenti e svalutazioni iscritti per euro 6.870 migliaia nell'esercizio 2015 (euro 8.623 migliaia nel 2014).

Altre voci del conto economico

Gli **oneri finanziari netti** aumentano per euro 230 migliaia, passando da euro 5.182 migliaia nel 2014 ad euro 5.412 migliaia nel 2015, per effetto di differenze negative nette su cambi derivanti dall'andamento euro/dollaro, euro/lira turca ed euro/sterlina.

Le **imposte sul reddito del periodo** includono oltre che il carico fiscale ai fini IRAP e IRES stanziato per competenza, l'iscrizione di fiscalità attiva su perdite riportabili realizzate in precedenti esercizi dalla Capogruppo e dalla controllata Interfashion S.p.A. per complessivi euro 3 milioni. Tale iscrizione riflette il probabile utilizzo di tali perdite sulla base della capacità delle due società di generare utili imponibili negli esercizi futuri fondata sulle migliori previsioni del *management*. Al 31 dicembre 2015 entrambe le società hanno prodotto un reddito imponibile positivo sia fini IRAP che ai fini IRES.

LA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO

La tabella che segue riassume i dati patrimoniali consolidati riclassificati:

<i>(in migliaia di euro)</i>	31.12.2015	31.12.2014
Immobilizzazioni immateriali	29.072	27.151
Immobilizzazioni materiali	21.587	23.075
Altre attività non correnti nette	15.738	11.900
Fondi TFR, fondo rischi e oneri non correnti	(5.493)	(6.175)
Attività non correnti	60.904	55.951
Capitale circolante netto operativo	18.704	25.916
Altre attività (passività) correnti nette	4.905	(360)
Attività destinate alla vendita	-	2.228
Capitale investito	84.513	83.735
Patrimonio Netto	2.335	10.813
Posizione finanziaria netta	82.178	72.922
Totale mezzi propri e di terzi	84.513	83.735

A fronte della perdita complessiva di euro 2.432 migliaia realizzata dalla Capogruppo al 31 dicembre 2014 e delle riserve negative preesistenti di euro 8.065 migliaia, il capitale della stessa risultava diminuito di oltre un terzo. Conseguentemente, in data 27 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria ha assunto le deliberazioni previste dall'art. 2446 del codice civile, procedendo alla copertura della perdita stessa e delle riserve negative pari a euro 8.065 migliaia mediante abbattimento del capitale sociale per euro 10.497 migliaia, che si è ridotto pertanto a euro 16.496 migliaia, non essendoci riserve positive utilizzabili.

La tabella che segue mostra la composizione e l'evoluzione del capitale circolante netto operativo e delle altre attività (passività) correnti:

<i>(in migliaia di euro)</i>	31.12.2015	31.12.2014
Rimanenze nette	46.750	47.365
Crediti commerciali	27.211	24.406
Debiti commerciali	(55.257)	(45.855)
Capitale circolante netto operativo	18.704	25.916
Altre attività correnti non finanziarie	14.085	12.272
Altre passività correnti non finanziarie	(9.180)	(12.632)
Altre attività (passività) correnti nette	4.905	(360)

Il capitale circolante netto operativo registra una diminuzione per euro 7.212 migliaia dovuta principalmente all'incremento dei debiti commerciali, le cui scadenze di pagamento sono state rinegoziate con i fornitori, parzialmente compensata dalla dinamica dei crediti commerciali.

Le altre attività/(passività) correnti nette evidenziano un netto incremento rispetto al 31 dicembre 2014 dovuto principalmente al credito residuo pari a euro 3.500 migliaia derivante dalla cessione in data 30 giugno 2015 di un punto vendita alla correlata Leggenda S.r.l.. Tale credito sarà incassato per euro 2.000 migliaia entro il 31 dicembre 2016 e per la differenza nei primi sei mesi del 2017.

Posizione finanziaria netta del **Gruppo** secondo la configurazione prevista dalla comunicazione CESR/05-054b del febbraio 2005 (ovvero con l'esclusione delle attività finanziarie immobilizzate):

<i>(in migliaia di euro)</i>	31.12.2015	31.12.2014
Disponibilità liquide	5.357	12.102
Cassa	384	452
C/c bancari	4.973	11.650
Attività finanziarie non immobilizzate	118	858
Attività finanziarie non immobilizzate	74	427
<i>Fair value</i> strumenti derivati su cambi	44	431
Debiti verso banche a breve termine	(88.380)	(35.117)
Debiti verso altri finanziatori a breve termine	(1)	(2)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CORRENTE	(82.906)	(22.159)
Debiti verso banche a medio-lungo termine	-	(50.996)
Passività finanziarie non correnti	-	(50.996)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NON CORRENTE	-	(50.996)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DEL GRUPPO	(82.906)	(73.155)

L'Accordo di Ristrutturazione dell'indebitamento, sottoscritto con le banche finanziatrici in data 10 giugno 2014 (cfr. paragrafo "Continuità aziendale"), prevede la verifica del rispetto dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) su base semestrale. Al 31 dicembre 2015 alcuni dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dall'Accordo 2014, rilevanti rispetto alla possibilità di invocare la risoluzione del contratto di finanziamento non risultano rispettati. Il mancato rispetto di tali parametri finanziari comporta per il Gruppo il rischio di decadenza del beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine in essere che, pertanto, sono stati riflessi in bilancio tra le passività a breve termine, oltre al rischio di revoca da parte delle banche finanziatrici delle linee di finanza operativa in scadenza al 31 dicembre 2015.

Nelle more della definizione di una nuova manovra finanziaria e delle eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario, il management della Società ha provveduto a richiedere al ceto bancario, oltre ad un periodo di *standstill* e moratoria, allo stato e salvo proroghe, sino al 31 dicembre 2016, la disponibilità a supportare il Gruppo con nuova finanza.

Rendiconto finanziario consolidato riclassificato:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
Risultato netto	(7.821)	(7.814)
Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti	6.870	8.623
Plusvalenze nette da alienazione cespiti	(54)	(279)
Proventi netti da attività destinate alla vendita e discontinue	(5.049)	(6.737)
Altre rettifiche non monetarie	(3.742)	(1.982)
	(9.796)	(8.189)
Variazione capitale circolante netto operativo	7.218	1.532
Variazione altre attività/passività operative	(1.769)	1.270
Cashflow attività operativa	(4.347)	(5.387)
Investimenti	(7.794)	(2.785)
Ricavato dalla vendita di immobili impianti e macchinari	779	451
Incasso da attività destinate alla vendita	3.849	10.390
Disinvestimenti/(Investimenti) in immobilizzazioni finanziarie	(913)	356
Investimenti netti	(4.079)	8.412
Free cashflow	(8.426)	3.025
Altri movimenti di patrimonio netto	(832)	(377)
Variazione di posizione finanziaria netta	(9.258)	2.648
Posizione finanziaria netta iniziale	(72.922)	(75.570)
Variazione posizione finanziaria netta iniziale per modifica area di consolidamento	2	-
Posizione finanziaria netta finale	(82.178)	(72.922)

Posizione finanziaria netta della **Controllante** secondo la configurazione prevista dalla comunicazione CESR/05-054b del febbraio 2005 (ovvero con l'esclusione delle attività finanziarie immobilizzate):

<i>(in migliaia di euro)</i>	31.12.2015	31.12.2014
Disponibilità liquide	94	3.492
Cassa	64	73
C/c bancari	30	3.419
Attività finanziarie non immobilizzate	3.097	4.283
Attività finanziarie non immobilizzate	74	64
<i>Fair value</i> strumenti derivati su cambi	44	431
Attività finanziarie non immobilizzate verso società del Gruppo	2.979	3.788
Debiti verso banche a breve termine	(88.380)	(35.117)
Passività finanziarie correnti	(88.380)	(35.117)
<i>Fair value</i> strumenti derivati su cambi	-	-
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CORRENTE	(85.189)	(27.342)
Debiti verso banche a medio-lungo termine	-	(50.996)
Passività finanziarie non correnti	-	(50.996)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA NON CORRENTE	-	(50.996)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CIVILISTICA	(85.189)	(78.338)

PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE CUI STEFANEL S.P.A. E IL GRUPPO SONO ESPOSTI

Il Gruppo Stefanel ha posto in essere procedure per la gestione dei rischi nelle aree maggiormente esposte, individuabili a livello strategico, di mercato, operativo, finanziario e di conformità alla normativa in vigore.

Rischi strategici

Tra i rischi strategici vengono compresi i fattori che influenzano le opportunità e le minacce relative al *business* del Gruppo. In particolare, il Gruppo si pone quali obiettivi: cogliere nuove opportunità di *business* in termini di aree geografiche e segmenti di *business*; valutare le potenzialità dei mercati; operare nel mondo alla ricerca di competenze specifiche e di distretti industriali in cui investire il proprio *know-how* per garantire la qualità dei prodotti e dei processi; tutelare i propri marchi; scegliere e integrare le modalità di presenza più adatte a ciascuna realtà locale (licenza o *partnership*, *wholesale* o *retail*).

Rischi di mercato

I rischi di mercato includono gli effetti che cambiamenti nel mercato potrebbero avere sull'attività delle diverse *business units*. Dal punto di vista distributivo, la concorrenza potrebbe aumentare anche per effetto della presenza di limitate barriere all'ingresso. Il Gruppo Stefanel compete con *retailers* specializzati, *retailers* indipendenti e società manifatturiere, con *department stores* a vario raggio di azione, oltre che con società di vendita per corrispondenza. Inoltre il Gruppo deve fronteggiare la concorrenza anche per l'acquisizione dei siti commerciali più appetibili e per ottenere le migliori condizioni di affitto e acquisto dei negozi. Il settore in cui opera il Gruppo è particolarmente sensibile ai cambiamenti nelle scelte di spesa del consumatore. Può essere influenzato, tra l'altro, dal contesto economico globale, dai tassi di interesse, dalla fiscalità, dalle condizioni economiche locali, dall'incertezza sulle prospettive economiche future e dallo spostamento verso altri beni e servizi nelle scelte di spesa. Inoltre il *business* dell'abbigliamento è in qualche misura sensibile alle condizioni climatiche. Il Gruppo si pone l'obiettivo di contrastare la pressione deflattiva sui prezzi derivante da aumento della concorrenza e cambiamenti nelle scelte del consumatore. La possibilità di trovare *locations* per nuovi negozi dipende dalla disponibilità di immobili che soddisfino i criteri prefissati e dall'abilità nel negoziare termini in linea con i *targets* finanziari stabiliti.

Rischi operativi

Per rischi operativi si intendono possibili conseguenze avverse legate a processi, organizzazione o sistemi interni e ad eventi esterni connessi alla gestione corrente delle attività. Il Gruppo è soggetto ai rischi connessi allo sviluppo commerciale e al rafforzamento/riposizionamento dei propri marchi. I sistemi, le procedure, i controlli e le risorse del Gruppo dovranno essere adeguati per supportare l'espansione.

Le performance aziendali dipendono anche dalla capacità del Gruppo di proporre prodotti che incontrino il gusto del consumatore. In particolare, il marchio Stefanel ha avviato un processo di riposizionamento che comporta un sostanziale cambiamento della clientela di riferimento, mentre il marchio HIGH sta ancora lavorando per rafforzare e incrementare la quota di mercato raggiunta. La strategia di espansione e crescita adottata negli ultimi anni dal Gruppo ha fatto aumentare i costi fissi operativi, e ha comportato importanti investimenti sullo *shop network*. Tali investimenti espongono il Gruppo al rischio che alcune *locations* scelte possano poi rivelarsi inadatte, a causa di cambiamenti demografici o di cambiamenti di altre caratteristiche delle aree commerciali ed inoltre comportano il rischio di conseguire significative perdite operative. È sempre più importante essere in grado di organizzare e coordinare processi integrati di produzione/logistica e commerciali al fine di soddisfare le necessità di un calendario commerciale sempre più complesso.

Il Gruppo a fronte della situazione di tensione finanziaria in cui si trova, potrebbe incorrere in possibili rischi operativi legati a possibili ritardi di consegna delle merci, qualora adeguate risorse finanziarie non siano reperite dall'esterno nel breve termine, grazie al processo di ristrutturazione finanziaria e patrimoniale, già avviato da alcuni mesi, e attualmente in corso.

Rischi finanziari

Nei rischi finanziari vengono inclusi rischi legati ai cambi, ai tassi di interesse, alla liquidità e ai crediti.

Circa il rischio di cambio, le attività, le passività, le vendite, i costi e il risultato operativo del Gruppo sono e continueranno a essere influenzate dalle fluttuazioni dei tassi di cambio sulle divise di vendita e, quindi, sui prezzi dei prodotti venduti, sul costo del venduto e sul risultato operativo. Vi è poi esposizione al rischio di cambio transattivo e traslativo. Si effettuano, in merito al rischio di cambio, transazioni con obiettivi di copertura per gestire l'esposizione in dollari USA, relativa al fabbisogno per acquisti in tale valuta, che rappresenta l'esposizione di gran lunga più significativa, e a tale riguardo astrattamente potrebbe esistere il rischio che le strategie adottate non siano sufficienti a proteggere i risultati da effetti negativi derivanti da future oscillazioni.

Inoltre il Gruppo detiene attività e passività, sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, che sono necessarie per gestire la liquidità e i fabbisogni finanziari. Queste attività e passività sono esposte al rischio di oscillazione di tassi di mercato, che viene tenuto sotto controllo anche attraverso l'uso di strumenti finanziari derivati stipulati con obiettivi di copertura del suddetto rischio.

Il rischio di liquidità si può manifestare per l'incapacità di reperire, a condizioni economiche, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività del Gruppo. I due principali fattori che influenzano la liquidità del Gruppo sono da una parte le risorse generate o assorbite dalle attività operative e di investimento e, dall'altra, le caratteristiche di scadenza e di rinnovabilità del debito o di liquidità degli impieghi finanziari. I fabbisogni di liquidità sono monitorati dalle funzioni centrali della Capogruppo nell'ottica di garantire un efficace reperimento delle risorse finanziarie e/o un adeguato investimento della liquidità.

In relazione al primo aspetto, gli Amministratori ritengono che i flussi di cassa che verranno generati dall'attività operativa, inclusi nel nuovo Piano Industriale 2016-2019 predisposto e approvato, unitamente alla nuova finanza prevista nel Piano Industriale nell'esercizio 2016, consentirebbero nell'arco di piano al Gruppo di soddisfare i propri fabbisogni derivanti dalle attività di investimento e di gestione del capitale circolante anche tenendo conto della stagionalità tipica del settore in cui opera il Gruppo e dei relativi picchi di assorbimento del capitale circolante. Mentre in relazione al mancato rispetto di alcuni parametri finanziari contemplati dall'Accordo 2014 sulla base dei dati finanziari consolidati al 31 dicembre 2015, circostanza che comporta il rischio di decadenza del beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine del Gruppo in essere oltre al rischio di revoca da parte delle banche delle linee di finanza operativa in scadenza al 31 dicembre 2015, e pertanto una limitazione ai fini dell'utilizzo dei fondi a disposizione del Gruppo, gli Amministratori ritengono che i rischi di liquidità connessi a tale circostanza possano essere circoscritti in considerazione:

- del processo intrapreso dalla Società, anche con il supporto di un primario advisor finanziario, al fine di giungere ad un nuovo Accordo con il ceto bancario e all'individuazione e

strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche – eventualmente – mediante l'individuazione di potenziali partner, in tempi ragionevoli;

- della richiesta che, nelle more della definizione di una nuova manovra finanziaria e delle eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario, il *management* della Società ha provveduto a sottoporre al ceto bancario che include, oltre che la richiesta ad un periodo di *standstill* e moratoria, allo stato e salvo proroghe, sino al 31 dicembre 2016, anche la disponibilità del ceto bancario a supportare il Gruppo con nuova finanza.

Si evidenzia che, nelle more delle negoziazioni di cui sopra, le banche non hanno fatto venir meno il supporto finanziario alla Società e al Gruppo, mantenendo disponibili e utilizzabili - anche per scadenze successive al 31 dicembre 2015 - le linee di finanza operativa, che la Società e il Gruppo stanno attualmente utilizzando.

Il Gruppo presenta diverse concentrazioni del rischio di credito in funzione della natura delle attività che hanno generato il credito stesso. Il rischio di credito commerciale è essenzialmente correlato alle vendite *wholesale* e viene gestito mediante vendite a clienti che hanno un'affidabilità storica consolidata. Le vendite a clienti *retail* sono regolate a mezzo contanti o mediante carte di credito e altre carte elettroniche. Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni creditorie, se singolarmente significative, per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale.

L'ammontare della svalutazione tiene conto di una stima dei flussi recuperabili e della relativa data di incasso, nonché del *fair value* delle garanzie. A fronte di crediti che non sono oggetto di svalutazione individuale vengono stanziati dei fondi su base collettiva, tenuto conto dell'esperienza storica e di dati statistici. Per l'ammontare di quei crediti la cui riscossione è differita oltre i normali termini commerciali praticati alla clientela si è proceduto all'attualizzazione dei valori. Il rischio di credito finanziario è rappresentato dall'incapacità della controparte o dell'emittente degli strumenti stessi ad adempiere alle proprie obbligazioni.

Rischio Paese

Il Gruppo è esposto ai rischi associati alla internazionalizzazione delle proprie attività e, quindi, all'instabilità politica ed economica in alcuni Paesi in cui opera, a cambiamenti nelle disposizioni di legge, a dazi o barriere commerciali, a controlli dei prezzi o dei tassi di cambio, come ai rischi connessi a ritardi nei pagamenti dei clienti in alcuni Paesi.

CONTINUITÀ AZIENDALE

Le valutazioni di bilancio sono state effettuate nel presupposto della continuazione dell'attività aziendale, dopo aver considerato quanto previsto dallo IAS 1 e dall'art. 2423-bis del codice civile e quindi analizzato tutti gli elementi disponibili ed utili a tale riguardo. A tal fine si devono considerare come richiamate nel presente paragrafo le informazioni riportate nelle altre parti della presente relazione sulla gestione che fanno riferimento alla valutazione dei rischi ed incertezze a cui il Gruppo è esposto, l'analisi delle performance dell'esercizio, l'analisi dei rapporti con parti correlate e i fatti significativi intercorsi nell'esercizio.

Le difficili condizioni di mercato causate dal perdurare della crisi economica ed i riflessi negativi che hanno interessato pesantemente i consumi nel settore dell'abbigliamento hanno contribuito a determinare la situazione di crisi del Gruppo che ha comportato il sostenimento di rilevanti perdite gestionali negli esercizi precedenti e nel presente esercizio, nonché una conseguente situazione di tensione finanziaria.

A partire dall'esercizio 2014 il Gruppo ha evidenziato segnali tangibili di miglioramento della propria redditività operativa registrando un'inversione di tendenza nell'EBITDA di Gruppo, che è passato da valori negativi per euro 9.169 migliaia nel 2013 a valori positivi per Euro 5.664 migliaia nel 2014. Nell'esercizio 2015, nonostante un andamento dei consumi del settore dell'abbigliamento ancora in sofferenza in particolare nel primo semestre 2015, il Gruppo ha continuato a evidenziare una redditività complessivamente positiva, grazie anche all'apporto di operazioni di natura non ricorrente, seppur inferiore rispetto all'esercizio precedente a fronte di ricavi netti lievemente superiori, registrando una perdita netta consolidata di euro 7.689 migliaia (una perdita netta di euro 7.664 migliaia nel 2014) ed un assorbimento di cassa derivante dall'attività operativa per euro 4.347 migliaia (euro 5.387 migliaia nel 2014).

Alla data di chiusura dell'esercizio il patrimonio netto consolidato è pari a euro 2.335 migliaia (al 31 dicembre 2014 era pari a euro 10.813 migliaia), mentre la posizione finanziaria netta è negativa per euro 82.178 migliaia (al 31 dicembre 2014 era pari ad euro 72.922), con un peggioramento rispetto al precedente esercizio pari ad euro 9.256 migliaia, andamento che riflette minori incassi da attività destinate alla vendite per euro 6.541 migliaia e gli investimenti nello *shop network* effettuati nell'esercizio per euro 7.794 migliaia.

Rispetto alle previsioni incluse nel Piano Industriale e Finanziario 2013-2017, che era stato in precedenza attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d) della L.F., i risultati realizzati dal Gruppo nell'esercizio 2015, seppur nel complesso non sono in controtendenza rispetto ad un trend in miglioramento iniziato a partire dall'esercizio 2014, sono stati però inferiori alle attese.

Pertanto sulla base dei dati consuntivi al 31 dicembre 2015, alcuni dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dall'Accordo 2014, rilevanti rispetto alla possibilità di invocare la risoluzione del contratto di finanziamento risultano non rispettati. Il mancato rispetto di tali Parametri Finanziari comporta per il Gruppo il rischio di decadenza del beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine in essere che, pertanto, sono stati riflessi in bilancio tra le passività a breve termine, oltre al rischio di revoca da parte delle banche finanziatrici delle linee di finanza operativa in scadenza al 31 dicembre 2015.

In considerazione di quanto sin qui indicato, il Consiglio di Amministrazione della Società in data 16 marzo 2016 ha ritenuto opportuno rinviare l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 al fine di: (i) avviare la predisposizione di un nuovo piano industriale del Gruppo Stefanel per il periodo 2016-2019 (in seguito il "Piano Industriale 2016-2019" o il "Piano"); (ii) avviare le attività funzionali ad una revisione dei termini e condizioni dell'Accordo 2014; (iii) avviare un processo organizzato teso all'individuazione e strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche – eventualmente – mediante l'individuazione di potenziali partner.

La Società, in tale contesto e ai fini di quanto su indicato ai punti (ii) e (iii), ha conferito incarico a Rothschild S.p.A..

La strategia aziendale riflessa nel Piano Industriale 2016-2019, subordinata all'ottenimento di nuove risorse finanziarie dall'esterno, tiene in considerazione lo stadio di avanzamento del progetto di rilancio aziendale, con particolare riferimento a:

- il completamento del processo di rilancio del *brand* Stefanel, agendo principalmente sulle leve del prodotto e della comunicazione attraverso un maggior *focus* sulla maglieria, il potenziamento della linea stilistica, l'incremento della spesa pubblicitaria e il *refurbishment* dei punti vendita;
- l'incremento delle vendite *like-for-like* che, rispetto alle previsioni di crescita del mercato "abbigliamento donna" formulate da fonti indipendenti relativamente alle aree geografiche in cui si sviluppa i ricavi, includono elementi peculiari dell'azienda e del *brand* quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la dimensione della quota di mercato detenuta, le azioni identificate ai fini del riposizionamento del marchio, la performance relativa delle vendite negli ultimi esercizi;
- l'implementazione di un nuovo approccio nel merchandising con l'obiettivo di migliorare il *sell-through* nel periodo di vendite regolari, anche attraverso l'incremento della quota di offerta di prodotto più vicina ai *trends* di mercato;
- lo sviluppo dello *shop network* – nei negozi franchising *monobrand* – con l'obiettivo di riequilibrare ulteriormente il mix dei ricavi all'estero in aree euro e non euro e contenere le necessità di investimento, focalizzandosi su bacini geografici in crescita e emergenti, in particolare del *Middle East*, del *Far East* e della Russia, ma già attivi per il Gruppo dal punto di vista distributivo;
- il miglioramento del margine industriale lordo grazie ad un rafforzamento delle politiche di *sourcing* e di *initial mark-up*, oltre che all'implementazione di una politica di *mark down* sulle vendite *retail* più coerente al nuovo posizionamento del prodotto.

Con riferimento ai principali indicatori di performance, si segnala che il Piano 2016-2019 prevede di realizzare:

- un EBITDA consolidato positivo e flussi di cassa operativi positivi a partire rispettivamente dall'esercizio 2016 e dall'esercizio 2017 ed in crescita nell'arco di Piano;
- risultati netti consolidati in sostanziale pareggio a partire dall'esercizio 2018 e positivi e in crescita dall'esercizio 2019.

Il Piano Industriale 2016-2019 è stato oggetto di esame da parte di un primario *advisor* industriale, KPMG Advisory S.p.A., ed è stato approvato, ante definizione della nuova manovra finanziaria, dal Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2016. Tale Piano verrà utilizzato ai fini della negoziazione del Nuovo Accordo con il ceto bancario e i suoi contenuti non saranno resi pubblici, salvi i casi in cui ciò dovesse essere richiesto dalla normativa di settore.

Si evidenzia che i dati previsionali contenuti nel Piano, basandosi su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri, includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. Tali assunzioni riguardano principalmente: (i) l'evoluzione dei consumi nei paesi in cui il Gruppo opera e l'evoluzione dei mercati di riferimento; (ii) la realizzazione del piano di aperture dei nuovi punti vendita indiretti; la capacità del Gruppo di realizzare le performance previste in termini di ricavi, di EBITDA, di flussi di cassa operativi nonché di indebitamento finanziario netto; (iii) le risposte del mercato alle azioni di riposizionamento del *brand* Stefanel, di comunicazione, di marketing e di prodotti - anche nuovi -, intraprese dal management nell'arco del Piano Industriale 2016-2019; (iv) l'andamento dei costi di approvvigionamento dei prodotti dalle fonti produttive; (v) l'andamento dei tassi di cambio, in particolare il cambio euro/dollaro che si riflette sul costo di una parte significativa degli acquisti di prodotti finiti.

Nell'ambito delle previsioni del nuovo Piano Industriale 2016-2019 e, in particolare, della ristrutturazione del proprio indebitamento finanziario, a partire dal mese di febbraio 2016, la Società ha condotto, con il supporto del proprio *advisor* finanziario Rothschild S.p.A., colloqui e incontri, da una parte con gli istituti di credito esposti nei confronti del Gruppo Stefanel (le "Banche") e, dall'altra, con soggetti potenzialmente interessati a valutare eventuali operazioni tese al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo.

Nel corso del processo in parola, il management della Società ha illustrato alle Banche: (i) l'attuale situazione finanziaria e patrimoniale del Gruppo; (ii) i rischi finanziari e operativi in cui il Gruppo potrebbe incorrere nel breve termine; (iii) le azioni intraprese al fine dell'individuazione di eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario; (iv) i risultati attesi da tali azioni e (v) le conseguenti prospettive. Nelle more della definizione di una nuova manovra finanziaria e delle eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario, il management della Società ha provveduto a richiedere al ceto bancario, oltre ad un periodo di *standstill* e moratoria, allo stato e salvo proroghe, sino al 31 dicembre 2016, la disponibilità a supportare il Gruppo con nuova finanza.

Parallelamente ai colloqui e incontri con potenziali partner, la Società ha instaurato, con il supporto del proprio *advisor* finanziario Rothschild S.p.A., un dialogo aperto con le Banche. I colloqui e gli incontri sono stati caratterizzati da un clima costruttivo. La documentazione presentata dalla Società è attualmente all'esame della Banche ed è previsto che ulteriori incontri per il prosieguo delle negoziazioni siano fissati nelle prossime settimane. Si ritiene utile evidenziare che le Banche, nelle more della definizione della nuova manovra finanziaria e delle operazioni di rafforzamento patrimoniale, non hanno fatto venir meno il supporto finanziario alla Società e al Gruppo, mantenendo disponibili e utilizzabili - anche per scadenze successive al 31 dicembre 2015 - le linee di finanza operativa, che la Capogruppo e il Gruppo stanno attualmente utilizzando.

Il processo avviato, con il supporto dell'*advisor* finanziario, teso, *inter alia*, alla strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche - eventualmente - mediante l'individuazione di potenziali partner, ha condotto all'individuazione di soggetti di primario *standing*, alcuni dei quali hanno già fatto pervenire alla Società offerte formali - allo stato non vincolanti.

Dall'insieme di tutte le circostanze sopra evidenziate, gli Amministratori, pur ritenendo che continuino a sussistere rilevanti incertezze relative ad eventi o condizioni, che potrebbero comportare dubbi significativi sulla capacità della Società e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, connesse: (i) alla definizione di un'operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo in tempi ragionevoli, necessaria per far fronte al fabbisogno finanziario previsto per i prossimi 12 mesi e per poter fornire le risorse finanziarie per sostenere la ripresa dei risultati prevista nel piano; (ii) alla definizione di una nuova manovra finanziaria con il ceto bancario nell'ambito di un nuovo accordo di ristrutturazione dell'indebitamento nei prossimi mesi; (iii) alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale 2016-2019, caratterizzate da un oggettivo livello di aleatorietà insito nei dati di natura previsionale basati su accadimenti futuri; hanno valutato sussistere il presupposto della continuità aziendale.

Sintesi

Gli Amministratori, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 1, dopo aver attentamente analizzato le incertezze e le circostanze che potrebbero far sorgere dubbi significativi sull'adozione del presupposto della continuità aziendale, connesse: (i) alla definizione di un'operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo in tempi ragionevoli, necessaria per far fronte al fabbisogno finanziario previsto per i prossimi 12 mesi e per poter fornire le risorse finanziarie per sostenere la ripresa dei risultati prevista nel piano; (ii) alla rinegoziazione di una nuova manovra finanziaria con il ceto bancario nell'ambito di un nuovo accordo di ristrutturazione dell'indebitamento nei prossimi mesi e (iii) alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale 2016-2019, caratterizzate da un obiettivo livello di aleatorietà insito nei dati di natura previsionale basati su accadimenti futuri, hanno, la ragionevole aspettativa che, in ragione delle azioni poste in essere e delle offerte ricevute da potenziali partner, seppur condizionate e non vincolanti, il Gruppo potrà continuare la sua operatività in un futuro prevedibile. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriato redigere il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 sul presupposto della continuità aziendale.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Tutte le operazioni poste in essere, comprese quelle fra la Capogruppo e le sue controllate e tra le controllate stesse, nonché tutti i rapporti con le entità correlate, rientrano nella gestione dell'attività caratteristica del Gruppo e tutte le operazioni sopra descritte sono regolate a condizioni di mercato. Nel 2015 non sono state effettuate operazioni atipiche o inusuali come definite ai sensi della Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28-7-2006. Le informazioni sui rapporti con parti correlate sono presentate nella nota 27. Si dà atto peraltro che in data 30 giugno 2015 la Società ha ceduto un ramo d'azienda costituito da un negozio ad immagine Stefanel in Firenze alla società correlata Leggenda S.r.l.. Da questa operazione è derivata una plusvalenza netta pari a euro 4,3 milioni, iscritta nella voce oneri e proventi non ricorrenti.

PROSPETTO DI RACCORDO FRA PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI PERIODO DELLA CAPOGRUPPO E PATRIMONIO NETTO E RISULTATO DI PERIODO DEL GRUPPO

Le riconciliazioni tra il risultato di periodo ed il patrimonio netto della Capogruppo ed il risultato di consolidato di pertinenza dei soci della controllante ed il patrimonio netto del Gruppo sono di seguito riportate:

	Risultato netto 2015	Patrimonio netto al 31.12.2015
Bilancio civilistico della Capogruppo Stefanel S.p.A.	(3.889)	12.070
- Differenza tra valore di carico e valore pro-quota del patrimonio netto nelle società consolidate integralmente	(4.052)	(10.950)
- Storno fondo resi consociate	(54)	1.868
- Storno degli effetti derivanti da fusione infragruppo	-	(559)
- Effetto degli utili intrasocietari inclusi nelle rimanenze finali delle società controllate	479	(928)
- Storno dei dividendi	(255)	-
- Altre scritture di consolidato	(332)	1.217
- Differenze cambio su investimenti in gestioni estere	294	-
- Effetti fiscali delle scritture di consolidamento	(12)	(602)
Totale patrimonio netto e risultato di competenza del Gruppo	(7.821)	2.116

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI

Le informazioni richieste dall'art. 123-*bis* del TUF sono riportate nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", pubblicata sul sito Internet www.stefanel.com nella sezione "Investors/Corporate Governance" (ai sensi del 3° comma dell'art. 123-*bis* del Tuf e dell'art. 89-*bis* del Regolamento Emittenti Consob).

Attività di Direzione e Coordinamento

Stefanel S.p.A. non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento esercitata ai sensi degli art. 2497 ss. del Codice Civile, ed esercita attività di direzione e coordinamento sulle proprie società controllate.

Comunicazione finanziaria

Stefanel S.p.A. mantiene un dialogo costante con i suoi Azionisti, Investitori e Analisti attraverso un'attiva politica di comunicazione svolta dalla funzione di *Investor Relations* che garantisce un contatto informativo continuo con i mercati finanziari con l'obiettivo di mantenere e migliorare la fiducia degli investitori e il loro livello di comprensione dei fenomeni aziendali.

Sul sito istituzionale www.stefanel.com alla sezione *Investor* sono disponibili i dati economico-finanziari, le presentazioni istituzionali, le pubblicazioni periodiche e i comunicati ufficiali.

FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO

Sulla base dei dati consuntivi al 31 dicembre 2015, alcuni dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dall'Accordo 2014, rilevanti rispetto alla possibilità di invocare la risoluzione del contratto di finanziamento risultano non rispettati. Il mancato rispetto di tali Parametri Finanziari comporta per il Gruppo il rischio di decadenza del beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine in essere, oltre al rischio di revoca da parte delle banche finanziatrici delle linee di finanza operativa in scadenza al 31 dicembre 2015.

In tale contesto, il Consiglio di Amministrazione della Società in data 16 marzo 2016 ha ritenuto opportuno rinviare l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 al fine di: (i) avviare la predisposizione di un nuovo piano industriale del Gruppo Stefanel per il periodo 2016-2019; (ii) avviare le attività funzionali ad una revisione dei termini e condizioni dell'Accordo 2014; (iii) avviare un processo organizzato teso all'individuazione e strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche – eventualmente – mediante l'individuazione di potenziali partner.

Ad oggi il nuovo piano industriale del Gruppo Stefanel per il periodo 2016-2019, senza le definizioni della nuova manovra finanziaria, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione, mentre proseguono le attività e le azioni tese a raggiungere un nuovo accordo con il ceto bancario e/o all'individuazione e strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche – eventualmente – mediante l'individuazione di potenziali partner.

Non si registrano ulteriori accadimenti di particolare rilievo dopo la chiusura dell'esercizio 2015.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Il contesto dei mercati è caratterizzato ancora da significativa incertezza. Il permanere di una situazione di stagnazione dell'economia reale nei mercati europei, unitamente ad un contesto geopolitico, economico e sociale a livello internazionale particolarmente complesso, che interessa i paesi in cui il Gruppo prevalentemente opera, rendono lo scenario oltremodo incerto e ancor più complessa l'attività previsionale.

Tale scenario è reso ancor più complesso, tenuto conto della situazione patrimoniale e finanziaria in cui il Gruppo è venuto a trovarsi in seguito al mancato rispetto di parametri finanziari previsti dall'Accordo 2014. Le incertezze legate ai possibili esiti e tempi di negoziazione richiesti dall'eventuale operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario, oltre dalla negoziazione di un nuovo accordo di ristrutturazione con il ceto bancario, rendono ancor più difficile l'attività previsionale.

Ponte di Piave, 29 aprile 2016

Per il Consiglio di Amministrazione - Il Presidente
Giuseppe Stefanel

BILANCIO CONSOLIDATO

PROSPETTI DI BILANCIO CONSOLIDATO E

NOTE ILLUSTRATIVE

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO*(in migliaia di euro)*

CONTO ECONOMICO	Note	2015	2014
Ricavi netti	(1)	156.636	155.609
Costo del venduto	(2)	(66.936)	(62.818)
MARGINE INDUSTRIALE LORDO		89.700	92.791
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(3)	(83.788)	(83.417)
- di cui verso entità correlate (*)		1.588	(2.295)
- di cui (oneri)/proventi non ricorrenti		1.736	3.660
- Pubblicità e promozioni	(4)	(3.812)	(3.710)
RISULTATO OPERATIVO LORDO		2.100	5.664
- Ammortamenti	(5)	(6.467)	(7.457)
- Svalutazioni	(5)	(403)	(1.166)
RISULTATO OPERATIVO		(4.770)	(2.959)
- Proventi finanziari	(6)	2.622	2.125
- Oneri finanziari	(6)	(8.034)	(7.307)
- (Oneri)/Proventi da partecipazioni	(7)	101	(70)
RISULTATO ANTE IMPOSTE		(10.081)	(8.211)
- Imposte sul reddito del periodo	(8)	2.392	547
RISULTATO DELLE ATTIVITA' IN CONTINUITA'		(7.689)	(7.664)
- Risultato delle attività cessate	(19)	-	-
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO		(7.689)	(7.664)
Attribuibile a:			
- Azionisti della Capogruppo		(7.821)	(7.814)
- Azionisti di minoranza		132	150
UTILE/(PERDITA) PER AZIONE	(20)	(0,0925)	(0,0924)

(*) Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, vengono evidenziati i principali effetti dei rapporti con parti correlate sul Conto economico consolidato, ulteriormente descritti nella Nota 27.

**PROSPETTO DELLE ALTRE COMPONENTI
DI CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO**

(in migliaia di euro)

	2015	2014
Utile/(perdita) dell'esercizio	(7.689)	(7.664)
Altre componenti di conto economico complessivo		
<i>Altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) d'esercizio:</i>		
Differenze di conversione di bilanci esteri	(561)	(491)
Imposte sul reddito	-	-
	(561)	(491)
(Perdita)/utile netto da <i>cash flow hedges</i>	(185)	270
Imposte sul reddito	51	(51)
	(134)	219
Totale altre componenti di conto economico complessivo che saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) d'esercizio al netto delle imposte	(695)	(272)
<i>Altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) d'esercizio:</i>		
(Perdita)/utile da rivalutazione su piani a benefici definiti	65	(172)
Imposte sul reddito	(22)	49
	43	(123)
Totale altre componenti di conto economico complessivo che non saranno successivamente riclassificate nell'utile/(perdita) d'esercizio al netto delle imposte	43	(123)
Totale altre componenti di conto economico complessivo al netto delle imposte	(652)	(395)
Totale utile/(perdita) complessiva al netto delle imposte	(8.341)	(8.059)
Attribuibile a:		
Azionisti della Capogruppo	(8.473)	(8.209)
Azionisti di minoranza	132	150
	(8.341)	(8.059)

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA*(in migliaia di euro)*

ATTIVITA'	Note	31.12.2015	31.12.2014
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Immobilizzazioni immateriali	(9)	29.072	27.151
Immobili, impianti e macchinari	(10)	21.587	23.075
Partecipazioni	(11)	473	469
Crediti e altre attività finanziarie non correnti	(12)	728	233
Altri crediti ed attività non correnti	(13)	7.263	6.739
Attività per imposte anticipate	(14)	11.802	9.433
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		70.925	67.100
ATTIVITA' CORRENTI			
Rimanenze nette	(15)	46.750	47.365
Crediti commerciali	(16)	27.211	24.406
- di cui verso entità correlate(*)		136	106
Altri crediti ed attività correnti	(17)	14.085	12.272
- di cui verso entità correlate(*)		4.313	832
Crediti e altre attività finanziarie correnti	(12)	118	858
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(18)	5.357	12.102
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		93.521	97.003
ATTIVITA' DESTINATE ALLA VENDITA	(19)	-	2.228
TOTALE ATTIVITA'		164.446	166.331

(*) Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, vengono evidenziati i principali effetti dei rapporti con parti correlate sulla situazione patrimoniale finanziaria consolidata, ulteriormente descritti nella Nota 27.

SITUAZIONE PATRIMONIALE FINANZIARIA CONSOLIDATA*(in migliaia di euro)*

PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	Note	31.12.2015	31.12.2014
PATRIMONIO NETTO:			
Capitale Sociale		16.496	26.994
Riserva legale		-	-
Altre riserve		(9.747)	(9.187)
Altre componenti di patrimonio netto		(552)	(461)
Utile/(Perdita) a nuovo		(4.081)	(6.757)
Totale Patrimonio netto di Gruppo		2.116	10.589
Interessi di minoranza		219	224
TOTALE PATRIMONIO NETTO	(20)	2.335	10.813
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Passività finanziarie non correnti	(24)	-	50.996
Fondi per trattamento di fine rapporto	(21)	2.245	2.624
Altri debiti e passività non correnti		41	432
Fondi per rischi e oneri futuri (quota non corrente)	(22)	3.248	3.551
Passività per imposte differite	(14)	3.759	4.309
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		9.293	61.912
PASSIVITA' CORRENTI			
Passività finanziarie correnti	(24)	88.381	35.119
Debiti commerciali	(25)	55.257	45.855
<i>- di cui verso entità correlate(*)</i>		<i>1.323</i>	<i>804</i>
Altri debiti e passività correnti	(26)	9.097	12.236
Fondi per rischi e oneri futuri (quota corrente)	(22)	83	396
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		152.818	93.606
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		164.446	166.331

(*) Ai sensi della Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006, vengono evidenziati i principali effetti dei rapporti con parti correlate sulla situazione patrimoniale finanziaria consolidata, ulteriormente descritti nella Nota 27.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Esercizio al 31 dicembre 2014

	Capitale sociale	Azioni Proprie	Altre riserve di capitale	Utili/(perdite) a nuovo	Riserva cash flow hedge	Utili/(perdite) attuariale su piani a benefici definiti	Riserva di conversione	Totale	Patrimonio di terzi	Totale patrimonio netto
<i>(in migliaia di euro)</i>										
Saldo al 1° gennaio 2014	26.994	(429)	-	1.057	(85)	(472)	(8.267)	18.798	179	18.977
Risultato dell'esercizio				(7.814)				(7.814)	150	(7.664)
Altri utili/perdite complessivi					219	(123)	(491)	(395)	-	(395)
Totale utile/(perdita) complessivo	-	-	-	(7.814)	219	(123)	(491)	(8.209)	150	(8.059)
Pagamenti dividendi								-	(105)	(105)
Saldo al 31 dicembre 2014	26.994	(429)	-	(6.757)	134	(595)	(8.758)	10.589	224	10.813

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

Esercizio al 31 dicembre 2015

	Capitale sociale	Azioni Proprie	Altre riserve di capitale	Utili/(perdite) a nuovo	Riserva cash flow hedge	Utili/(perdite) attuariale su piani a benefici definiti	Riserva di conversione	Totale	Patrimonio di terzi	Totale patrimonio netto
<i>(in migliaia di euro)</i>										
Saldo al 1° gennaio 2015	26.994	(429)	-	(6.757)	134	(595)	(8.758)	10.589	224	10.813
Risultato dell'esercizio				(7.821)				(7.821)	132	(7.689)
Altri utili/perdite complessivi					(134)	43	(561)	(652)	-	(652)
Totale utile/(perdita) complessivo	-	-	-	(7.821)	(134)	43	(561)	(8.473)	132	(8.341)
Pagamenti dividendi								-	(137)	(137)
Abbattimento capitale sociale	(10.497)			10.497				-		-
Saldo al 31 dicembre 2015	16.497	(429)	-	(4.081)	-	(552)	(9.319)	2.116	219	2.335

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO*(in migliaia di euro)*

	2015	2014
Utile (perdita) attribuito agli Azionisti della controllante	(7.821)	(7.814)
Utile (perdita) attribuito agli Azionisti di minoranza	132	150
Plusvalenze e minusvalenze da alienazione di immobilizzazioni	(54)	(279)
Proventi netti da attività destinate alla vendita e discontinue	(5.049)	(6.737)
Ammortamenti e Svalutazioni	6.870	8.623
Effetto a conto economico della valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto	(101)	70
Incremento (decremento) del fondo imposte differite	(550)	683
Decremento (incremento) dei crediti per imposte anticipate	(2.389)	(1.917)
Incremento (decremento) dei fondi rischi ed oneri	(518)	364
Incremento (decremento) del trattamento di fine rapporto	(316)	(1.332)
Decremento (incremento) delle rimanenze	615	(1.119)
Decremento (incremento) dei crediti commerciali	(2.805)	7.794
Incremento (decremento) dei debiti commerciali	9.408	(5.143)
Variazione altre attività/passività operative	(1.769)	1.270
A) FLUSSI DI CASSA GENERATI DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	(4.347)	(5.387)
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(4.315)	(685)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(3.479)	(2.100)
Ricavato dalla vendita di immobili impianti e macchinari	779	451
Incasso da attività destinate alla vendita	3.849	10.390
Disinvestimenti (Investimenti) netti in attività finanziarie	(913)	356
B) FLUSSI DI CASSA DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	(4.079)	8.412
Variaz. netta debiti vs banche, fin. a breve termine e altre variazioni	2.266	1.525
Variazione nelle altre attività correnti	(30)	(404)
Variazione <i>fair value</i> strumenti derivati	387	219
Dividendi pagati agli Azionisti di minoranza e altre variazioni delle minoranze	(137)	(105)
C) FLUSSI DI CASSA DA ATTIVITA'/PASSIVITA' FINANZIARIE	2.486	1.235
D) DIFFERENZE CAMBIO NETTE E ALTRE VARIAZIONI	(695)	(272)
E) VARIAZIONI DISPONIBILITA' LIQUIDE (A+B+C+D)	(6.635)	3.988
F) DISPONIBILITA' LIQUIDE INIZIALI	12.102	8.114
G) Variazione disponibilità liquide per modifica area di consolidamento	(110)	-
H) DISPONIBILITA' LIQUIDE FINALI (E+F+G)	5.357	12.102

NOTE ILLUSTRATIVE

L'attività del Gruppo

Il Gruppo Stefanel, tramite la Capogruppo Stefanel S.p.A e le società controllate, svolge attività di produzione (oramai con l'utilizzo quasi esclusivo di fornitori esterni al Gruppo) e vendita a dettaglianti e a consumatori finali di abbigliamento con marchi propri o di terzi su licenza. La sede della Capogruppo è in Ponte di Piave (TV), Italia.

PRINCIPI CONTABILI SIGNIFICATIVI

Contenuto e forma del bilancio consolidato

Il bilancio consolidato è stato predisposto nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) omologati dall'Unione Europea e omologati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo del 19 luglio 2002 entro il 31 dicembre 2015, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il bilancio consolidato è predisposto secondo il principio del costo storico, tranne che per gli strumenti finanziari derivati che sono iscritti al valore equo, nonché sul presupposto della continuità aziendale previsto dallo IAS 1 e dall'art. 2423-bis del codice civile. Le considerazioni svolte dagli Amministratori in merito al mantenimento del presupposto della continuità aziendale sono illustrate nel paragrafo "Continuità aziendale" delle note esplicative e nella Relazione sulla Gestione a cui si rimanda.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 fornisce informazioni comparative riferite all'esercizio precedente. È costituito dai prospetti consolidati del conto economico, delle altre componenti di conto economico complessivo, della situazione patrimoniale-finanziaria, delle variazioni nelle voci del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle presenti note esplicative.

Le presenti note illustrative sono state predisposte dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle scritture contabili aggiornate al 31 dicembre 2015 e sono corredate dalla Relazione sulla Gestione del Gruppo Stefanel.

Il bilancio consolidato è redatto in euro, che è la moneta corrente nelle economie in cui il Gruppo opera principalmente, e tutti i dati contenuti nei prospetti contabili, così come quelli esposti nelle presenti note, sono espressi in migliaia di euro, ove non diversamente specificato.

SCHEMI DI BILANCIO

Nell'ambito delle scelte consentite dallo IAS 1 per quanto attiene ai prospetti di bilancio, viene adottato, con riferimento alla situazione patrimoniale-finanziaria, uno schema che prevede la suddivisione tra attività e passività correnti e non correnti e, con riferimento al conto economico, uno schema a ricavi e costo del venduto (c.d. conto economico per destinazione), ritenuto maggiormente rappresentativo delle dinamiche aziendali.

Il rendiconto finanziario è stato predisposto applicando il metodo indiretto per mezzo del quale il risultato operativo è rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento o finanziaria.

Il prospetto di movimentazione del patrimonio netto illustra le variazioni intervenute nelle voci del patrimonio netto relative a:

- altri utili/perdite complessivi
- ammontari relativi ad eventuali operazioni con l'Azionista.

Si precisa, infine, che con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 in merito agli schemi di bilancio, sono stati evidenziati solo i rapporti più significativi con le parti correlate, al fine di

non compromettere la leggibilità complessiva degli schemi di bilancio e gli ammontari degli oneri e proventi di natura non ricorrente.

CONTINUITÀ' AZIENDALE

Le valutazioni di bilancio sono state effettuate nel presupposto della continuazione dell'attività aziendale, dopo aver considerato quanto previsto dallo IAS 1 e dall'art. 2423-bis del codice civile e quindi analizzato tutti gli elementi disponibili ed utili a tale riguardo. A tal fine si devono considerare come richiamate nel presente paragrafo le informazioni riportate nelle altre parti della presente relazione sulla gestione che fanno riferimento alla valutazione dei rischi ed incertezze a cui il Gruppo è esposto, l'analisi delle performance dell'esercizio, l'analisi dei rapporti con parti correlate e i fatti significativi intercorsi nell'esercizio.

Le difficili condizioni di mercato causate dal perdurare della crisi economica ed i riflessi negativi che hanno interessato pesantemente i consumi nel settore dell'abbigliamento hanno contribuito a determinare la situazione di crisi del Gruppo che ha comportato il sostenimento di rilevanti perdite gestionali negli esercizi precedenti e nel presente esercizio, nonché una conseguente situazione di tensione finanziaria.

A partire dall'esercizio 2014 il Gruppo ha evidenziato segnali tangibili di miglioramento della propria redditività operativa registrando un'inversione di tendenza nell'EBITDA di Gruppo, che è passato da valori negativi per euro 9.169 migliaia nel 2013 a valori positivi per Euro 5.664 migliaia nel 2014. Nell'esercizio 2015, nonostante un andamento dei consumi del settore dell'abbigliamento ancora in sofferenza in particolare nel primo semestre 2015, il Gruppo ha continuato a evidenziare una redditività complessivamente positiva, grazie anche all'apporto di operazioni di natura non ricorrente, seppur inferiore rispetto all'esercizio precedente a fronte di ricavi netti lievemente superiori, registrando una perdita netta consolidata di euro 7.689 migliaia (una perdita netta di euro 7.664 migliaia nel 2014) ed un assorbimento di cassa derivante dall'attività operativa per euro 4.347 migliaia (euro 5.387 migliaia nel 2014).

Alla data di chiusura dell'esercizio il patrimonio netto consolidato è pari a euro 2.335 migliaia (al 31 dicembre 2014 era pari a euro 10.813 migliaia), mentre la posizione finanziaria netta è negativa per euro 82.178 migliaia (al 31 dicembre 2014 era pari ad euro 72.922), con un peggioramento rispetto al precedente esercizio pari ad euro 9.256 migliaia, andamento che riflette minori incassi da attività destinate alla vendite per euro 6.541 migliaia e gli investimenti nello *shop network* effettuati nell'esercizio per euro 7.794 migliaia.

Rispetto alle previsioni incluse nel Piano Industriale e Finanziario 2013-2017, che era stato in precedenza attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d) della L.F., i risultati realizzati dal Gruppo nell'esercizio 2015, seppur nel complesso non sono in controtendenza rispetto ad un trend in miglioramento iniziato a partire dall'esercizio 2014, sono stati però inferiori alle attese.

Pertanto sulla base dei dati consuntivi al 31 dicembre 2015, alcuni dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dall'Accordo 2014, rilevanti rispetto alla possibilità di invocare la risoluzione del contratto di finanziamento risultano non rispettati. Il mancato rispetto di tali Parametri Finanziari comporta per il Gruppo il rischio di decadenza del beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine in essere che, pertanto, sono stati riflessi in bilancio tra le passività a breve termine, oltre al rischio di revoca da parte delle banche finanziatrici delle linee di finanza operativa in scadenza al 31 dicembre 2015.

In considerazione di quanto sin qui indicato, il Consiglio di Amministrazione della Società in data 16 marzo 2016 ha ritenuto opportuno rinviare l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 al fine di: (i) avviare la predisposizione di un nuovo piano industriale del Gruppo Stefanel per il periodo 2016-2019 (in seguito il "Piano Industriale 2016-2019" o il "Piano"); (ii) avviare le attività funzionali ad una revisione dei termini e condizioni dell'Accordo 2014; (iii) avviare un processo organizzato teso all'individuazione e strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche – eventualmente – mediante l'individuazione di potenziali partner.

La Società, in tale contesto e ai fini di quanto su indicato ai punti (ii) e (iii), ha conferito incarico a Rothschild S.p.A..

La strategia aziendale riflessa nel Piano Industriale 2016-2019, subordinata all'ottenimento di nuove risorse finanziarie dall'esterno, tiene in considerazione lo stadio di avanzamento del progetto di rilancio aziendale, con particolare riferimento a:

- il completamento del processo di rilancio del *brand* Stefanel, agendo principalmente sulle leve del prodotto e della comunicazione attraverso un maggior *focus* sulla maglieria, il potenziamento della linea stilistica, l'incremento della spesa pubblicitaria e il *refurbishment* dei punti vendita;
- l'incremento delle vendite *like-for-like* che, rispetto alle previsioni di crescita del mercato "abbigliamento donna" formulate da fonti indipendenti relativamente alle aree geografiche in cui si sviluppa i ricavi, includono elementi peculiari dell'azienda e del *brand* quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la dimensione della quota di mercato detenuta, le azioni identificate ai fini del riposizionamento del marchio, la performance relativa delle vendite negli ultimi esercizi;
- l'implementazione di un nuovo approccio nel merchandising con l'obiettivo di migliorare il *sell-through* nel periodo di vendite regolari, anche attraverso l'incremento della quota di offerta di prodotto più vicina ai *trends* di mercato;
- lo sviluppo dello shop *network* – nei negozi franchising *monobrand* – con l'obiettivo di riequilibrare ulteriormente il mix dei ricavi all'estero in aree euro e non euro e contenere le necessità di investimento, focalizzandosi su bacini geografici in crescita e emergenti, in particolare del *Middle East*, del *Far East* e della Russia, ma già attivi per il Gruppo dal punto di vista distributivo;
- il miglioramento del margine industriale lordo grazie ad un rafforzamento delle politiche di *sourcing* e di *initial mark-up*, oltre che all'implementazione di una politica di *mark down* sulle vendite *retail* più coerente al nuovo posizionamento del prodotto.

Con riferimento ai principali indicatori di performance, si segnala che il Piano 2016-2019 prevede di realizzare:

- un EBITDA consolidato positivo e flussi di cassa operativi positivi a partire rispettivamente dall'esercizio 2016 e dall'esercizio 2017 ed in crescita nell'arco di Piano;
- risultati netti consolidati in sostanziale pareggio a partire dall'esercizio 2018 e positivi e in crescita dall'esercizio 2019.

Il Piano Industriale 2016-2019 è stato oggetto di esame da parte di un primario *advisor* industriale, KPMG Advisory S.p.A., ed è stato approvato, ante definizione della nuova manovra finanziaria, dal Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2016. Tale Piano verrà utilizzato ai fini della negoziazione del Nuovo Accordo con il ceto bancario e i suoi contenuti non saranno resi pubblici, salvi i casi in cui ciò dovesse essere richiesto dalla normativa di settore.

Si evidenzia che i dati previsionali contenuti nel Piano, basandosi su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri, includono alcune assunzioni caratterizzate da un significativo grado di incertezza. Tali assunzioni riguardano principalmente: (i) l'evoluzione dei consumi nei paesi in cui il Gruppo opera e l'evoluzione dei mercati di riferimento; (ii) la realizzazione del piano di aperture dei nuovi punti vendita indiretti; la capacità del Gruppo di realizzare le performance previste in termini di ricavi, di EBITDA, di flussi di cassa operativi nonché di indebitamento finanziario netto; (iii) le risposte del mercato alle azioni di riposizionamento del *brand* Stefanel, di comunicazione, di marketing e di prodotti - anche nuovi -, intraprese dal management nell'arco del Piano Industriale 2016-2019; (iv) l'andamento dei costi di approvvigionamento dei prodotti dalle fonti produttive; (v) l'andamento dei tassi di cambio, in particolare il cambio euro/dollaro che si riflette sul costo di una parte significativa degli acquisti di prodotti finiti.

Nell'ambito delle previsioni del nuovo Piano Industriale 2016-2019 e, in particolare, della ristrutturazione del proprio indebitamento finanziario, a partire dal mese di febbraio 2016, la Società ha condotto, con il supporto del proprio *advisor* finanziario Rothschild S.p.A., colloqui e incontri, da una parte con gli istituti di credito esposti nei confronti del Gruppo Stefanel (le "Banche") e, dall'altra, con soggetti potenzialmente interessati a valutare eventuali operazioni tese al rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo.

Nel corso del processo in parola, il management della Società ha illustrato alle Banche: (i) l'attuale situazione finanziaria e patrimoniale del Gruppo; (ii) i rischi finanziari e operativi in cui il Gruppo potrebbe incorrere nel breve termine; (iii) le azioni intraprese al fine dell'individuazione di eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario; (iv) i risultati attesi da tali azioni e (v) le conseguenti prospettive. Nelle more della definizione di una nuova manovra finanziaria e delle eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario, il management della Società ha provveduto a richiedere al ceto bancario, oltre ad un periodo di *standstill* e moratoria, allo stato e salvo proroghe, sino al 31 dicembre 2016, la disponibilità a supportare il Gruppo con nuova finanza.

Parallelamente ai colloqui e incontri con potenziali partner, la Società ha instaurato, con il supporto del proprio *advisor* finanziario Rothschild S.p.A., un dialogo aperto con le Banche. I colloqui e gli

incontri sono stati caratterizzati da un clima costruttivo. La documentazione presentata dalla Società è attualmente all'esame della Banche ed è previsto che ulteriori incontri per il prosieguo delle negoziazioni siano fissati nelle prossime settimane. Si ritiene utile evidenziare che le Banche, nelle more della definizione della nuova manovra finanziaria e delle operazioni di rafforzamento patrimoniale, non hanno fatto venir meno il supporto finanziario alla Società e al Gruppo, mantenendo disponibili e utilizzabili - anche per scadenze successive al 31 dicembre 2015 - le linee di finanza operativa, che la Capogruppo e il Gruppo stanno attualmente utilizzando.

Il processo avviato, con il supporto dell'*advisor* finanziario, teso, *inter alia*, alla strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche - eventualmente - mediante l'individuazione di potenziali partner, ha condotto all'individuazione di soggetti di primario *standing*, alcuni dei quali hanno già fatto pervenire alla Società offerte formali - allo stato non vincolanti.

Dall'insieme di tutte le circostanze sopra evidenziate, gli Amministratori, pur ritenendo che continuino a sussistere rilevanti incertezze relative ad eventi o condizioni, che potrebbero comportare dubbi significativi sulla capacità della Società e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, connesse: (i) alla definizione di un'operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo in tempi ragionevoli, necessaria per far fronte al fabbisogno finanziario previsto per i prossimi 12 mesi e per poter fornire le risorse finanziarie per sostenere la ripresa dei risultati prevista nel piano; (ii) alla definizione di una nuova manovra finanziaria con il ceto bancario nell'ambito di un nuovo accordo di ristrutturazione dell'indebitamento nei prossimi mesi; (iii) alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale 2016-2019, caratterizzate da un obiettivo livello di aleatorietà insito nei dati di natura previsionale basati su accadimenti futuri; hanno valutato sussistere il presupposto della continuità aziendale.

Sintesi

Gli Amministratori, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 1, dopo aver attentamente analizzato le incertezze e le circostanze che potrebbero far sorgere dubbi significativi sull'adozione del presupposto della continuità aziendale, connesse: (i) alla definizione di un'operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario del Gruppo in tempi ragionevoli, necessaria per far fronte al fabbisogno finanziario previsto per i prossimi 12 mesi e per poter fornire le risorse finanziarie per sostenere la ripresa dei risultati prevista nel piano; (ii) alla rinegoziazione di una nuova manovra finanziaria con il ceto bancario nell'ambito di un nuovo accordo di ristrutturazione dell'indebitamento nei prossimi mesi e (iii) alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel Piano Industriale 2016-2019, caratterizzate da un obiettivo livello di aleatorietà insito nei dati di natura previsionale basati su accadimenti futuri, hanno, la ragionevole aspettativa che, in ragione delle azioni poste in essere e delle offerte ricevute da potenziali partner, seppur condizionate e non vincolanti, il Gruppo potrà continuare la sua operatività in un futuro prevedibile. Pertanto gli Amministratori hanno ritenuto appropriato redigere il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 sul presupposto della continuità aziendale.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS EFFICACI DAL 1° GENNAIO 2015

I criteri di valutazione utilizzati ai fini della predisposizione dei prospetti contabili per il bilancio chiuso al 31 dicembre 2015 non si discostano da quelli utilizzati per la formazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2014, ad eccezione dei principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicabili dal 1° gennaio 2015.

Il Gruppo non ha adottato anticipatamente alcun altro principio, interpretazione o modifica pubblicato ma non ancora in vigore. Di seguito sono elencate la natura e l'impatto di ogni nuovo principio/modifica:

Modifiche allo IAS 19 Piani a contribuzione definita: contributi dei dipendenti

Lo IAS 19 richiede ad un'entità di considerare, nella contabilizzazione dei piani a benefici definiti, i contributi dei dipendenti o di terze parti. Quando i contributi sono legati al servizio prestato, dovrebbero essere attribuiti ai periodi di servizio come beneficio negativo. Questa modifica chiarisce che, se l'ammontare dei contributi è indipendente dal numero di anni di servizio, all'entità è permesso di riconoscere questi contributi come riduzione del costo del servizio nel periodo in cui il servizio è prestato, anziché allocare il contributo ai periodi di servizio. Questa modifica è in vigore per

gli esercizi annuali che hanno inizio dal 1 luglio 2014 o successivamente. Questa modifica non è rilevante per il Gruppo.

Progetto annuale di miglioramento agli IFRS – Ciclo 2010-2012

Ad eccezione dei miglioramenti che riguardano l'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni che si applicano alle operazioni con data di assegnazione che ha inizio al 1° luglio 2014 o successivamente, questi miglioramenti sono in vigore dal 1° luglio 2014 ed il Gruppo li ha applicati per la prima volta in questo bilancio consolidato, qualora applicabili a fattispecie esistenti.

IFRS 2 Pagamenti basati su azioni

Questo miglioramento si applica prospetticamente e chiarisce vari punti legati alla definizione delle condizioni di conseguimento di risultati e di servizio che rappresentano delle condizioni di maturazione. I chiarimenti sono coerenti con le modalità con cui il Gruppo ha identificato nei periodi precedenti le condizioni di conseguimento di risultati e di servizio che rappresentano delle condizioni di maturazione.

Questi miglioramenti non hanno alcun effetto sul bilancio o sui principi contabili del Gruppo.

IFRS 3 Aggregazioni aziendali

La modifica si applica prospetticamente e chiarisce che tutti gli accordi relativi a corrispettivi potenziali classificati come passività (o attività) che nascono da un'aggregazione aziendale devono essere successivamente misurati al fair value con contropartita a conto economico, questo sia che rientrino o meno nello scopo dello IAS 39. Questo è coerente con i principi contabili applicati dal Gruppo, e quindi questa modifica non ha avuto alcun impatto sul bilancio al 31 dicembre 2015.

IFRS 8 Settori operativi

La modifica si applica retrospettivamente e chiarisce che:

- Un'entità dovrebbe dare informativa sulle valutazioni operate dal management nell'applicare i criteri di aggregazione di cui al paragrafo 12 dell'IFRS 8, inclusa una breve descrizione dei settori operativi che sono stati aggregati e delle caratteristiche economiche (per esempio: vendite, margine lordo) utilizzate per definire se i settori sono "similari".
- È necessario presentare la riconciliazione delle attività del settore con le attività totali solo se la riconciliazione è presentata al più alto livello decisionale, così come richiesto per le passività del settore.

IAS 16 Immobili, impianti e macchinari e IAS 38 Attività immateriali

La modifica si applica retrospettivamente e chiarisce che nello IAS 16 e nello IAS 38 un'attività può essere rivalutata con riferimento a dati osservabili sia adeguando il valore lordo contabile dell'attività al valore di mercato sia determinando il valore di mercato del valore contabile ed adeguando il valore lordo contabile proporzionalmente in modo che il valore contabile risultante sia pari al valore di mercato. Inoltre, l'ammortamento accumulato è la differenza tra il valore lordo contabile ed il valore contabile dell'attività. Questa modifica non ha avuto alcun impatto per il Gruppo nel corrente esercizio.

IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate

La modifica si applica retrospettivamente e chiarisce che un ente di gestione (un'entità che fornisce servizi relativi a dirigenti con responsabilità strategiche) è una parte correlata soggetta all'informativa sulle operazioni con parti correlate. Inoltre, un'entità che fa ricorso ad un ente di gestione deve dare informativa sulle spese sostenute per i servizi di gestione. Questa modifica non è rilevante per il Gruppo in quanto non riceve servizi di management da altre entità.

Progetto annuale di miglioramento agli IFRS – Ciclo 2011-2013

Questi miglioramenti sono in vigore dal 1° luglio 2014 ed il Gruppo li ha applicati per la prima volta in questo bilancio consolidato.

IFRS 3 Aggregazioni aziendali

La modifica si applica prospetticamente e, ai fini delle esclusioni dallo scopo dell'IFRS 3, chiarisce che:

- Sono fuori dallo scopo dell'IFRS 3 non solo le joint ventures ma anche i joint arrangements.

- Questa esclusione dallo scopo si applica solo nella contabilizzazione nel bilancio del joint arrangement stesso. Essendo nessuna società del Gruppo un joint arrangement, questa modifica è da ritenersi non rilevante.

IFRS 13 Valutazione del fair value

La modifica si applica prospetticamente e chiarisce che la portfolio exception prevista dallo IFRS 13 può essere applicata non solo ad attività e passività finanziarie, ma anche agli altri contratti nello scopo dello IAS 39. Il Gruppo non applica la portfolio exception prevista dallo IFRS 13.

IAS 40 Investimenti immobiliari

La descrizione di servizi aggiuntivi nello IAS 40 differenzia tra investimenti immobiliari ed immobili ad uso del proprietario (ad esempio: immobili, impianti e macchinari). La modifica si applica prospetticamente e chiarisce che nel definire se un'operazione rappresenta l'acquisto di un'attività o un'aggregazione aziendale, deve essere utilizzato l'IFRS 3 e non la descrizione di servizi aggiuntivi dello IAS 40.

Nei periodi precedenti il Gruppo, nel definire se un'operazione rappresentasse l'acquisto di un'attività o un'aggregazione aziendale, ha fatto affidamento sull'IFRS 3 e non sullo IAS 40. Questa modifica quindi non ha alcun impatto sui principi contabili del Gruppo.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI EMANATI MA NON ANCORA IN VIGORE

Sono di seguito illustrati i principi e le interpretazioni che, alla data di redazione del bilancio consolidato del Gruppo, erano già stati emanati ma non erano ancora in vigore. Il Gruppo intende adottare questi principi quando entreranno in vigore.

IFRS 9 Strumenti finanziari

Nel Luglio 2014, lo IASB ha emesso la versione finale dell'IFRS 9 Strumenti Finanziari che sostituisce lo IAS 39 Strumenti Finanziari: Rilevazione e valutazione e tutte le precedenti versioni dell'IFRS 9. L'IFRS 9 riunisce tutti e tre gli aspetti relativi al progetto sulla contabilizzazione degli strumenti finanziari: classificazione e valutazione, perdita di valore e *hedge accounting*. L'IFRS 9 è efficace per gli esercizi che iniziano al 1 gennaio 2018 o successivamente; è consentita l'applicazione anticipata. Con l'eccezione dell'*hedge accounting*, è richiesta l'applicazione retrospettiva del principio, ma non è obbligatorio fornire l'informativa comparativa. Per quanto riguarda l'*hedge accounting*, il principio si applica in linea generale in modo prospettico, con alcune limitate eccezioni. Il Gruppo adotterà il nuovo principio dalla data di entrata in vigore.

IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers

L'IFRS 15 è stato emesso a Maggio 2014 ed introduce un nuovo modello in cinque fasi che si applicherà ai ricavi derivanti da contratti con i clienti. L'IFRS 15 prevede la rilevazione dei ricavi per un importo che riflette il corrispettivo a cui l'entità ritiene di avere diritto in cambio del trasferimento di merci o servizi al cliente. Il nuovo principio sostituirà tutti gli attuali requisiti presenti negli IFRS in tema di riconoscimento dei ricavi. Il principio è efficace per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2018 o successivamente, con piena applicazione retrospettiva o modificata. E' consentita l'applicazione anticipata. Il Gruppo prevede di applicare il nuovo standard dalla data di efficacia obbligatoria, utilizzando il metodo della piena applicazione retrospettiva.

IFRS 16 Leasing

Il 13 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato il nuovo principio contabile sul Leasing che sostituisce i requisiti contabili introdotti più di 30 anni fa e che non sono più considerati idonei allo scopo ed è una revisione importante del modo in cui le aziende rappresentano il leasing in bilancio. Il nuovo IFRS 16 è valido dal 1° gennaio 2019, ma l'applicazione anticipata è consentita per le aziende che applicano anche l'IFRS 15 – Ricavi da contratti con Clienti. In sintesi il principio prevede, sia per il leasing finanziario che per quello operativo, un unico modello contabile che si sostanzia nell'iscrizione di un asset pari ai canoni dovuti per la durata del contratto.

Modifiche all'IFRS 11 Accordi a controllo congiunto: Accounting for Acquisitions of Interests

Le modifiche all'IFRS 11 richiedono che un joint operator che contabilizza l'acquisizione di una quota di partecipazione in un accordo a controllo congiunto, accordo a controllo congiunto le cui attività rappresentano un business, deve applicare i principi rilevanti dello IFRS 3 in tema di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali. Le modifiche chiariscono anche che, nel caso di mantenimento del controllo congiunto, la partecipazione precedentemente detenuta in un accordo a

controllo congiunto non è oggetto di rimisurazione al momento dell'acquisizione di un ulteriore quota di partecipazione nel medesimo accordo a controllo congiunto. Inoltre, è stata aggiunta un'esclusione dallo scopo dell'IFRS 11 per chiarire che le modifiche non si applicano quando le parti che condividono il controllo, inclusa l'entità che redige il bilancio, sono sotto il controllo comune dello stesso ultimo soggetto controllante. Le modifiche si applicano sia all'acquisizione della quota iniziale di partecipazione in un accordo a controllo congiunto che all'acquisizione di ogni ulteriore quota nel medesimo accordo a controllo congiunto. Le modifiche devono essere applicate prospetticamente per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2016 o successivamente, è consentita l'applicazione anticipata. Non ci si attende alcun impatto sul Gruppo a seguito dell'applicazione di queste modifiche.

Modifiche allo IAS 16 e allo IAS 38: Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation

Le modifiche chiariscono il principio contenuto nello IAS 16 e nello IAS 38 che i ricavi riflettono un modello di benefici economici che sono generati dalla gestione di un business (di cui l'attività fa parte) piuttosto che i benefici economici che si consumano con l'utilizzo del bene. Ne consegue che un metodo basato sui ricavi non può essere utilizzato per l'ammortamento di immobili, impianti e macchinari e potrebbe essere utilizzato solo in circostanze molto limitate per l'ammortamento delle attività immateriali. Le modifiche devono essere applicate prospetticamente per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2016 o successivamente, è consentita l'applicazione anticipata. Non ci si attende alcun impatto sul Gruppo a seguito dell'applicazione di queste modifiche dato che il Gruppo non utilizza metodi basati sui ricavi per l'ammortamento delle proprie attività non correnti.

Modifiche all'IFRS 10 e allo IAS 28: Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture

Le modifiche trattano il conflitto tra l'IFRS 10 e lo IAS 28 con riferimento alla perdita di controllo di una controllata che è venduta o conferita ad una collegata o da una joint venture. Le modifiche chiariscono che l'utile o la perdita risultante dalla vendita o dal conferimento di attività che costituiscono un business, come definito dall'IFRS 3, tra un investitore ed una propria collegata o joint venture, deve essere interamente riconosciuto. Qualsiasi utile o perdita risultante dalla vendita o dal conferimento di attività che non costituiscono un business, è peraltro riconosciuto solo nei limiti della quota detenuta da investitori terzi nella collegata o joint venture. Queste modifiche devono essere applicate prospetticamente e sono in vigore per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2016 o successivamente; è consentita l'adozione anticipata. Non ci si attende che queste modifiche abbiano alcun impatto sul Gruppo.

Ciclo annuale di miglioramenti 2012-2014

Sono di seguito elencati i miglioramenti in vigore per gli esercizi che iniziano al 1° gennaio 2016 o successivamente:

IFRS 5 Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate

Le attività (o gruppi in dismissione) sono generalmente cedute attraverso la vendita o la distribuzione ai soci. La modifica chiarisce che il cambiamento da uno all'altro di questi metodi di cessione non dovrebbe essere considerato un nuovo piano di cessione ma, piuttosto, la continuazione del piano originario. Non vi è quindi alcuna interruzione nell'applicazione dei requisiti dell'IFRS 5. Questa modifica deve essere applicata prospetticamente.

IFRS 7 Strumenti finanziari: Informativa

(i) Contratti di servizio

La modifica chiarisce che un contratto di servizio (*servicing contract*) che include un compenso può comportare un coinvolgimento continuo in un'attività finanziaria. Un'entità deve definire la natura del compenso e dell'accordo sulla base delle *guidance* contenuta nell'IFRS 7 sul tema del coinvolgimento continuo per valutare se è richiesta informativa. La definizione di quale contratto di servizi comporta un coinvolgimento continuo deve essere fatta retrospettivamente. Comunque, l'informativa richiesta non dovrà essere presentata per gli esercizi che precedono quello di prima applicazione di questa modifica.

(ii) Applicabilità delle modifiche all'IFRS 7 ai bilanci intermedi sintetici

La modifica chiarisce che i requisiti di informativa sulle compensazioni non si applicano ai bilanci intermedi sintetici, a meno che questa informativa non fornisca un aggiornamento significativo delle informazioni presentate nel più recente bilancio annuale. Questa modifica deve essere applicata retrospettivamente.

Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato comprende il bilancio d'esercizio della Capogruppo Stefanel S.p.A. e delle società italiane e estere sulle quali Stefanel ha il diritto di esercitare, direttamente o indirettamente (tramite proprie controllate e collegate) il controllo, determinandone le scelte finanziarie e gestionali e di ottenerne i benefici relativi.

Nel valutare l'esistenza del controllo sono presi in considerazione l'esistenza e l'effetto di diritti di voto potenziali che siano effettivamente esercitabili o convertibili.

Esso comprende i bilanci di Stefanel S.p.A. (Capogruppo) e delle sue controllate redatti al 31 dicembre di ogni anno. I bilanci delle controllate sono redatti adottando i medesimi principi contabili della Capogruppo; eventuali rettifiche di consolidamento sono apportate per rendere omogenee le voci che sono influenzate dall'applicazione di principi contabili differenti. Tutti i saldi e le transazioni infragruppo, inclusi eventuali utili non realizzati derivanti da rapporti intrattenuti tra società del Gruppo, sono completamente eliminati. Gli utili e le perdite non realizzate con società collegate sono eliminati per la parte di pertinenza del Gruppo. Le perdite non realizzate sono eliminate ad eccezione del caso in cui esse siano rappresentative di perdite durevoli.

Le società controllate sono consolidate integralmente a partire dalla data di acquisizione, ovvero dalla data in cui il Gruppo acquisisce il controllo, e cessano di essere consolidate alla data in cui il controllo è trasferito al di fuori del Gruppo.

Le perdite sono attribuite alle minoranze anche se questo implica che le quote di minoranza abbiano un saldo negativo.

Le variazioni nell'interessenza partecipativa della controllante in una controllata che non comportano la perdita del controllo sono contabilizzate come operazioni sul capitale. In particolare nelle acquisizioni di interessi di minoranza la differenza tra il prezzo pagato ed il valore contabile della quota parte delle attività nette acquisite è rilevato direttamente a patrimonio netto.

Se la controllante perde il controllo di una controllata, essa:

- elimina le attività (incluso qualsiasi avviamento) e le passività della controllata;
- elimina i valori contabili di qualsiasi quota di minoranza nella ex controllata;
- elimina le differenze cambio cumulate rilevate nel patrimonio netto;
- rileva il fair value (valore equo) del corrispettivo ricevuto;
- rileva il fair value (valore equo) di qualsiasi quota di partecipazione mantenuta nella ex controllata;
- rileva ogni utile o perdita nel conto economico;
- riclassifica la quota di competenza della controllante delle componenti in precedenza rilevate nel conto economico complessivo a conto economico o ad utili a nuovo, come appropriato.

Le società collegate sono, invece, entità sulle quali il Gruppo esercita un'influenza notevole e in cui, di norma, possiede una percentuale dei diritti di voto compresa tra il 20% e il 50%. La partecipazione in una società collegata è inizialmente rilevata al costo e, successivamente, contabilizzata secondo il metodo del patrimonio netto, in base al quale la quota di pertinenza del Gruppo degli utili o delle perdite della partecipata, realizzati dopo la data di acquisizione, è rilevata nel conto economico di quest'ultimo, mentre la quota di pertinenza del Gruppo nelle variazioni di patrimonio netto, intervenute dopo la data di acquisizione, è rilevata nel patrimonio netto del Gruppo. Il valore contabile della partecipazione è aumentato o diminuito per riflettere le variazioni complessive intervenute dopo la data di acquisizione.

Area di consolidamento

Di seguito è fornito l'elenco delle società incluse nel perimetro di consolidamento e di quelle valutate con metodi alternativi.

SOCIETA' CONSOLIDATE CON IL METODO DELL'INTEGRAZIONE GLOBALE

Denominazione sociale	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota consolidata di gruppo	
				31.12.2015	31.12.2014

CAPOGRUPPO

STEFANEL S.p.A.		Euro	16.496.437,95	-	-
SOCIETA' CONTROLLATE ITALIANE					
Interfashion S.p.A.	Ponte di Piave (TV)	Euro	3.600.000	100	100
SOCIETA' CONTROLLATE ESTERE					
Lara Stefanel S.a.s.	Parigi – Francia	Euro	100.000	100	100
Stefanel GmbH	Monaco – Germania	Euro	1.600.000	100	100
Stefanel International Holding N.V.	Amsterdam – Olanda	Euro	11.751.000	100	100
Stefanel Romania S.r.l.	Bucarest – Romania	Ron	18.810.820	100	100
Stefpraha S.r.o.	Praga – Repubblica Ceca	Czk	33.869.000	100	100
Stefburg Mode GmbH	Linz – Austria	Euro	363.364	100	100
Stefanel Fashion Turkey A.S.	Istanbul – Turchia	Try	33.424.000(*)	99,9	99,9
Stefanel de Portugal Unipessoal LDA	Lisbona – Portogallo	Euro	124.700	100	100
Stefanel Polonia Sp. z o.o.	Varsavia – Polonia	Pln	10.336.000	100	100
Stefanel Hellas S.A.	Atene – Grecia	Euro	24.000	100	100
	Bratislava – Rep. Slovacca				
Stefanel Slovakia S.r.o.	Slovacca	Euro	667.198	100	100
HI-INT S.A.	Lussemburgo	Euro	50.000	65	65
Stefanel (UK) Limited	Londra – Gran Bretagna	Gbp	3.520.200	100	100
Swiss Factory Outlet S.A.	Chiasso – Svizzera	Chf	974.000	100	100
Stefanel Russia LLC	Mosca – Russia	Rub	52.500.000	100	100

(*) Valore del capitale sociale comprensivo della quota terzi non versata per Try 39.368.

PARTECIPAZIONI VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

Denominazione sociale	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Quota consolidata di gruppo	
				31.12.2015	31.12.2014
Stefanel Universal S.r.l. <i>in liquidaz.</i>	Bucarest – Romania	Ron	2.200	65	65
Stefanel España S.L.	Madrid – Spagna	Euro	760.600	100	100
Stefanel Japan Inc.	Tokyo – Giappone	Jpy	90.000.000	100	100
Stefanel Hong Kong Ltd.	Hong Kong	HK\$	40.000.000	100	100
Stefanel Trading (Shenzhen) Company Ltd. <i>in liquidazione</i>	Shenzhen – Rep. Cinese	Rmb	20.140.000	100	100

Dal 1° gennaio 2015 si è ritenuto opportuno consolidare la società in Hong Kong con il metodo del patrimonio netto anziché con quello dell'integrazione globale in quanto la controllata ha cessato la propria operatività durante l'esercizio 2014 e pertanto, analogamente alle altre società inattive, il consolidamento integrale non avrebbe comportato effetti significativi.

SOCIETA' VALUTATE AL COSTO

Denominazione sociale	Sede	Valuta	Capitale Sociale	Percentuale di partecipazione	
				31.12.2015	31.12.2014
Primus Capital S.p.A.	Milano – Italia	Euro	8.000.000	2,5	2,5
PolimodaConsulting S.r.l. <i>in liquidazione</i>	Firenze – Italia	Euro	1.176.000	0,816	0,816

Criteri di consolidamento

I criteri adottati per il consolidamento sono i seguenti:

- a) le attività e le passività, nonché i proventi e gli oneri, dei bilanci oggetto di consolidamento con il metodo dell'integrazione globale sono inseriti nel bilancio di Gruppo, prescindendo dall'entità della partecipazione. È stato, inoltre, eliminato il valore di carico delle partecipazioni contro il

patrimonio netto di competenza delle società partecipate, attribuendo ai soci di minoranza, in apposite voci, la quota del patrimonio netto e del risultato netto di loro spettanza nel caso delle controllate consolidate con il metodo integrale.

- b) le differenze positive risultanti dall'elisione delle partecipazioni contro il valore del patrimonio netto contabile alla data del primo consolidamento vengono imputate ai maggiori valori attribuibili ad attività e passività e, per la parte residua, ad avviamento. In accordo con le disposizioni dell'IFRS 3, il Gruppo ha modificato il criterio contabile per l'avviamento in modo prospettico a partire dalla data di transizione. Perciò, a partire dal 1° gennaio 2004, il Gruppo ha smesso di ammortizzare l'avviamento assoggettandolo invece a *test di impairment*.
- c) le partite di debito/credito, costi/ricavi tra società consolidate e gli utili/perdite risultanti da operazioni infragruppo, sono eliminate così come gli effetti delle fusioni o delle cessioni di rami d'azienda tra società già appartenenti all'area di consolidamento.
- d) iscrizione della quota di patrimonio netto e del risultato economico delle società controllate di competenza di azionisti terzi, rispettivamente in un'apposita voce del Patrimonio Netto denominata "Interessi di minoranza" e nel Conto Economico in una posta titolata "Azionisti di minoranza".

Conversione in Euro dei bilanci redatti in valuta estera

I bilanci di ciascuna società appartenente al Gruppo vengono preparati nella valuta in cui essa opera (valuta funzionale). Ai fini del consolidamento, il bilancio di ciascuna entità estera è convertito in Euro, che è la valuta funzionale del Gruppo e la valuta di presentazione del bilancio consolidato.

La conversione delle poste della situazione patrimoniale e finanziaria dei bilanci espressi in moneta diversa dall'Euro è effettuata applicando i cambi correnti a fine periodo. Le poste di conto economico sono invece convertite ai cambi medi del periodo.

Le differenze cambio di conversione risultanti dal raffronto tra il patrimonio netto iniziale convertito ai cambi correnti e il medesimo convertito ai cambi storici, nonché la differenza tra il risultato economico espresso ai cambi medi e quello espresso ai cambi correnti, sono imputati alla voce del patrimonio netto "Riserva di conversione".

I tassi di cambio utilizzati per la conversione in Euro delle situazioni economico-patrimoniali delle società incluse nell'area di consolidamento sono riportati nella seguente tabella.

Descrizione delle valute	Cambio puntuale	Cambio medio	Cambio puntuale
	31.12.15	2015	31.12.14
Corona Ceca	0,03701	0,03665	0,03606
Franco Svizzero	0,92293	0,93665	0,83167
Lira Turca	0,31481	0,33092	0,35311
Yen Giapponese	0,00763	0,00745	0,00689
Zloty Polacco	0,23453	0,23907	0,23402
Dollaro Hong Kong	0,11852	0,11625	0,10619
Dollaro USA	0,91853	0,9012	0,82366
Sterlina Inglese	1,36249	1,37741	1,28386
Nuovo Leu Romania	0,22104	0,22496	0,22307
Renminbi Cina	0,14163	0,14341	0,1327
Rublo Russia	0,0124	0,0147	0,01382

CRITERI DI VALUTAZIONE

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 sono di seguito riportati:

Immobilizzazioni immateriali - Avviamenti

L'avviamento rappresenta la differenza tra il prezzo di acquisto e il valore corrente delle attività e passività identificabili alla data di acquisizione delle partecipate incluse nel consolidato.

Relativamente alle acquisizioni anteriori alla data di adozione degli IFRS, la Società si è avvalsa della facoltà prevista dall'IFRS 1 (paragrafo 15 e appendice B) di non applicare l'IFRS 3 relativo alle aggregazioni di imprese alle acquisizioni intervenute prima della data di transizione. Di conseguenza, gli avviamenti emersi in relazione ad acquisizioni intervenute in precedenza non sono stati

rideterminati e sono stati rilevati al valore determinato sulla base dei precedenti principi contabili, al netto degli ammortamenti contabilizzati fino al 31 dicembre 2003 e delle eventuali perdite per riduzione durevole di valore.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte all'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 e 36, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile.

Tali attività sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate a quote costanti lungo la loro vita utile stimata se le stesse hanno una vita utile definita. Le attività immateriali con vita utile indefinita non sono ammortizzate, ma sono sottoposte annualmente o, più frequentemente ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore, a verifica per identificare eventuali riduzioni di valore (*impairment test*).

In questa categoria sono inclusi gli importi pagati dal Gruppo per subentrare nelle posizioni contrattuali relative ad alcuni punti vendita a gestione diretta oppure dati in gestione a terzi sulla base di contratti di affitto d'azienda (cd. *Key money*). Tali attività, solamente in selezionati casi in cui le caratteristiche intrinseche delle *location* relative ai punti vendita ed i termini contrattuali facciano ritenere opportuno tale trattamento contabile, sono considerate beni immateriali a vita utile indefinita e, pertanto, non assoggettate ad ammortamento bensì a *test di impairment* sulla base delle indicazioni espresse dai principi IAS 38 e 36. Anche sulla scorta di valutazioni redatte da esperti indipendenti, in presenza delle caratteristiche sopra descritte, si evidenzia la scarsa rilevanza del termine temporale riconducibile alla durata dei contratti di locazione. Infatti, vi sono tutele fornite al conduttore da specifiche previsioni giuridiche a cui si affiancano la prassi di mercato e la strategia perseguita dal Gruppo di rinnovo dei contratti di locazione prima della loro naturale scadenza. Tutti questi elementi hanno portato nel tempo ad un successo pressoché totale nel perseguimento della politica di rinnovo e, quindi, ad un mantenimento del valore delle posizioni commerciali relative ai *key money* pagati.

Tali valori sono peraltro comunque annualmente sottoposti a *impairment test* e sono iscritti al minore tra il costo storico inizialmente sostenuto ed il valore recuperabile determinato dal maggiore tra il valore recuperabile tramite l'uso, calcolato con il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, e il valore di mercato risultante da apposite perizie e/o da prezzi di cessione già definiti o in corso di trattativa.

Nei casi in cui non si ravvisino le condizioni sopra descritte, gli avviamenti commerciali sono sottoposti ad ammortamento lungo la durata residua del contratto e assoggettati a *test di impairment*, ove ne sussistono le circostanze.

Immobilizzazioni materiali

Sono iscritte al costo di acquisto o di costruzione. Nel costo sono compresi gli oneri accessori e i costi diretti ed indiretti, per la quota ragionevolmente imputabile alle stesse. Trova deroga a questo principio generale, la valutazione dell'immobile sito in Ponte di Piave adibito a sede operativa dell'azienda e, quindi, di valenza strategica, per il quale il valore di carico è stato allineato al valore risultante dall'ultima perizia disponibile al momento della prima applicazione dei Principi Contabili Internazionali, in modo da rendere questa valutazione più vicina ai valori correnti dell'immobile stesso.

L'ammortamento è calcolato a quote costanti in base alla vita utile stimata del bene:

Descrizione	Vita utile stimata (anni)
Fabbricati	33
Fabbricati commerciali	33
Costruzioni leggere	10
Impianti generici, impianti specifici e macchinari	8
Impianti generici negozi, attrezzature commerciali e arredi negozi	7
Attrezzature industriali	4
Mobili e macchine d'ufficio	8
Macchine elettroniche	5
Automezzi e mezzi di trasporto interno	5

Descrizione	Vita utile stimata (anni)
Autovetture	4
Migliorie su beni di terzi	durata contratto

I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono addebitati integralmente a conto economico. I costi di manutenzione aventi natura incrementativa sono attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. I terreni non sono ammortizzati.

Beni in leasing

Le attività possedute mediante contratti di locazione finanziaria, attraverso i quali sono sostanzialmente trasferiti al Gruppo tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono contabilizzate secondo la metodologia finanziaria e sono esposte tra le attività al valore di acquisto diminuito delle quote di ammortamento.

L'ammortamento di tali beni viene riflesso nei prospetti annuali consolidati applicando lo stesso criterio seguito per le immobilizzazioni materiali.

In contropartita dell'iscrizione del bene vengono contabilizzati i debiti, a breve e a medio termine, verso l'ente finanziario locatore.

Perdite durevoli di valore

I valori contabili delle attività del Gruppo sono valutati per determinare se vi sono indicazioni di riduzione durevole di valore, nel qual caso si procede alla stima del valore recuperabile dell'attività. Una perdita per riduzione durevole di valore (*impairment*) si verifica e viene contabilizzata a conto economico quando il valore contabile di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari eccede il valore recuperabile.

Gli immobili, impianti e macchinari e le altre attività a lungo termine, compreso l'avviamento e le altre immobilizzazioni immateriali sono sottoposte a *test* di *impairment* in presenza di eventi o circostanze indicanti difficoltà di recupero del valore contabile. Le attività a vita utile indefinita sono testate in ogni caso con cadenza almeno annuale.

Determinazione del valore recuperabile

Il valore recuperabile delle attività non finanziarie corrisponde al maggiore tra il prezzo netto di vendita ed il valore d'uso. Per la determinazione del valore d'uso, nel caso di attività che non generano direttamente flussi finanziari in entrata indipendenti, si procede a calcolare il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari a cui appartengono che nel caso specifico corrisponde nella maggior parte dei casi con il punto vendita. I futuri flussi finanziari stimati sono attualizzati al loro valore reale utilizzando un tasso di sconto che riflette la valutazione di mercato attuale del valore del denaro e dei rischi correlati al tipo di attività.

Ripristini di valore

Il ripristino di valore ha luogo in caso di cambiamento nelle valutazioni utilizzate per determinare il valore recuperabile. Un ripristino di valore è rilevato nel conto economico rettificando il valore contabile dell'attività al proprio valore recuperabile nel limite del valore che si sarebbe determinato, al netto degli ammortamenti, se, negli esercizi precedenti, non fosse stata rilevata alcuna perdita di valore dell'attività.

Attività destinate alla vendita

Tali voci sono destinate ad includere le attività non correnti (o gruppo di attività in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita piuttosto che attraverso l'utilizzo continuativo. Tali condizioni sono considerate avverate nel momento in cui la vendita o la discontinuità del gruppo di attività in dismissione sono considerati altamente probabili e le attività sono immediatamente disponibili per la vendita nelle condizioni in cui si trovano.

Le attività destinate alla vendita (o un gruppo in dismissione) sono valutate al minore tra il loro valore netto contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita.

Partecipazioni e altre attività finanziarie

Le partecipazioni in società controllate non consolidate, collegate o sottoposte a controllo congiunto sono valutate con il metodo del patrimonio netto. La quota di costo eccedente il patrimonio netto della partecipata alla data di acquisizione viene trattata in maniera analoga a quanto descritto nei criteri di consolidamento al punto b).

Le altre partecipazioni sono valutate con il metodo del costo, che viene ridotto per perdite durevoli di valore. Il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della svalutazione effettuata.

Le attività finanziarie detenute dal Gruppo sono incluse sia nell'attivo corrente sia nell'attivo non corrente e sono iscritte al loro presumibile valore di realizzo.

La voce "Crediti ed altre attività finanziarie non correnti" include crediti e finanziamenti non correnti.

I "Crediti e altre attività finanziarie correnti" includono i crediti, le altre attività finanziarie correnti, il *fair value* positivo degli strumenti finanziari derivati.

Rimanenze

Le rimanenze di magazzino sono valutate al minore fra il costo di acquisto e di produzione, determinato in base al metodo del costo medio ponderato, ed il corrispondente valore di mercato rappresentato dal costo di sostituzione per le materie prime e sussidiarie e dal presumibile valore di realizzo per i prodotti finiti e i semilavorati calcolato tenendo conto sia degli eventuali costi di fabbricazione che dei costi diretti di vendita ancora da sostenere.

Nel costo delle rimanenze sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti di produzione per la quota ragionevolmente imputabile alle stesse. Le scorte obsolete e di lento rigiro sono svalutate in relazione alla loro possibilità di utilizzo o di realizzo. La svalutazione delle rimanenze viene eliminata negli esercizi successivi se vengono meno i motivi della stessa.

Crediti

I crediti sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo. Questi sono regolarmente esaminati in termini di scadenza e stagionalità al fine di prevenire rettifiche per perdite inaspettate.

L'adeguamento del loro valore nominale al minor valore di realizzo viene effettuato mediante lo stanziamento di un apposito fondo a rettifica diretta della voce sulla base di una approfondita valutazione che riguarda le singole posizioni. Qualora l'azienda conceda ai clienti una dilazione senza interessi, ovvero quando l'incasso del credito è previsto nel medio termine, l'ammontare è attualizzato per ottenere il vero valore della vendita, mentre la differenza tra valore attuale e ammontare incassato costituisce un provento finanziario da contabilizzare per competenza ed eventualmente differire all'esercizio in cui sorge l'incasso del credito.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato viene stanziato per coprire l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro e integrativi aziendali. Tale passività è soggetta a rivalutazione in base all'applicazione di indici fissati dalla normativa vigente.

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato è calcolato su base attuariale secondo quanto previsto dallo IAS 19. Alla data di riferimento del bilancio, l'importo maturato deve essere rivalutato per il periodo della durata futura prevista dal rapporto di lavoro. Infine, allo scopo di effettuare una ragionevole stima dell'ammontare dei benefici che ciascun dipendente ha già maturato a fronte delle sue prestazioni di lavoro, questo importo viene attualizzato utilizzando una metodologia basata su varie ipotesi di natura demografica e finanziaria.

La quota parte degli utili e delle perdite attuariali a partire dall'esercizio 2013 sono iscritti per l'importo totale tra le "Altre componenti di conto economico complessivo" e in apposita riserva del patrimonio netto.

In seguito alla legge finanziaria del 27 dicembre 2006 n. 296, della riforma del trattamento di fine rapporto, gli ammontari maturati secondo il nuovo regime che devono essere corrisposti agli enti indicati da ciascun lavoratore, rappresentano dei debiti a breve termine con riferimento ai quali non sono più applicabili logiche di attualizzazione e sono pertanto esposti al loro valore nominale tra i debiti.

Viceversa, per il trattamento di fine rapporto accumulato fino all'entrata in vigore della riforma, continua ad operare il regime previgente.

Benefici ai dipendenti

Il Gruppo riconosce benefici addizionali ad alcuni membri dell'alta dirigenza, dipendenti e consulenti attraverso piani di partecipazione al capitale (piani di *stock options*). Secondo quanto stabilito dall'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni, tali piani rappresentano una componente della retribuzione dei beneficiari; pertanto il costo è rappresentato dal *fair value* di tali strumenti alla data di assegnazione, ed è rilevato a conto economico lungo il periodo intercorrente tra la data di assegnazione e quella di maturazione, con contropartita riconosciuta direttamente a patrimonio

netto. Variazioni nel *fair value* delle opzioni assegnate successive alla data di assegnazione non hanno effetto sulla valutazione iniziale.

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite e debiti, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura del periodo non erano determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti sono rilevati nella situazione patrimoniale e finanziaria quando esiste una obbligazione legale o implicita tale da richiedere l'impiego di risorse per l'adempimento della stessa e se ne possa determinare una stima attendibile dell'ammontare. Nel caso in cui l'effetto sia rilevante, gli accantonamenti sono calcolati attualizzando i flussi finanziari futuri previsti ad un tasso di attualizzazione stimato al lordo delle imposte, tale da riflettere le valutazioni correnti di mercato del valore attuale del denaro e dei rischi specifici connessi alla passività.

Debiti commerciali

I debiti commerciali non sono attualizzati e sono iscritti al costo (identificato dal valore nominale).

Criteri di conversione delle poste in valuta

I crediti e i debiti espressi originariamente in valuta estera sono convertiti in euro ai cambi della data di effettuazione delle operazioni che li hanno originati. Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono iscritte al conto economico.

I ricavi ed i proventi, i costi e gli oneri relativi ad operazioni in valuta sono iscritti al cambio corrente alla data nella quale la relativa operazione è compiuta.

Alla data di chiusura del periodo contabile le attività e le passività espresse in valuta estera sono iscritte al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico tra gli oneri o proventi finanziari. Se dalla conversione si origina un utile netto, tale valore costituisce una riserva non distribuibile fino al suo effettivo realizzo.

I crediti nei confronti di società controllate espressi in valuta diversa dall'euro o relativi a società che redigono il bilancio in valuta diversa dall'euro generano differenze di cambio rispettivamente nel bilancio separato della Capogruppo o nel bilancio individuale della controllata. Nel caso in cui si tratti di crediti immobilizzati, assimilabili ad un investimento durevole nella partecipata ("*near to equity*") tali utili o perdite su cambi sono rilevati nel bilancio consolidato del Gruppo in una componente separata del patrimonio netto nell'ambito del conto economico complessivo e rilevate nel conto economico solo in occasione della eventuale dismissione dell'investimento nella partecipata.

Scoperti bancari e finanziamenti

I finanziamenti sono valutati inizialmente al costo, al netto degli oneri accessori di acquisizione. Tale valore viene rettificato successivamente per tener conto dell'eventuale differenza tra il costo iniziale e il valore di rimborso, lungo la durata del finanziamento, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

I finanziamenti sono classificati tra le passività correnti a meno che il Gruppo abbia il diritto incondizionato di differire l'estinzione di tale passività di almeno dodici mesi dopo la data di riferimento.

Strumenti derivati e contabilizzazione delle operazioni di copertura

Alcune attività del Gruppo sono esposte primariamente a rischi finanziari da variazioni nei tassi di cambio e nei tassi di interesse. Il Gruppo utilizza strumenti derivati (principalmente contratti a termine su valute) esclusivamente con l'obiettivo di coprire i rischi derivanti da variazioni delle valute estere con riferimento a impegni irrevocabili (ordini di acquisto) o operazioni future previste (fabbisogno atteso a budget). I rischi su tassi di interesse derivano da prestiti bancari a tasso variabile; per coprire tali rischi è politica di Gruppo convertire una parte dei suoi debiti a base variabile in tasso fisso.

Il Gruppo non utilizza strumenti derivati con scopi di negoziazione.

Gli strumenti derivati sono inizialmente rilevati al costo e adeguati al *fair value* alle successive date di chiusura.

Le variazioni nel *fair value* degli strumenti derivati che sono designati come strumenti di copertura, avendo inoltre i requisiti formali richiesti, e che si rivelano efficaci per la copertura dei flussi di cassa futuri relativi ad impegni contrattuali del Gruppo, sono rilevate direttamente nel patrimonio netto. Le variazioni nel *fair value* degli strumenti derivati che non presentano tali caratteristiche sono iscritte a conto economico.

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono iscritti al netto dei resi, degli sconti, degli abbuoni e dei premi, nonché delle imposte direttamente connesse con la vendita delle merci e la prestazione dei servizi.

I ricavi per la vendita sono riconosciuti quando l'impresa ha trasferito i rischi ed i benefici significativi connessi alla proprietà del bene e l'ammontare del ricavo può essere determinato attendibilmente.

I ricavi di natura finanziaria vengono iscritti in base alla competenza temporale.

Costi

Le spese sostenute per la produzione delle campagne pubblicitarie sono imputate a conto economico nell'esercizio della loro diffusione, mentre le altre spese di pubblicità e promozione sono imputate a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute.

I costi di progettazione e realizzazione del campionario sostenuti nel periodo sono correlati ai ricavi di vendita della corrispondente collezione e, pertanto, imputati a conto economico in proporzione ai ricavi realizzati.

Proventi finanziari

I proventi finanziari includono gli interessi attivi sui fondi investiti, e, relativamente agli strumenti finanziari, gli eventuali proventi e differenze di cambio attive, quando non compensati nell'ambito di operazioni di copertura. Gli interessi attivi sono imputati a conto economico al momento della loro maturazione, considerando il rendimento effettivo.

Oneri finanziari

Gli oneri finanziari includono gli interessi passivi sui debiti finanziari calcolati usando il metodo dell'interesse effettivo e, relativamente agli strumenti finanziari derivati, le eventuali perdite e differenze di cambio passive.

La quota di interessi passivi dei canoni di *leasing* finanziari è imputata a conto economico usando il metodo dell'interesse effettivo.

Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito includono tutte le imposte calcolate sul reddito imponibile del Gruppo. Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, per cui l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto. Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra gli oneri operativi. Le imposte differite sono stanziare secondo il metodo dello stanziamento globale della passività. Esse sono calcolate su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di una attività o passività ed il valore contabile nel bilancio consolidato, ad eccezione dell'avviamento non deducibile fiscalmente e di quelle differenze derivanti da investimenti in società controllate per le quali non si prevede l'annullamento in futuro. Le imposte differite attive sulle perdite fiscali e crediti di imposta non utilizzati riportabili a nuovo sono riconosciuti nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperati. Tali previsioni sono elaborate coerentemente con i dati previsionali disponibili e tenendo conto degli effetti di differimento delle imposte. Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale e quando vi è un diritto legale di compensazione. Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili nei rispettivi ordinamenti dei paesi in cui il Gruppo opera, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Dividendi

I dividendi ricevuti dalle società diverse dalle controllate, collegate e a controllo congiunto sono contabilizzati a conto economico nell'esercizio in cui sorge il relativo diritto di credito, a seguito della delibera assembleare di distribuzione dei dividendi delle partecipate.

I dividendi distribuiti a terzi sono rappresentati come movimento di patrimonio netto nell'esercizio in cui sono approvati dall'assemblea degli azionisti.

Azioni proprie

Le azioni proprie sono iscritte in un'apposita riserva a riduzione del patrimonio netto. Il valore di carico delle azioni proprie ed i ricavi derivanti dalle eventuali vendite successive sono rilevati come movimenti di patrimonio netto.

Utile/Perdita per azione

L'utile/perdita base per azione è calcolato dividendo l'utile o la perdita attribuibile agli azionisti della Capogruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante il periodo.

Uso di stime

La redazione del bilancio in applicazione degli IFRS richiede da parte della Direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento del bilancio. I risultati che si registreranno a consuntivo potrebbero differire da tali stime.

Infatti, la situazione di incertezza causata dall'attuale situazione di crisi economica e finanziaria ha comportato la necessità di effettuare difficili assunzioni riguardanti l'andamento futuro ed evidenziato altri fattori di incertezza nelle stime di bilancio, per le quali è ragionevolmente possibile, sulla base delle conoscenze attualmente disponibili, che si concretizzino risultati diversi dalle stime effettuate, che potrebbero richiedere rettifiche anche significative al valore contabile delle relative voci. I principali elementi di incertezza attengono a:

- l'evoluzione dei consumi del mercato di riferimento;
- la risposta del mercato in termini di apprezzamento delle azioni di riposizionamento del marchio Stefanel con conseguente impatto sui volumi di vendita e sulla marginalità degli stessi, attesi in significativo miglioramento nell'orizzonte previsionale considerato;
- il conseguimento nei punti vendita di rese per metro quadro, in termini di corrispettivi, prossime alle medie di settore considerati alcuni operatori comparabili a Stefanel, mentre le attuali *performance* indicano un livello di vendite per metro quadro significativamente inferiore al livello medio di settore;
- l'andamento dei tassi di cambio, in particolare il cambio euro/dollaro che si riflette sul costo di una parte significativa degli acquisti di materie prime e di prodotti finiti.
- la disponibilità delle risorse finanziarie necessarie alla normale operatività e alla realizzazione delle azioni previste nel nuovo piano industriale 2016-2019, che è subordinata al raggiungimento di un nuovo accordo di ristrutturazione con gli istituti di credito finanziatori e/o alla finalizzazione di un'operazione di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche – eventualmente – mediante l'individuazione di potenziali partner.

Le stime sono utilizzate per valutare le attività non correnti materiali ed immateriali sottoposte ad *impairment test* come sopra descritto, oltre che per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, imposte, con particolare riferimento alle imposte anticipate iscritte su differenze temporanee e su perdite fiscali riportabili, altri accantonamenti e fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE CUI STEFANEL S.P.A. E IL GRUPPO SONO ESPOSTI

Il Gruppo Stefanel ha posto in essere procedure per la gestione dei rischi nelle aree maggiormente esposte, individuabili a livello strategico, di mercato, operativo, finanziario e di conformità alla normativa in vigore. I rischi strategici, di mercato, operativi, finanziari e di Paese a cui il Gruppo è soggetto sono esposti nella Relazione sulla Gestione.

INFORMATIVA DI SETTORE

Il settore è la parte di un Gruppo distintamente identificabile che fornisce un insieme di prodotti e servizi omogenei (settore di attività) o che fornisce prodotti e servizi in una determinata area economica (settore geografico).

Il Gruppo opera in un unico settore di attività, quello dell'abbigliamento: peraltro, ai fini gestionali il Gruppo gestisce e controlla il proprio *business* individuando nell'ambito del settore abbigliamento due *business units*: i) **Stefanel** e ii) **Interfashion**;

Le tabelle seguenti presentano i dati di conto economico relativi alle *business units* Stefanel ed Interfashion per il 2015 e per il 2014:

Esercizio 2015	Stefanel	Interfashion	Totale
- Ricavi	125.038	31.598	156.636
- Costo del venduto	(51.341)	(15.595)	(66.936)
MARGINE INDUSTRIALE LORDO	73.697	16.003	89.700
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(71.468)	(12.320)	(83.788)
- Pubblicità e Promozioni	(2.438)	(1.374)	(3.812)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	(209)	2.309	2.100
- Ammortamenti	(6.130)	(337)	(6.467)
- Svalutazioni	(403)	0	(403)
RISULTATO OPERATIVO	(6.742)	1.972	(4.770)
- (Oneri)/Proventi finanziari	(5.254)	(158)	(5.412)
- (Oneri)/Proventi da partecipazioni	101	0	101
Ris. prima delle imposte derivante da attività in continuità	(11.895)	1.814	(10.081)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	1.905	487	2.392
Risultato delle attività in continuità	(9.990)	2.301	(7.689)
Risultato delle attività operative cessate	-	-	-
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	(9.990)	2.301	(7.689)

Esercizio 2014	Stefanel	Interfashion	Totale
- Ricavi	124.417	31.192	155.609
- Costo del venduto	(47.432)	(15.386)	(62.818)
MARGINE INDUSTRIALE LORDO	76.985	15.806	92.791
- Spese commerciali, generali ed amministrative	(70.482)	(12.935)	(83.417)
- Pubblicità e Promozioni	(2.484)	(1.226)	(3.710)
RISULTATO OPERATIVO ANTE AMMORTAMENTI	4.019	1.645	5.664
- Ammortamenti	(7.162)	(295)	(7.457)
- Svalutazioni	(1.166)	-	(1.166)
RISULTATO OPERATIVO	(4.309)	1.350	(2.959)
- (Oneri)/Proventi finanziari	(4.995)	(187)	(5.182)
- (Oneri)/Proventi da partecipazioni	(70)	-	(70)
Ris. prima delle imposte derivante da attività in continuità	(9.374)	1.163	(8.211)
- Imposte sul reddito dell'esercizio	1.087	(540)	547
Risultato delle attività in continuità	(8.287)	623	(7.664)
Risultato delle attività operative cessate	-	-	-
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	(8.287)	623	(7.664)

Di seguito si riporta la ripartizione per area geografica delle vendite sulla base della localizzazione dei clienti.

<i>(in migliaia di euro)</i>	Business Stefanel		Business Interfashion		Totale Ricavi	
Italia	50.981	40,8%	6.668	21,1%	57.649	36,8%
Resto d'Europa	69.373	55,5%	23.054	73,0%	92.427	59,0%
Resto del mondo	4.684	3,7%	1.876	5,9%	6.560	4,2%
Totale ricavi	125.038	100,0%	31.598	100,0%	156.636	100,0%

Si riportano di seguito le immobilizzazioni immateriali e materiali suddivise per settore e per area geografica di appartenenza al 31 dicembre 2015.

<i>(in migliaia di euro)</i>	Business Stefanel	Business Interfashion	Totale
Italia	24.181	150	24.331
Resto d'Europa	4.097	-	4.097
Resto del mondo	644	-	644
Totale Immobilizzazioni Immateriali	28.922	150	29.072

<i>(in migliaia di euro)</i>	Business Stefanel	Business Interfashion	Totale
Italia	14.909	575	15.484
Resto d'Europa	6.035	68	6.103
Resto del mondo	-	-	-
Totale Immobili, Impianti e Macchinari	20.944	643	21.587

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

1. Ricavi netti

Nel 2015 il Gruppo ha registrato ricavi netti consolidati pari ad euro 156.636 migliaia, in aumento dello 0,7% rispetto all'esercizio precedente (euro 155.560 migliaia).

La *business unit* Stefanel ha registrato un fatturato pari ad euro 125.038 migliaia (euro 124.417 migliaia nel 2014) in aumento dello 0,5%. I negozi monomarca (c.d. *Stefanel Shops*) a gestione diretta con dati comparabili (*like-for-like*) hanno realizzato vendite sostanzialmente stabili nel corso dell'esercizio 2015.

La *business unit* Interfashion ha realizzato ricavi pari ad euro 31.598 migliaia (euro 31.192 migliaia nel 2014), con un aumento dell'1,3% rispetto all'esercizio precedente, prevalentemente per le buone *performance* del canale *on line*, oltre che per le aperture dei nuovi negozi *monobrand*, gestiti indirettamente in regime di affiliazione commerciale, che hanno più che compensato le mancate vendite del marchio *I'm Isola Marras*, la cui collezione primavera-estate 2014 ha rappresentato l'ultima stagione di produzione e di vendita.

2. Costo del venduto

Il costo del venduto evidenzia un'incidenza sui ricavi del 42,7% rispetto al 40,4% dell'esercizio 2014.

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
Acquisti e lavorazioni esterne	59.323	57.126
Lavoro diretto ed oneri relativi	3.057	3.023
Altri costi industriali	3.914	3.627
(Incremento) / decremento delle giacenze di magazzino	642	(958)
Totale	66.936	62.818

La maggior incidenza del costo del venduto è imputabile sia al mix delle vendite dei primi nove mesi dell'esercizio che dell'influenza negativa del cambio Euro/dollaro nell'ultimo trimestre dell'esercizio.

3. Spese commerciali, generali e amministrative

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
Costi del personale	29.120	29.775
Affitti passivi al netto degli attivi	23.999	25.310
Royalties e provvigioni passive	2.904	3.773
Spese di distribuzione	2.328	2.137
Altri costi di vendita	7.586	6.803
Consulenze, spese legali, auditing	4.339	4.039
Spese telefoniche, postali, utenze	2.283	2.415
Manutenzioni	1.296	1.360
Accantonamenti al fondo svalutazione crediti	1.249	1.427
Spese viaggio e di rappresentanza	1.116	945
Compensi organi sociali	1.274	1.153
Materiali vari	2.123	1.990
Imposte e tasse	745	740
Commissioni su carte di credito	714	813
Pulizia e vigilanza	773	842
Canoni di noleggio	537	572
Assicurazioni	878	992
(Plusvalenze)/Minusvalenze da alienazione di immobilizzazioni	(54)	(279)
Plusvalenza da attività destinate alla vendita verso correlate	(4.302)	-
Provento netto da attività destinate alla vendita	(747)	(6.737)

Accantonamento fondo rischi ed oneri	304	400
Altri oneri non ricorrenti	2.252	1.677
Altre spese	3.071	3.270
Totale	83.788	83.417
<i>di cui (Proventi)/Oneri non ricorrenti</i>	<i>(1.736)</i>	<i>(3.660)</i>

La riduzione dei costi del personale è da attribuire prevalentemente alla razionalizzazione della rete distributiva in particolare in Italia.

La riduzione della voce “Affitti passivi al netto degli affitti attivi” è attribuibile sia alla razionalizzazione della rete vendita, in particolare all’estero sia alla riduzioni degli affitti passivi conseguite dal Gruppo in particolare in Italia nell’attuale contesto di mercato.

Gli “Altri costi di vendita” comprendono i compensi riconosciuti ai *franchisee* Stefanel per la gestione dei punti vendita con la formula del contratto estimatorio, oltre alle *fees* riconosciute per la vendita nei *department stores* nel Regno Unito.

La plusvalenza netta da attività destinate alla vendita verso correlate per euro 4.302 migliaia si riferisce alla cessione del punto vendite in Firenze alla parte correlata Leggenda S.r.l. avvenuta in data 30 giugno 2015. Tale plusvalenza è inclusa nei proventi non ricorrenti al netto di accantonamenti ed oneri non afferenti la gestione ordinaria.

4. Pubblicità e promozioni

I costi di pubblicità e promozione per euro 3.812 (euro 3.710 migliaia nel 2014) si attestano al 2,4% dei ricavi netti e risultano essere in linea rispetto all’esercizio precedente.

5. Ammortamenti e Svalutazioni

	Immobilizzazioni immateriali	Immobilizzazioni materiali	Totale
Ammortamenti	2.095	4.372	6.467
Svalutazioni	185	218	403
Totale	2.280	4.590	6.870

Le svalutazioni effettuate nell’esercizio sono principalmente relative a *key money*, migliorie su beni di terzi e arredi relativi a punti vendita per i quali nel 2015 si è decisa la chiusura e ritenuti pertanto non più recuperabili. Dal test di *impairment* a livello di CGU “punto vendita”, che viene predisposto ai fini del bilancio almeno su base annuale per i punti vendita che evidenziano segnali di *impairment* o a cui sono associati *key money* a vita indefinita, non sono emerse necessità di apportare ulteriori svalutazioni. Per una descrizione delle caratteristiche del test effettuato si rimanda alla nota n. 10.

6. Proventi e Oneri finanziari

Interessi attivi ed altri proventi finanziari

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
Interessi attivi verso banche	8	7
Interessi attivi verso clienti	10	13
Differenze cambio positive	2.429	1.877
Interessi attivi verso correlate	36	36
Altri proventi	139	192
Totale	2.622	2.125

Le “Differenze cambio positive” sono relative agli utili realizzati e a quelli derivanti da valutazione di crediti e debiti di natura commerciale o finanziaria.

La voce “Altri proventi” include l’effetto finanziario derivante dall’attualizzazione dei crediti e dei depositi cauzionali.

Interessi passivi ed altri oneri finanziari

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
Interessi passivi su debiti verso banche:		

- su scoperti di c/c e su effetti s.b.f. e debiti a breve termine	316	420
- su debiti a medio termine	1.321	1.387
Interessi passivi su altri debiti	73	176
Differenze cambio negative	3.799	2.480
Altri oneri diversi	2.525	2.844
Totale	8.034	7.307

Gli "Interessi passivi su altri debiti" includono gli effetti delle attualizzazioni del TFR.

Le "Differenze cambio negative" sono principalmente relative a perdite realizzate e da valutazione su crediti e debiti di natura commerciale o finanziaria. Le perdite su cambi di natura valutativa derivano principalmente dall'andamento del differenziale cambio tra euro/dollaro, euro/lira turca ed euro/sterlina.

La voce "Altri oneri diversi" include le quote di competenza degli oneri accessori su finanziamenti a medio/lungo termine, iscritti a riduzione del valore dei relativi finanziamenti sulla base dell'*amortized cost method*, per euro 535 migliaia, commissioni e spese bancarie per euro 1.965 migliaia e l'onere da attualizzazione del fondo indennità suppletiva +di clientela per euro 25 migliaia.

7. Proventi e oneri da partecipazioni

Il risultato derivante da partecipazioni si riferisce principalmente a svalutazioni di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.

8. Imposte sul reddito

Di seguito si riporta la tabella con la composizione del saldo per tipologia di imposte:

<i>(in migliaia di euro)</i>	2015	2014
Imposte correnti		
IRAP	211	644
IRES	246	182
Altre imposte sul reddito	76	(46)
Totale imposte correnti	533	780
Imposte differite attive :		
riconoscimento di differenze temporanee	(4.726)	(4.882)
su perdite fiscali trasformabili in credito d'imposta	-	(35)
da perdite fiscali riportabili illimitatamente	(3.059)	(2.409)
riversamento di differenze temporanee	5.046	5.291
riversamento da perdite fiscali	371	-
Imposte differite passive :		
riconoscimento di differenze temporanee	98	781
riversamenti differite passive	(655)	(73)
Totale imposte differite	(2.925)	(1.327)
Totale Imposte	(2.392)	(547)

Imposte correnti

Tra le imposte correnti è inclusa l'IRAP per l'importo di euro 211 migliaia ed IRES e imposte su redditi di società estere per complessivi euro 246 migliaia. Inoltre tale voce accoglie maggiori imposte relative ad esercizi precedenti emerse nel 2015 per euro 76 migliaia.

Imposte differite

Il Gruppo iscrive imposte differite passive su tutte le differenze temporanee tassabili e quelle attive su differenze temporanee deducibili nella misura in cui sia probabile che saranno disponibili sufficienti imponibili fiscali futuri che possano consentirne l'assorbimento.

A seguito dei risultati conseguiti nell'esercizio 2015, in cui sia la Capogruppo che la controllata Interfashion S.p.A. hanno realizzato imponibili fiscali positivi, ed in relazione alla stima degli imponibili previsti per gli esercizi successivi, si è valutato di iscrivere imposte anticipate su un valore

di perdite fiscali pregresse coerente con la probabile capacità delle singole entità di generare redditi imponibili in futuro.

In particolare, la Capogruppo ha iscritto al 31 dicembre 2015 un credito per imposte anticipate su perdite fiscali realizzate in esercizi precedenti e riportabili a nuovo illimitatamente per un valore pari ad euro 4.238 migliaia, corrispondente a perdite fiscali per euro 17.489 migliaia, equivalenti ai redditi tassabili previsti nell'arco temporale dei futuri 5 esercizi. Tale iscrizione ha comportato un effetto positivo a conto economico di euro 1.829 migliaia.

Per Interfashion S.p.A., la quale ha dimostrato la capacità di produrre risultati stabili e correlati redditi imponibili, è stato valutato di procedere invece all'iscrizione dell'intera fiscalità attiva, oltre che sulle differenze temporanee, sulle perdite fiscali a disposizione riportabili illimitatamente sulla base del presupposto della loro utilizzabilità in un arco temporale da 5 a 7 esercizi basata sul Nuovo Piano 2016-2019. L'ammontare al 31 dicembre 2015 delle imposte anticipate iscritte dalla controllata sulle perdite fiscali è di euro 2.868 migliaia, mentre tale iscrizione ha comportato un effetto positivo a conto economico di euro 859 migliaia.

Lo stanziamento delle attività per imposte anticipate è stato effettuato valutando criticamente l'esistenza dei presupposti di recuperabilità futura di tali attività sulla base del Nuovo Piano Industriale 2016-2019, dal quale emerge la capacità della Capogruppo e della controllata Interfashion S.p.A. di produrre redditi imponibili positivi nell'arco del periodo di piano.

Il Gruppo ha perdite fiscali sorte negli esercizi precedenti per complessivi euro 95.195 migliaia, tutte trasferite nel consolidato fiscale nazionale, riportabili illimitatamente per effetto della modifica legislativa intervenuta con la Legge n. 111 del 15/07/2011. La Capogruppo e la controllata Interfashion hanno valorizzato una quota di tali perdite fiscali per euro 29.320 migliaia, mentre non sono state rilevate imposte anticipate in relazione alle ulteriori perdite riportabili e nemmeno alle rimanenti perdite delle società estere in quanto al momento non ne ricorrono i presupposti stabiliti dallo IAS 12.

La riconciliazione tra le imposte sul reddito contabilizzate e le imposte teoriche risultanti dall'applicazione dell'aliquota in vigore in Italia al risultato ante imposte per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è la seguente:

	2015	2014
Risultato di bilancio ante imposte	(10.081)	(8.211)
Aliquota ordinaria 27,5%	(2.772)	(2.258)
Effetto differenze tra aliquote fiscali italiane ed estere	1.055	(237)
Rettifiche per imposte sul reddito di periodi precedenti	61	(38)
Differenze permanenti in aumento	6.850	5.044
Differenze permanenti in diminuzione	(7.743)	(3.641)
Utilizzo di perdite fiscali precedentemente non rilevate	(78)	(544)
Valorizzazione perdite fiscali esercizi precedenti	(2.410)	(865)
Contributo ACE	(244)	-
Differenza di aliquota Ires	749	-
Mancata iscrizione delle imposte anticipate su perdite fiscali dell'esercizio	1.921	1.217
Onere fiscale effettivo IRES	(2.611)	(1.322)
Imposte correnti	246	182
Imposte differite (anticipate)	(2.918)	(1.466)
Imposte esercizi precedenti	61	(38)
Onere (Provento) fiscale effettivo IRES	(2.611)	(1.322)
Imposte correnti IRAP	211	644
Imposte differite (anticipate) IRAP	(7)	139
Imposte esercizi precedenti	15	(8)
Onere (Provento) fiscale effettivo IRAP	219	775
Totale onere (provento) fiscale effettivo	(2.392)	(547)
Aliquota effettiva	23,7%	6,7%

**COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI ATTIVE
DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA**

9. Immobilizzazioni immateriali

La tabella seguente illustra la composizione delle immobilizzazioni immateriali in essere al 31 dicembre 2015 e la relativa movimentazione intervenuta nel periodo.

	Diritti di utilizzo delle opere dell'ingegno	Altre imm. immateriali	Key money	Totale
Al 1° gennaio 2015	1.352	1.088	24.711	27.151
Incrementi	413	514	3.388	4.315
Quota di ammortamento dell'anno	(595)	(461)	(1.039)	(2.095)
Cessioni	-	-	(109)	(109)
Svalutazioni	(15)	-	(170)	(185)
Altri movimenti	(3)	(10)	8	(5)
Al 31 dicembre 2015	1.152	1.131	26.789	29.072

Altre immobilizzazioni immateriali

Tale voce si riferisce principalmente ad un onere di carattere pluriennale legato all'acquisizione di un ramo d'azienda avvenuta nel corso del 2007.

Key money

Gli avviamenti commerciali (cd. *key money*) iscritti nel bilancio sono considerati, nei casi in cui sussistono caratteristiche contrattuali e di ubicazione del punto vendita tali da far ritenere appropriato tale trattamento, attività immateriali a vita utile indefinita e non sono, pertanto, soggetti ad ammortamento. La valutazione riconosciuta è pari al minore tra il costo storico inizialmente sostenuto ed il valore di realizzo così come risultante dalla stima del valore d'uso o da apposite perizie acquisite dall'azienda ed è soggetta ad *impairment test* con cadenza almeno annuale, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 36.

Non sono state iscritte attività immateriali generate internamente.

Gli investimenti del periodo includono principalmente i Key money pagati per nuovi negozi in Londra, Duesseldorf e Mosca. Con riferimento alla voce Diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, gli investimenti del periodo si riferiscono principalmente ai costi sostenuti per il rinnovo di licenze software e ai costi sostenuti per lo sviluppo della nuova piattaforma e-commerce.

10. Immobili, Impianti e Macchinari

	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Altri beni	Totale
Costo storico				
Al 1° gennaio 2014	14.799	5.658	67.008	87.465
Incrementi	2	39	2.059	2.100
Cessioni		(1.996)	(1.200)	(3.196)
Svalutazioni		(25)	(1.555)	(1.580)
Riclassifica attività destinate alla vendita		(2)	(1.095)	(1.097)
Differenze cambio		(3)	200	197
Altri movimenti			(7)	(7)
Al 31 dicembre 2014	14.801	3.671	65.410	83.882
Incrementi	12	107	3.360	3.479
Cessioni	-	(95)	(5.268)	(5.363)

Svalutazioni	-	(20)	(1.547)	(1.567)
Differenze cambio	-	1	(314)	(313)
Altri movimenti	-	-	1	1
Al 31 dicembre 2015	14.813	3.664	61.642	80.119

Fondi ammortamenti e svalutazioni

Al 1° gennaio 2014	(4.856)	(4.483)	(51.101)	(60.440)
Quota di ammortamento dell'anno	(367)	(290)	(4.569)	(5.226)
Cessioni	-	1.969	1.071	3.040
Svalutazioni	-	13	1.055	1.068
Riclassifica attività destinate alla vendita	-	2	913	915
Differenze cambio	-	2	(165)	(163)
Altri movimenti	-	-	(1)	(1)
Al 31 dicembre 2014	(5.223)	(2.787)	(52.797)	(60.807)
Quota di ammortamento dell'anno	(367)	(262)	(3.743)	(4.372)
Cessioni	-	80	4.966	5.046
Svalutazioni	-	17	1.332	1.349
Differenze cambio	-	-	252	252
Altri movimenti	-	-	-	-
Al 31 dicembre 2015	(5.590)	(2.952)	(49.990)	(58.532)

Valore netto contabile

Al 31 dicembre 2015	9.223	712	11.652	21.587
Al 31 dicembre 2014	9.578	884	12.613	23.075

La voce "Altri beni" è così composta:

	31.12.2015	31.12.2014
Attrezzature commerciali e industriali	470	572
Macchine elettroniche	413	389
Mobili e arredi	6.158	6.537
Autovetture e automezzi	68	96
Investimenti su beni di terzi	4.468	5.019
Altri beni	75	-
TOTALE ALTRI BENI	11.652	12.613

Gli investimenti registrati nel corso del 2015 si riferiscono prevalentemente a nuove aperture di negozi monomarca Stefanel sul mercato europeo (principalmente Italia, Germania, Gran Bretagna e Russia) e di attività di rinnovo di negozi Stefanel volte a rendere coerente l'immagine dei negozi con la nuova immagine del marchio e lo stile del prodotto.

La *business unit* Interfashion ha nel corso dell'esercizio effettuato investimenti in immobilizzazioni materiali per euro 81 migliaia, relativi in particolare all'acquisto di arredi commerciali per negozi *monobrand* HIGH con la formula dell'affiliazione commerciale.

Verifica circa la presenza di perdite durevoli di valore in merito alle attività (cd. *impairment test*)

Come previsto dallo IAS 36 e dalle procedure interne, il Gruppo sottopone a verifica circa la presenza di perdite durevoli di valore le attività aziendali. Tale verifica viene svolta con cadenza almeno annuale con riferimento alle immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita e, con riferimento alle altre immobilizzazioni, viene svolta in presenza di indicatori esterni od interni che possano far ritenere sussistano perdite di valore.

Il valore totale delle immobilizzazioni oggetto di test di *impairment* al 31 dicembre 2014 ammonta ad euro 50.659 migliaia, composto per euro 29.072 migliaia da immobilizzazioni immateriali e per euro 21.587 migliaia da immobilizzazioni materiali, dopo aver apportato svalutazioni per euro 403 migliaia. Si forniscono di seguito le principali informazioni relative alla struttura del test e ai dati previsionali utilizzati.

Struttura dell'*impairment test*

Il test di *impairment* si pone come obiettivo quello di identificare eventuali perdite di valore che derivino dal confronto tra il valore di carico del capitale investito netto associato alle rispettive CGU ed il suo valore recuperabile, identificato come il maggiore tra il valore d'uso ed il *fair value* dedotti i costi di vendita.

Il Gruppo opera tre livelli di test di *impairment*: il primo è relativo, con riferimento alla *business unit* Stefanel, ai singoli negozi che compongono la rete distributiva, ognuno dei quali rappresenta una unità generatrice di cassa (CGU) alla quale vengono allocate le attività immobilizzate relative ai singoli punti vendita e, per quanto attiene alla *business unit* Interfashion, alla licenza gestita dalla controllata, intesa come CGU cui allocare le eventuali attività immobilizzate specificatamente afferenti. Il secondo livello analizza le aggregazioni per settore di attività (i.e. le *business unit* Stefanel ed Interfashion), mentre il terzo livello considera il Gruppo nel suo insieme. Nella verifica di secondo e terzo livello i flussi di cassa generati dal primo livello in eccesso rispetto a quanto necessario alla copertura del valore contabile dei beni materiali e immateriali, allocati specificatamente ai negozi, sono utilizzati a copertura delle immobilizzazioni relative alle strutture centrali, ai negozi outlet e di un limitato numero di negozi in *location* primarie (c.d. *flagship stores*), oltre ai costi non specificatamente allocabili.

Le CGU identificate corrispondono a n. 193 punti vendita.

Il valore delle immobilizzazioni immateriali allocate ai singoli negozi varia da zero ad euro 5.912 migliaia, mentre per le immobilizzazioni materiali varia da zero a euro 501 migliaia.

Per Interfashion non vi sono immobilizzazioni specificatamente allocate alle CGU identificate pertanto nel 2015 vi è una totale identità tra primo e secondo livello del test.

Il valore d'uso, che viene posto a confronto con il valore contabile delle immobilizzazioni, è stato determinato utilizzando il modello valutativo del "*discounted cash-flow*" applicato ai flussi di cassa elaborati sulla base delle più recenti previsioni economiche e finanziarie disponibili predisposte dal Gruppo per il periodo di previsione esplicita 2016-2019 (il "Nuovo Piano Industriale 2016-2019"). Il valore attuale dei flussi di cassa per gli anni espliciti 2016-2019 è stato integrato dal *terminal value*, ovvero dal valore attuale della rendita perpetua ottenuta sulla base del flusso di cassa dell'ultimo anno di previsione per i negozi sia operati in via diretta che da terzi sulla base di contratti estimatori o di franchising. Nello specifico si sottolinea che la componente relativa al valore terminale del test di primo livello risulta rilevante rispetto al valore complessivo dei flussi (79%).

Ai fini dell'attualizzazione dei flussi di cassa sono stati utilizzati i tassi di sconto (WACC) riportati nella seguente tabella per il test di primo livello relativo alla *business unit* Stefanel:

Paese	WACC
Italia	8,8%
Germania	7,5%
Austria	7,6%
Gran Bretagna	7,7%
Romania	9,7%
Portogallo	9,4%
Francia	7,8%
Turchia	14,6%
Grecia	22,2%
Polonia	9,1%
Repubblica Slovacca	8,1%

Repubblica Ceca	8,4%
Svizzera	6,3%

Per il test di secondo livello, sono stati utilizzati i seguenti WACC:

Business Unit	WACC
Stefanel	9,1%
Interfashion	8,3%

Per il test di terzo livello è stata utilizzato il WACC medio ponderato delle due CGU di secondo livello. Nel precedente esercizio 2014 è stato utilizzato un WACC medio del 8,51%.

Tali tassi di sconto, al netto dell'effetto fiscale, sono stati ritenuti adeguato a riflettere il costo del denaro e il rischio specifico connesso all'attività operativa, anche tenendo conto del rischio paese. I tassi di attualizzazione sono stati determinati avendo riguardo al costo di mercato del debito e alla struttura patrimoniale e finanziaria media di un panel di società comparabili.

Ai fini della determinazione del valore terminale gli Amministratori hanno considerato un tasso medio di crescita "g" pari all'1,9% per la *business unit* Stefanel e un tasso medio di crescita "g" pari al 2% per la *business unit* Interfashion, corrispondenti ai tassi attesi di crescita del prodotto interno lordo nei mercati di riferimento al termine del periodo di previsione esplicita.

Dati previsionali utilizzati nell'*impairment test*

Per l'*impairment test* sono stati utilizzati dati previsionali relativi al periodo 2016-2019, desunti dal Nuovo Piano 2016-2019 predisposto dalla Capogruppo nell'ambito della negoziazione di un nuovo accordo con il ceto bancario, avviata con il supporto di Rothschild S.p.A.. Tale Piano è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2016, nella sua formulazione senza la nuova manovra finanziaria.

Le stime utilizzate ai fini del test tengono in considerazione, quali principali assunti di base:

- lo scenario economico in essere;
- un recupero di marginalità nel medio termine nella business unit Stefanel frutto di azioni specifiche, quali il miglioramento del margine industriale lordo grazie ad un rafforzamento delle politiche di *sourcing* e di *initial mark-up* oltre che all'implementazione di una politica di *mark down* sulle vendite *retail* più coerente al nuovo posizionamento del prodotto, l'aumento delle vendite a parità di superficie (fino a raggiungere un valore medio di settore in termini di corrispettivi per mq. di superficie di vendita), l'incremento della spesa pubblicitaria a supporto delle crescita dei volumi e il contenimento dei costi operativi relativi alla rete di vendita e alle strutture centrali.

Le stime utilizzate sono basate su valutazioni aziendali relative ad eventi futuri che possono non verificarsi o verificarsi con manifestazioni quantitative e tempistiche differenti dalle previsioni, determinando così la possibilità di scostamenti anche significativi rispetto ai dati previsionali considerati. Date le caratteristiche dei piani strategici su cui sono basati, i dati previsionali tenuti in considerazione per l'*impairment test* includono alcune assunzioni ipotetiche caratterizzate da un significativo grado di incertezza.

Tali assunzioni riguardano principalmente:

- l'evoluzione dei consumi nei paesi in cui opera il Gruppo e l'evoluzione del mercato di riferimento;
- la risposta del mercato in termini di apprezzamento delle azioni di riposizionamento del marchio Stefanel con conseguente impatto sui volumi di vendita e sulla marginalità degli stessi, attesi in significativo incremento nell'orizzonte temporale considerato;
- il conseguimento nei punti vendita di rese per mq., in termini di corrispettivi, prossime alle medie di settore considerati alcuni operatori comparabili a Stefanel, mentre le attuali performance indicano un livello di vendite per mq. significativamente inferiore al livello medio di settore;
- l'andamento dei tassi di cambio, in particolare il cambio euro/dollaro che si riflette sul costo di una parte significativa degli acquisti di materie prime e di prodotti finiti.

Effetti dell'*impairment test* alla data di riferimento

Per quanto riguarda il test di primo livello, tutte le immobilizzazioni relative alle singole CGU sono state svalutate nel caso in cui il valore d'uso, o il valore di mercato, fosse inferiore al valore contabile. Il valore di mercato, qualora utilizzato, è stato determinato sulla base di valori derivanti da prezzi di cessione già definiti e/o da trattative in corso. Al 31 dicembre 2015 non si è reso necessario commissionare a professionisti esterni apposite perizie al fine di determinare il valore di mercato di alcuni *key money* nei limitati casi in cui il valore d'uso calcolato con il metodo "*discounted cash flow*" fosse risultato inferiore al valore di carico contabile.

Si segnala inoltre che gli Amministratori nel valutare la vita utile di alcuni *key money* a vita indefinita non hanno ritenuto di rivederla in vita utile definita sulla base della durata residua del relativo contratto di locazione.

Le svalutazioni rilevate per effetto del test di *impairment* (*key money*, mobili e arredi) riguardano attività di natura commerciale relative a negozi sia in gestione diretta sia gestiti da *partner* e si riferiscono a punti vendita per cui è già stata prevista la relativa chiusura.

I risultati dell'attività di *impairment test* nonché la decisione di chiudere specifici punti vendita le cui *performance* e le cui prospettive facevano ritenere improbabile la recuperabilità dei valori iscritti hanno portato alla svalutazione di immobilizzazioni materiali per euro 218 migliaia ed alla necessità di svalutare immobilizzazioni immateriali per euro 185 migliaia (*key money*). Le svalutazioni registrate ad esito del test di *impairment* sono iscritte nel conto economico alla voce "Svalutazioni".

Tali svalutazioni sono derivate integralmente dal test di primo livello, mentre dal secondo e dal terzo livello non sono emerse necessità di ulteriori svalutazioni.

Il valore complessivo degli attivi immobilizzati in bilancio sulla base della stima dei valori di mercato, in luogo dei valori d'uso, a seguito dell'effettuazione dell'*impairment test*, ammonta a circa euro 885 migliaia. Il suddetto valore è per la maggior parte supportato dal valore di mercato degli avviamenti commerciali dei relativi negozi, determinato sulla base di prezzi di cessione già definiti e/o di valori derivanti da trattative in corso.

Il presente *impairment test* è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2016.

Sensitivity analysis* sull'*impairment test

In relazione alla *business unit* Stefanel, sono state operate due analisi di sensitività sull'*impairment test* simulando, rispettivamente, una variazione dei flussi di cassa sulla base di un'analisi di sensitività predisposta anche con il supporto di un primario *advisor* industriale, elemento che si ritiene possa sintetizzare efficacemente le principali variabili che interessano le CGU e una variazione sul tasso di attualizzazione.

Nell'ipotesi in cui i flussi di cassa attualizzati prodotti dai punti vendita dovessero risultare inferiori del 24% medio nell'arco di piano rispetto a quelli attesi nel periodo analizzato, il *test* di *impairment* di primo livello non richiederebbe di operare ulteriori svalutazioni delle immobilizzazioni materiali relative ai negozi, prima dell'ulteriore verifica in merito al valore di mercato sulla base di eventuali perizie che potrebbero in tali casi essere richieste ad operatori indipendenti.

Nell'ipotesi in cui il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa fosse incrementato dell'1%, si evidenzia che non si renderebbero necessarie ulteriori svalutazioni, prima dell'ulteriore verifica in merito al valore di mercato sulla base di eventuali perizie di operatori indipendenti.

In relazione alla *business unit* Interfashion, sono state operate due analisi di sensitività sull'*impairment test* di secondo livello simulando, rispettivamente, una variazione dei flussi di cassa, elemento che si ritiene possa sintetizzare efficacemente le principali variabili che interessano le CGU e una variazione sul tasso di attualizzazione.

Nell'ipotesi in cui i flussi di cassa attualizzati prodotti dalla *business unit* Interfashion dovessero risultare inferiori del 10% a quelli attesi nel periodo analizzato, il *test* di *impairment* di secondo livello non richiederebbe di operare nessuna svalutazione delle immobilizzazioni immateriali e materiali associate alla *Business Unit*, come pure nell'ipotesi in cui il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa fosse incrementato dell'1% al 9,3%.

In tutte le *sensitivity analysis* sopra descritte operate sui *cash flow* e sul tasso di interesse, nel secondo e terzo livello non si evidenziano necessità di ulteriori svalutazioni.

11. Partecipazioni

	31.12.2014	Incrementi	Decremento	31.12.2015
Stefanel Japan Inc.	253	4	-	257
Stefanel Espana S.L.	-	-	-	-
Stefanel Trading (Shenzen) Company Ltd. in liquidazione	-	-	-	-
Stefanel Hong Kong Ltd.	-	-	-	-
Primus Capital S.p.A.	194	-	-	194
Polimoda Consulting S.r.l. in liquidazione	20	-	-	20
Altre	2	-	-	2
Totale	469	4	-	473

12. Crediti e altre attività finanziarie

	31.12.2015	31.12.2014
Crediti finanziari per cessione impianti specifici a terzi	74	143
Finanziamenti a medio termine a favore di società correlate	108	72
Altri	546	18
Totale crediti e altre attività finanziarie non correnti	728	233
Attività a breve termine da strumenti derivati su cambi	44	431
Crediti finanziari per cessione impianti specifici a terzi	74	64
Altri	-	363
Totale crediti e altre attività finanziarie correnti	118	858
Totale crediti e altre attività finanziarie	846	1.091

La voce "Totale crediti e altre attività finanziarie non correnti" include crediti di natura finanziaria per euro 74 migliaia derivanti dalla cessione di alcuni impianti specifici e altri crediti finanziari derivanti principalmente da posizioni aperte verso le controllate del Gruppo consolidate col metodo del patrimonio netto.

13. Altri crediti ed attività non correnti

	31.12.2015	31.12.2014
Crediti verso l' Erario a medio termine	887	679
Depositi cauzionali	3.775	2.862
Crediti verso clienti oltre l'anno	1.412	2.003
Altri crediti	1.189	1.195
Totale	7.263	6.739

La voce "Crediti verso l'Erario" include crediti risultanti dalla dichiarazione dei redditi e da crediti richiesti a rimborso per euro 371 migliaia. Tale voce include inoltre crediti IVA della controllata in Turchia per euro 516 migliaia il cui recupero non è previsto nel breve termine.

I depositi cauzionali per la maggior parte sono fruttiferi. Quelli infruttiferi sono oggetto di attualizzazione.

La voce "Altri crediti" include, per euro 1.182 migliaia, gli importi pagati dalla Capogruppo Stefanel a fronte di cartelle esattoriali ricevute per addebiti oggetto del contenzioso con l'Agenzia delle Entrate relativo al periodo d'imposta 2001, contabilizzati tra i crediti in quanto la Capogruppo, supportata dal parere di autorevoli esperti indipendenti, ritiene probabile che le proprie pretese, che non sono state accolte nei primi due gradi di giudizio, troveranno accoglimento in Cassazione.

14. Attività per imposte anticipate e Fondo imposte differite

Risultano iscritte imposte anticipate per l'importo di euro 11.802 migliaia, di cui euro 7.494 migliaia relative alla Capogruppo ed euro 4.308 migliaia relative alla controllata Interfashion S.p.A., al lordo di passività per imposte differite di euro 3.759 migliaia, di cui euro 3.157 relative alla Capogruppo ed

euro 602 migliaia derivanti dagli effetti fiscali delle scritture di consolidato. Tali attività sono state rilevate in quanto si ritiene probabile il loro recupero sulla base delle aspettative, basate sul Nuovo Piano Industriale 2016-2019 delle singole società italiane appartenenti al Gruppo, di produrre redditi imponibili positivi.

Le imposte anticipate si riferiscono anche al beneficio connesso al riporto di perdite fiscali in esercizi precedenti per un importo complessivo di euro 7.106 migliaia: tale valore è riferibile alla Controllante per euro 4.238 migliaia e alla controllata Interfashion S.p.A. per euro 2.868, che alla luce dei risultati futuri attesi, si ritiene ragionevolmente recuperabile nell'arco dei prossimi 5/7 esercizi, anche tenuto conto del fatto che non sussistono limiti temporali al riporto delle perdite. L'ammontare iscritto dalla Capogruppo non supera l'importo stimato di redditi imponibili positivi realizzabili nei prossimi 5 esercizi sulla base del Nuovo Piano 2016-2019.

Si fornisce di seguito dettaglio degli effetti fiscali differiti stanziati:

	Ammontare delle differenze temporane e 31.12.2015	Effetto fiscale 31.12.2015	Ammontar e delle differenze temporane e 31.12.2014	Effetto fiscale 31.12.2014	Variazione a conto economico	Variaz. a PN e a SP
Crediti per imposte anticipate:						
- Fondi tassati (Ires ed Irap)	4.579	1.428	4.456	1.400	28	
- Fondi tassati (Ires)	10.318	2.697	10.063	2.767	(70)	
- Altre differenze temporanee (Ires)	2.178	579	3.057	840	(261)	
- Altre differenze temporanee (Irap)	1.813	71	2.244	88	(17)	
- Effetto sulla perdita/utile da rivalutazione su piani a benefici definiti	279	75	353	97		(22)
- Effetto sulla perdita/utile strumenti derivati <i>cash flow hedge</i>	-	-	(184)	(51)		51
- Perdite fiscali	29.320	7.106	16.063	4.418	2.688	
- Perdite fiscali trasformabili in credito d'imposta	-	-	127	35		(35)
Totale crediti per imposte anticipate		11.956		9.594	2.368	(6)
Totale differite attive compensate con le differite passive		(154)		(161)	7	
Totale crediti per imposte anticipate		11.802		9.433	2.375	(6)
Fondo imposte differite:						
- Altre differenze temporanee (Ires ed Irap)	(360)	(113)	(511)	(161)	48	
- Altre differenze temporanee (Ires)	(11.701)	(2.815)	(12.102)	(3.328)	513	
- Altre differenze temporanee (Irap)	(9.827)	(383)	(10.010)	(391)	8	
- Effetto sull'anno delle scritture di consolidamento	(1.934)	(602)	(1.879)	(590)	(12)	
Totale fondo imposte differite		(3.913)		(4.470)	557	-
Totale differite passive compensate con le differite attive		154		161	(7)	
Totale fondo imposte differite		(3.759)		(4.309)	550	-
TOTALE IMPOSTE ANTICIPATE E DIFFERITE		8.043		5.124	2.925	(6)

15. Rimanenze nette

	31.12.2015	31.12.2014
Materie prime, sussidiarie e di consumo (al costo)	5.851	5.298
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati (al costo)	4.415	5.688
Prodotti finiti e merci (al costo)	40.505	40.431
Prodotti finiti per stima resi	1.452	1.016
Valore lordo	52.223	52.433
Meno: Rettifiche di valore	(5.473)	(5.068)
Valore netto	46.750	47.365

Il valore delle rimanenze lorde non si discosta molto rispetto al valore al 31 dicembre 2014.

Si segnala che la valutazione delle rimanenze a costi correnti non avrebbe determinato differenze significative rispetto al criterio applicato del costo medio ponderato.

Si fornisce, qui di seguito, il dettaglio delle variazioni del fondo svalutazione magazzino nel corso del periodo:

	Saldo al 31.12.2014	Svalutazioni	Utilizzi	Altre rettifiche	Saldo al 31.12.2015
Fondo svalutazione magazzino materie prime	1.697	1.050	(915)	-	1.832
Fondo svalutazione magazzino prodotti finiti	3.371	2.076	(1.749)	(57)	3.641
Totale Fondo Svalutazione	5.068	3.126	(2.664)	(57)	5.473

La valutazione del fondo è stata effettuata utilizzando gli stessi criteri adottati nell'esercizio precedente. La consistenza del fondo è aumentata per effetto dell'aumento delle quantità in giacenza finiti relative alle passate collezioni, oltre che per la migliore marginalità derivante dalle attività di smaltimento delle stagioni precedenti.

16. Crediti commerciali

	Valore lordo	Fondo resi e accrediti	F.do sval.ne crediti	Valore netto
Crediti verso clienti esigibili entro l' anno	35.929	(3.069)	(5.649)	27.211

Il fondo svalutazione crediti risulta costituito a fronte di perdite stimate su crediti in contenzioso e/o scaduti.

Movimentazione del **fondo svalutazione crediti**:

Saldo al 31.12.2014	5.725
Incrementi per accantonamenti	1.232
Decrementi per utilizzi	(1.228)
Differenze cambio/incrementi e decrementi patrimoniali	(80)
Saldo al 31.12.2015	5.649

Per l'ammontare di quei crediti la cui riscossione è differita oltre i normali termini commerciali praticati alla clientela si è proceduto all'attualizzazione. Da tale processo è derivata una riduzione del valore dei crediti pari a euro 122 migliaia rispetto al loro valore nominale.

Di seguito è presentata la spaccatura dei crediti netti in essere tra crediti verso terzi e crediti verso entità correlate.

	31.12.2015	31.12.2014
Crediti correnti verso terzi	27.075	24.300
Crediti correnti verso correlate	136	106
Totale	27.211	24.406

Il valore dei crediti commerciali è stato altresì ridotto mediante stanziamento in apposito fondo per far fronte a potenziali resi e/o accrediti che dovessero manifestarsi nell'ambito dei rapporti commerciali con la clientela.

Movimentazione del fondo per resi e accrediti:

Saldo al 31.12.2014	2.231
Incrementi per accantonamenti	2.950
Decrementi per utilizzi	(2.112)
Saldo al 31.12.2015	3.069

17. Altri crediti ed attività correnti

Altri crediti ed attività correnti:	31.12.2015	31.12.2014
Crediti verso Erario per IVA	121	289
Crediti verso l'Erario	681	627
Anticipi a parti correlate	92	100
Anticipi a fornitori ed agenti	236	340
Anticipi a dipendenti	69	74
Crediti verso istituti previdenziali	132	261
Risarcimenti da assicurazioni	50	386
Altri crediti per attività destinate alla vendita	-	1.428
Altri crediti per attività cedute a parti correlate	3.500	-
Altri crediti	182	341
Totale altri crediti	5.063	3.846
Ratei attivi:		
Polizze assicurative	3	3
Altri	85	12
Totale ratei attivi	88	15
Risconti attivi:		
Polizze assicurative	35	171
Canoni di affitto e noleggio	1.025	821
Canoni di affitto verso parti correlate	721	731
Pubblicità	2	108
Costi di campionario, stile e supply	4.990	5.174
Altri	2.161	1.406
Totale risconti attivi	8.934	8.411
Totale	14.085	12.272

La voce "Crediti verso parti correlate" al 31 dicembre 2015 si riferisce alla parte differita del prezzo di cessione di un ramo d'azienda avvenuta nel corso del primo semestre 2015 nei confronti della correlata Leggenda S.r.l.. Un ammontare pari a euro 1.000 migliaia è stato incassato nel corso del primo semestre 2015. La differenza sarà incassata, come rinegoziata nel mese di febbraio 2016, per euro 2.000 migliaia entro il 31 dicembre 2016 e per euro 1.500 migliaia entro il 30 giugno 2017.

La voce "crediti verso Erario" include crediti derivanti da ritenute pagate all'estero, crediti IRES trasferiti al consolidato fiscale nazionale, crediti IRES e altri crediti maturati nelle società estere.

I risconti attivi su costi di campionario si riferiscono alla sospensione della parte dei costi della progettazione e produzione del campionario della collezione primavera/estate 2016 e alla realizzazione della collezione autunno/inverno 2016/2017 per la quale non sono ancora stati realizzati i corrispondenti ricavi di vendita.

Tra gli altri risconti attivi vi sono prevalentemente risconti di provvigioni passive, di spese di marketing, di costi visual, di contributi commerciali sugli arredi e di utenze.

18. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

	31.12.2015	31.12.2014
Cassa	384	452
C/c bancari	4.973	11.650
Totale	5.357	12.102

Le disponibilità liquide presso le banche maturano interessi in base a tassi variabili.
Per il dettaglio delle fonti e degli impieghi che hanno originato la variazione delle disponibilità alla data del 31 dicembre 2015 rispetto all'esercizio precedente si rinvia al rendiconto finanziario.

19. Attività destinate alla vendita

	31.12.2015	31.12.2014
Attività destinate alla vendita	-	2.228
Totale	-	2.228

La voce "Attività destinate alla vendita" include il valore delle attività la cui cessione è prevista nell'esercizio successivo sulla base di accordi già sottoscritti alla data della presente relazione o in via di definizione. Al 31 dicembre 2015 la Società non ha sottoscritto alcun accordo per la cessione di attività durante l'anno 2016.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI PASSIVE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

20. Patrimonio netto

Il **capitale sociale** di Stefanel S.p.A. ammonta ad euro 16.496.437,95 ed è costituito da n. 84.526.556 azioni ordinarie e n. 1.994 azioni di risparmio (entrambe senza valore nominale).

Le **azioni proprie** possedute dalla Capogruppo Stefanel S.p.A. sono 2.264, di cui 2.240 ordinarie e 24 di risparmio non convertibili. L'importo della riserva negativa è pari al valore di acquisto delle stesse.

I privilegi attribuiti alle **azioni di risparmio** non convertibili sono evidenziati nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" pubblicata nel sito Internet della Società, cui si rimanda.

La **riserva da conversione** deriva dalla conversione in euro delle attività e delle passività delle società consolidate i cui bilanci sono espressi con valuta diversa dall'euro e dei differenziali su cambi rilevati con riferimento ad alcune posizioni di credito immobilizzato della Capogruppo nei confronti di società controllate che sono state ritenute assimilabili a dotazioni patrimoniali delle stesse.

La voce **Altre componenti di patrimonio netto** è composta da:

- riserva per utili/perdite attuariali su piani pensionistici per euro -552 migliaia;

Gli **utili e perdite a nuovo** includono i risultati della Capogruppo e delle società controllate.

Utile/Perdita per azione

La perdita per azione al 31 dicembre 2015 è pari ad euro 0,0925 ed è calcolata dividendo il risultato attribuibile agli azionisti della Capogruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione nel periodo e, quindi, con esclusione delle azioni proprie.

Il **patrimonio netto di terzi** è pari a euro 219 migliaia e si riferisce ai soci di minoranza nelle controllate Hi-Int S.A. (Lussemburgo) e Stefanel Fashion Turkey A.S. (Istanbul - Turchia).

21. Trattamento di fine rapporto

Fondo trattamento fine rapporto al 31.12.2014	2.624
Liquidazioni e trasferimenti	(344)
<i>Interest cost</i>	30
<i>Actuarial (Gains)/Losses</i> rilevate a riserva	(65)
Fondo trattamento fine rapporto al 31.12.2015	2.245

La componente interessi dell'onere relativo ai piani per beneficiari dipendenti è contabilizzata a conto economico nella voce "Oneri finanziari".

Il tasso di interesse utilizzato per la determinazione del valore attuale dell'obbligazione è stato determinato con riferimento alla curva dei rendimenti medi che scaturisce dai titoli di Stato in circolazione nel mese della data di valutazione. Per il 31 dicembre 2015 è stato utilizzato un tasso annuo di attualizzazione pari all'1,39%, contro l'1,44% utilizzato al 30 giugno 2015 e lo 0,91% utilizzato al 31 dicembre 2014.

22. Fondi per rischi ed oneri (correnti e non correnti)

FONDI PER RISCHI ED ONERI	31.12.2014	Accantonamenti	Utilizzi	31.12.2015
Fondo per rischi ed oneri per cause in corso	390	304	(33)	661
Fondo indennità fine rapporto d'agenzia	1.586	94	(650)	1.030
Fondi rischi su contenziosi fiscali	54	-	-	54
Fondo copertura perdite delle società controllate	1.513	-	(18)	1.495
Altri fondi per rischi ed oneri non correnti	8	-	-	8
Totale a medio/lungo termine	3.551	398	(701)	3.248
Fondi rischi su contenziosi fiscali	143	-	(143)	-
Altri fondi per rischi ed oneri correnti	253	59	(229)	83
Totale a breve termine	396	59	(372)	83
TOTALE RISCHI ED ONERI	3.947	457	(1.073)	3.331

Nell'ambito della chiusura di alcuni rapporti commerciali si sono originate delle controversie da cui sono sorti dei contenziosi. Il Gruppo, in base al parere dei propri legali, ritiene che con riferimento ad alcune di tali controversie l'esito dell'azione legale giudiziale possa tradursi in un probabile onere e, di conseguenza, è stato previsto un fondo nel bilancio a copertura del danno potenziale, che alla data di riferimento risulta pari ad euro 661 migliaia. Nel periodo il fondo è stato utilizzato per euro 33 migliaia.

Il fondo indennità di fine rapporto di agenzia viene stanziato sulla base delle previsioni normative e degli accordi economici collettivi ed è determinato sulla base di stime degli esborsi futuri elaborati anche sulla base dell'esperienza storica. Trattandosi di esborsi che sono stimati nel medio - lungo termine, si è provveduto alla loro attualizzazione secondo quanto previsto dallo IAS 37 applicando ai flussi finanziari attesi un tasso di attualizzazione pari all'1,39%, tasso determinato con riferimento all'indice IBoxx Eurozone Corporate AA 7-10 con durata collegata a quella delle passività di cui si è effettuata la valutazione. L'attualizzazione alla data del 31 dicembre 2015 di tale passività ha comportato l'iscrizione a conto economico di un onere finanziario da attualizzazione di euro 25 migliaia.

Il "Fondo copertura perdite delle società controllate" è relativo al valore del patrimonio netto negativo di alcune società controllate valutate con il metodo del patrimonio netto.

L'importo degli "Altri fondi per rischi e oneri correnti" comprende prevalentemente la stima dello stanziamento per oneri da sostenere in relazione alla chiusura di alcuni rapporti di lavoro.

Situazione fiscale

I contenziosi fiscali in essere alla data di chiusura del periodo sono di seguito descritti:

- con riferimento al contenzioso avente ad oggetto il periodo d'imposta 2001, già descritto nelle note al bilancio del precedente esercizio, la Società è in attesa venga fissata l'udienza di trattazione in Cassazione avverso la decisione negativa della Commissione Tributaria Regionale di Venezia. La Società, pur in presenza dei giudizi avversi finora espressi, supportata dal parere autorevole di esperti indipendenti dalla stessa interpellati, ritiene che la passività massima emergente da detto contenzioso non sia significativa. Tale passività è coperta dal fondo rischi stanziato dalla società. Tra gli "Altri crediti non correnti" sono state rilevate le somme, pari ad euro 1.182 migliaia, corrisposte all'Amministrazione Finanziaria in pendenza del giudizio. Tra i rilievi oggetto del predetto contenzioso, quello di maggiore impatto attiene alla presunta antieconomicità dei canoni di locazione passivi ove gli stessi vengano riaddebitati a terzi per importi inferiori, sebbene nell'ambito di un più ampio schema di accordi commerciali. Si evidenzia - a titolo informativo- che dall'eventuale accoglimento dei rilievi sollevati dall'Amministrazione finanziaria potrebbe conseguire un impatto a conto economico pari a circa euro 1.064 migliaia, senza tenere conto del fondo rischi stanziato. Gli Amministratori ritengono che la posizione della Società possa essere validamente supportata e considerano la relativa passività non probabile;
- con riferimento al contenzioso avente ad oggetto una serie di controlli posti in essere dall'Ufficio delle Dogane di Treviso ai sensi dell'art. 11 D. Lgs. n. 374/90 al fine di verificare la regolarità di alcune dichiarazioni doganali relative ad operazioni effettuate tra il 2004 e il 2006, già descritto nelle note al bilancio del precedente esercizio, l'Avvocatura dello Stato, in data 25 novembre 2011, ha proposto ricorsi per Cassazione avverso le sentenze di appello del 2010 che avevano confermato il positivo esito delle controversie in primo grado. La Società, in data 4 gennaio 2012, ha notificato i relativi controricorsi. Nella convinzione circa la validità delle proprie motivazioni, gli Amministratori hanno ritenuto di non stanziare alcun fondo rischi con riferimento a tale contenzioso.

23. Passività finanziarie (correnti e non correnti)

	31.12.2015
Conti correnti passivi	9.591
Finanziamenti	78.490
Ratei passivi per interessi su finanziamenti e altri oneri finanziari	299
Debiti per leasing finanziari	1
Totale Passività finanziarie correnti	88.381

L'Accordo di Ristrutturazione dell'indebitamento, sottoscritto con le banche finanziatrici in data 10 giugno 2014 (cfr. paragrafo "Continuità aziendale"), prevede la verifica del rispetto dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) su base semestrale. Al 31 dicembre 2015 alcuni dei parametri finanziari (c.d. *covenants*) previsti dall'Accordo 2014, rilevanti rispetto alla possibilità di invocare la risoluzione del contratto di finanziamento non risultano rispettati. Il mancato rispetto di tali parametri finanziari comporta per il Gruppo il rischio di decadenza del beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine in essere che, pertanto, sono stati riflessi in bilancio tra le passività a breve termine, oltre al rischio di revoca da parte delle banche finanziatrici delle linee di finanza operativa in scadenza al 31 dicembre 2015.

Nelle more della definizione di una nuova manovra finanziaria e delle eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario, il management della Società ha provveduto a richiedere al ceto bancario, oltre ad un periodo di *standstill* e moratoria, allo stato e salvo proroghe, sino al 31 dicembre 2016, la disponibilità a supportare il Gruppo con nuova finanza.

L'ammontare delle linee di credito monetarie per finanza operativa concesse dagli Istituti di Credito a fronte delle diverse forme di possibile utilizzo è pari ad euro 38.700 migliaia, di cui euro 22.748 migliaia su linee autoliquidanti; di queste risultano non utilizzate al 31 dicembre 2015 euro 2.092 migliaia, di cui euro 1.392 migliaia su linee autoliquidanti.

Si dettagliano nella tabella di seguito riportata i principali elementi informativi relativi ai finanziamenti a medio termine (dati espressi al netto degli oneri accessori contabilizzati con il metodo dell'*amortized cost*) in essere al 31 dicembre 2015 sulla base delle loro scadenze originarie:

Istituto	31.12.2014	31.12.2015	Scadenza <1 anno <5 ann	Scadenza > 1 anno <5 anni	Note
Pool (*) Tranche A	24.202	24.712	2.716	21.996	
Pool (*) Tranche B	6.234	6.324	721	5.603	<i>Revolving</i>
Pool (*) Tranche C	4.675	4.743	541	4.202	<i>Revolving</i>
Banca Pop. VR	469	478	478	-	Gar. SACE
Mediocredito FVG	3.687	3.751	447	3.304	Ipotecario
Unicredit	2.736	2.776	314	2.462	
Intesa Cassa di Risparmio del Veneto	2.736	2.771	312	2.459	
Intesa Cassa di Risparmio di Venezia	782	794	90	704	
Monte dei Paschi Antonveneta	2.816	2.852	322	2.530	
Monte dei Paschi di Siena	782	794	90	704	
EFI Banca	704	714	81	633	
BNP BNL	1.173	1.190	135	1.055	
Totale	50.996	51.899	6.247	45.652	

(*)Banca MPS S.p.A., Cassa di Risparmio del Veneto S.p.A., Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A., Unicredit Corporate Banking S.p.A., Efibanca e Banca Nazionale del Lavoro

Alla data del 31 dicembre 2015 risultano in essere acquisti di valuta estera mediante contratti a termine per un importo di USD 1.000 migliaia, aventi una scadenza non superiore a gennaio 2016; sono contratti a termine su valuta designati come strumenti di copertura, il cui scopo è quello di ridurre il livello di rischio sugli acquisti di prodotti finiti previsti in dollari USA. Il *fair value* positivo è stato rilevato a conto economico per euro 44 migliaia con contropartita una attività finanziaria di pari valore in quanto la passività coperta era iscritta a bilancio.

In relazione agli strumenti finanziari rilevati nella situazione patrimoniale-finanziaria al *fair value*, l'IFRS 7 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 (prezzi) o indirettamente (derivati dai prezzi) sul mercato;
- Livello 3 – input che non sono basati su dati di mercato osservabili.

Si evidenzia come tutte le attività e passività che sono valutate al *fair value* al 31 dicembre 2015, sono inquadrabili nel livello 2 di valutazione del *fair value*. Inoltre, nel corso dell'esercizio 2015 non vi sono stati trasferimenti dal Livello 1 al Livello 2 o al Livello 3 e viceversa.

In relazione agli strumenti finanziari derivati, al 31 dicembre 2015 la Società detiene contratti a termine lineari su cambi a copertura di acquisti futuri di divisa. Tali strumenti sono stati designati a copertura di acquisti delle stagioni primavera/estate 2016.

GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

Nell'ambito dei rischi in capo al Gruppo, trattati nell'apposito paragrafo della relazione sulla gestione "Principali rischi ed incertezze cui Stefanel S.p.A. ed il Gruppo sono esposti" a cui si fa rinvio, vi sono i rischi finanziari connessi alla sua operatività. La presente sezione fornisce indicazioni di riferimento all'incidenza di tali rischi sul Gruppo.

Rischio di cambio: è politica del Gruppo gestire il rischio di cambio attraverso l'uso di strumenti finanziari anche derivati quali *currency forward*, *currency swap* e *currency spot* per ridurre o coprire l'esposizione a tale rischio. La gestione delle coperture relative alle *business unit* Stefanel e Interfashion è affidata alla Capogruppo. La durata delle operazioni di copertura solitamente può variare da un minimo di 1 mese ad un massimo di 12 mesi. La *policy* finanziaria adottata dal Gruppo non consente di operare con l'obiettivo di realizzare profitto dalla fluttuazione dei tassi di cambio, né di operare nelle valute per le quali non c'è un'esposizione sottostante od operare in divise al fine di incrementare l'esposizione sottostante. Le fluttuazioni nel valore di mercato degli strumenti di copertura sono, pertanto, correlate alle variazioni del valore di mercato del sottostante destinato a copertura. Il valore nozionale corrisponde alla somma in valore assoluto di tutte le operazioni al controvalore del rispettivo cambio *forward*. Il *fair value* è calcolato mediante l'attualizzazione e la conversione dei flussi di cassa futuri utilizzando i parametri di mercato in essere alla data di riferimento.

Sensitivity analysis su rischio di cambio: al 31 dicembre 2015 il Gruppo:

- a) registra debiti commerciali espressi in valuta diversa da quella di riferimento per un importo complessivo pari ad euro 10.767 migliaia, mentre quello relativo agli impegni (prevalentemente espressi da lettere di credito) ammonta ad euro 1.663 migliaia per un importo totale soggetto a rischio di cambio pari ad euro 12.430 migliaia. Considerando un'ipotetica variazione del +/-10% dei tassi di cambio delle divise contro euro e mantenendo invariate tutte le altre condizioni risulterebbe una variazione nel valore dei debiti commerciali pari a euro -/+1.243 migliaia;
- b) registra crediti commerciali espressi in valuta diversa da quella di riferimento per un importo complessivo pari ad euro 4.019 migliaia. Considerando un'ipotetica variazione del +/-10% dei tassi di cambio delle divise contro euro e mantenendo invariate tutte le altre condizioni risulterebbe una variazione nel valore dei crediti commerciali pari a euro +/-402 migliaia;
- c) ha in essere alla data di riferimento depositi valutari in dollari americani per un importo pari a USD 8 migliaia pari ad un controvalore di euro 6 migliaia. Considerando un'ipotetica variazione del +/-10% dei tassi di cambio del dollaro americano (USD) contro euro e mantenendo invariate tutte le altre condizioni risulterebbe una variazione nel valore dei depositi valutari pari a euro +/-1 migliaia.
- d) ha in essere, a fronte dei citati impegni di pagamento in valuta diversa dall'euro, operazioni di acquisto a termine per un importo totale pari ad USD 1.000 migliaia con scadenza compresa ad un mese. Considerando un'ipotetica variazione del +/- 10% dei tassi di cambio del dollaro americano (USD) contro euro e mantenendo invariate tutte le altre condizioni risulterebbe una variazione nel valore di tali impegni pari a euro +/- 92 migliaia.

Rischio di tasso: sulla base della *policy* interna, il Gruppo può utilizzare strumenti finanziari derivati solo per coprire o ridurre l'esposizione al rischio tasso.

Sensitivity analysis su rischio di tasso: alla data del 31 dicembre 2015 il Gruppo presentava finanziamenti verso terzi, interamente a tasso variabile, per un importo totale pari ad euro 78.490 migliaia.

Al 31 dicembre 2015 i crediti da attività di finanziamento sono pari ad euro 803 migliaia e sono relativi ai crediti finanziari interamente a tasso variabile.

Al 31 dicembre 2015 esiste quindi un indebitamento lordo non coperto dal rischio di tasso pari ad euro 77.687 migliaia. Il potenziale impatto a conto economico derivante da un'ipotetica variazione del +/-10% dei tassi di interesse e mantenendo invariate tutte le altre condizioni risulterebbe pari ad euro +/-119 migliaia per anno.

Rischio di liquidità: al 31 dicembre 2015 l'ammontare delle linee di credito monetarie per finanza operativa concesse dagli istituti di credito a fronte delle diverse forme di possibile utilizzo è pari ad euro 38.700 migliaia, di cui euro 22.748 migliaia su linee autoliquidanti; di queste risultano non utilizzate al 31 dicembre 2015 euro 2.092 migliaia, di cui euro 1.392 migliaia su linee autoliquidanti.

Tali linee di credito in scadenza al 31 dicembre 2015, in seguito al mancato rispetto di alcuni parametri finanziari sulla base dei dati consolidati al 31 dicembre 2015, sono soggette al rischio di revoca da parte delle banche finanziatrici e pertanto ciò comporterebbe una limitazione dell'utilizzo dei fondi a disposizione del Gruppo. Gli Amministratori ritengono che i rischi di liquidità connessi a tale circostanza possano essere circoscritti in considerazione:

- del processo intrapreso dalla Capogruppo, anche con il supporto di un primario advisor finanziario, al fine di giungere ad un nuovo Accordo con il ceto bancario e all'individuazione e strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche - eventualmente - mediante l'individuazione di potenziali partner, in tempi ragionevoli;
- della richiesta che, nelle more della definizione di una nuova manovra finanziaria e delle eventuali operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario, il management della Società ha provveduto a sottoporre al ceto bancario che include, oltre che la richiesta ad un periodo di *standstill* e moratoria, allo stato e salvo proroghe, sino al 31 dicembre 2016, anche la disponibilità del ceto bancario a supportare il Gruppo con nuova finanza.

Si evidenzia che, nelle more delle negoziazioni di cui sopra, le banche non hanno fatto venir meno il supporto finanziario alla Società e al Gruppo, mantenendo disponibili e utilizzabili - anche per scadenze successive al 31 dicembre 2015 - le linee di finanza operativa, che la Società e il Gruppo stanno attualmente utilizzando.

Al 31 dicembre 2015 la liquidità del Gruppo pari ad euro 5.357 migliaia (euro 12.102 migliaia al 31 dicembre 2014) è sostanzialmente investita in depositi bancari e conti correnti con primari istituti di credito.

Rischio di credito: sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni, se singolarmente significative, per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale. L'ammontare della svalutazione tiene conto di una stima dei flussi recuperabili e della relativa data di incasso, nonché del *fair value* delle garanzie. A fronte di crediti che non sono oggetto di svalutazione individuale vengono stanziati dei fondi su base collettiva, tenuto conto dell'esperienza storica e di dati statistici. Al 31 dicembre 2015 i crediti commerciali risultano pari a complessivi euro 27.211 migliaia (euro 24.406 migliaia al 31 dicembre 2014).

Saldo al	Totale	Non scaduti-in bonis	Scaduti ma non svalutati		
			<30 giorni	30-90 giorni	>90 giorni
31/12/2015	27.211	15.947	1.386	1.285	8.593
31/12/2014	24.406	12.885	2.754	1.782	6.985

Per l'ammontare di quei crediti la cui riscossione è differita oltre i normali termini commerciali praticati alla clientela si è proceduto all'attualizzazione dei valori al tasso del 1,532%. Da tale processo è derivata una riduzione del valore dei crediti pari a euro 122 migliaia rispetto al loro valore nominale, con effetto a conto economico netto positivo per euro 27 migliaia. Il potenziale impatto a conto economico derivante da un'ipotetica variazione del +/-10% dei tassi di interesse (mantenendo invariate tutte le altre condizioni) comporterebbe una variazione negativa o positiva per euro 24 migliaia, la prima in caso di incremento del tasso di attualizzazione, la seconda in caso di decremento del tasso stesso.

Al 31 dicembre 2015 i crediti da attività di finanziamento sono pari a euro 803 migliaia.

24. Debiti commerciali

I debiti verso fornitori ammontano ad euro 55.257 migliaia e risultano incrementati rispetto al 31 dicembre 2014 di euro 9.402 migliaia. Non vi sono debiti esigibili oltre l'anno.

Alla data del 31 dicembre 2015 il Gruppo aveva rinegoziato scadenze antecedenti di debiti commerciali per euro 24.474 migliaia, prorogandole a date successive senza addebito di penalità e/o significativi interessi di mora. Il Gruppo non ha subito azioni significative in termini di solleciti, ingiunzioni, sospensioni di forniture.

Inoltre, al 31 dicembre 2015 la voce in oggetto include debiti ceduti dai fornitori a società di factor per euro 13.381 migliaia (euro 11.350 migliaia al 31 dicembre 2014). Per una parte di tale importo, pari a euro 11.842 migliaia (euro 10.442 migliaia al 31 dicembre 2014), il Gruppo ha concordato con la società di factor una ulteriore dilazione onerosa.

25. Altri debiti e passività (correnti e non correnti)

	31.12.2015	31.12.2014
Altri debiti:		
Debiti tributari	1.622	1.793
Debiti verso Erario per IVA	1.484	2.357
Debiti verso istituti previdenziali	1.207	1.280
Acconti da clienti	1.184	1.563
Debiti verso dipendenti	2.324	2.353
Altri debiti per attività destinate alla vendita	-	1.190
Altri	362	527
Totale altri debiti	8.183	11.063
Ratei passivi:		
Su polizze assicurative	22	23
Altri ratei	289	254
Totale ratei passivi	311	277
Risconti passivi:		
Su fitti attivi	138	118
Altri risconti	465	778
Totale risconti passivi	603	896
ALTRI DEBITI E PASSIVITA' CORRENTI	9.097	12.236
ALTRI DEBITI E PASSIVITA' NON CORRENTI	41	432

I debiti tributari di euro 1.622 migliaia comprendono principalmente debiti per ritenute *Irpef* e ritenute di acconto a professionisti per euro 1.371 migliaia, debiti per IRAP per euro 165 migliaia e altri debiti tributari per euro 86 migliaia.

I debiti verso istituti previdenziali si riferiscono ai debiti maturati per la parte a carico del Gruppo e per la parte a carico dei dipendenti.

I debiti verso dipendenti comprendono debiti verso dipendenti a titolo di retribuzioni maturate relativamente al mese di dicembre, le competenze per ferie maturate e non ancora godute, debiti per retribuzioni di fine rapporto da liquidare.

Gli altri debiti per attività destinate alla vendita, che al 31 dicembre 2014 ammontavano a euro 1.190 migliaia, rappresentavano il debito riconosciuto ad un soggetto terzo a titolo di indennizzo per il rilascio anticipato dei locali in Dusseldorf. Tale debito è stato pagato a metà gennaio 2015 come da accordi.

Gli altri risconti includono risconti del programma *loyalties* carta fedeltà JTC, risconti stile, campionato e supply.

Nelle suddette categorie non vi sono debiti scaduti.

26. Impegni e rischi

Garanzie prestate

Al 31 dicembre 2015 il Gruppo risulta soggetto garantito in fidejussioni prestate da terzi, prevalentemente a fronte di contratti di locazione commerciale, per un ammontare di euro 3.875 migliaia.

La Capogruppo al 31 dicembre 2015 ha prestato le garanzie reali pari ad euro 20.000 migliaia, rappresentate dalle ipoteche iscritte sugli immobili della Società incorporata Victorian S.r.l., in particolare:

- Ponte di Piave per il valore di euro 16.000 migliaia a fronte della concessione del mutuo Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. di euro 10.000 migliaia, scadenza 30/06/2020;
- Ponte di Piave per il valore di euro 4.000 migliaia a fronte della concessione del Mutuo Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. di euro 2.500 migliaia, scadenza 31/12/2017 e del Mutuo Mediocredito del Friuli Venezia Giulia S.p.A. di euro 2.000 migliaia, scadenza 30/06/2020.

27. Operazioni con parti correlate

Si evidenziano di seguito i principali rapporti economico-patrimoniali intrattenuti dalle società del Gruppo con entità correlate con esclusione dei rapporti infragruppo, già eliminati nell'ambito del processo di consolidamento.

	31.12.2015	31.12.2014
Acquisto immobilizzazioni immateriali da entità correlate	45	248
Acquisto attrezzature commerciali da entità correlate	1.318	1.353
Crediti verso entità correlate per rapporti di fornitura	949	938
Crediti verso entità correlate per cessione negozi	3.500	-
Altri crediti finanziari verso entità correlate	108	72
Debiti verso entità correlate per rapporti di fornitura	(1.323)	(804)
Altri debiti e passività correnti	(2)	(2)

	2015	2014
Proventi percepiti per addebiti a entità correlate	32	27
Costi addebitati da entità correlate	(2.748)	(2.323)
Plusvalenza da cessione rami d'azienda	4.302	-
Plusvalenza da cessione cespiti	2	-
Altri proventi finanziari verso entità finanziarie correlate	36	36

Tutte le operazioni poste in essere, comprese quelle fra la Capogruppo e le sue controllate e tra le controllate stesse, nonché tutti i rapporti con le entità correlate, rientrano nella gestione dell'attività caratteristica del Gruppo e sono regolate a condizioni di mercato.

Tali operazioni per la loro natura non rientrano tra quelle atipiche o inusuali.

In base a quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006 si riportano, in aggiunta a quanto previsto dal principio contabile internazionale in materia di "Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate" (IAS 24), le informazioni dell'incidenza che le operazioni o posizioni con parti correlate, così come classificate dallo stesso IAS 24, hanno sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico del Gruppo.

	Totale	Di cui relativo a transazioni con parti correlate		Totale	Di cui relativo a transazioni con parti correlate	
		Valore assoluto	%		Valore assoluto	%
	31.12.2015			31.12.2014		
Voci dell'Attivo:						
Immobilizzazioni immateriali	29.072	45 ^(a)	n.a.	27.151	248 ^(a)	n.a.
Investimenti in Immobili, Impianti e Macchinari	21.587	1.318 ^(a)	n.a.	23.075	1.353 ^(a)	n.a.
Crediti finanziari e altre attività non correnti	728	108	14,84	233	72	30,90
Crediti commerciali	27.211	136	0,50	24.406	106	0,43
Altri crediti e attività correnti	14.085	4.313	30,62	12.272	832	6,78
Voci del Passivo:						

Debiti commerciali	(55.257)	(1.323)	2,39	(45.855)	(804)	1,75
Altri debiti e passività correnti	(9.097)	(2)	0,02	(12.236)	(2)	0,02

(a) Tale dato si riferisce ai soli investimenti effettuati nel corso del periodo di riferimento. Poiché il valore totale residuo alla data di riferimento non è disponibile, non è possibile indicare l'incidenza in valore percentuale.

	Di cui relativo a transazioni con parti correlate			Di cui relativo a transazioni con parti correlate		
	Totale	Valore assoluto	%	Totale	Valore assoluto	%
	2015			2014		
Voci di Conto Economico:						
Spese commerciali, generali ed amministrative	(83.788)	1.588	(1,90)	(83.417)	(2.295)	2,75
Proventi finanziari	2.622	36	1,37	2.125	36	1,69

Nel corso del 2015 tali rapporti si riferivano principalmente a:

- (i) forniture di attrezzature commerciali, prevalentemente arredi di negozi, eseguite da parte di Iride S.r.l. sulla base di singoli ordini di acquisto, per un ammontare complessivo pari a euro 1.318 migliaia (esercizio 2013: euro 1.353 migliaia), oltre ad oneri di sviluppo del *new store concept* per euro 45 migliaia;
- (ii) n. 2 contratti di locazione di immobili ad uso commerciale ed industriale e n. 5 contratti di affitto di ramo d'azienda, stipulati tra Stefanel S.p.A., in qualità di conduttrice, e Leggenda S.r.l., in qualità di locatrice, ed aventi caratteristiche in linea con la prassi di mercato. Fatta eccezione per il contratto di locazione relativo all'immobile sito in Levada di Ponte di Piave (TV), la cui durata è di tredici anni, mentre l'altro contratto di locazione ha durata di 6 anni, tali contratti di locazione hanno una scadenza compresa tra il 2016 e il 2021, mentre gli affitti di ramo d'azienda hanno scadenza tra il 2015 e il 2024. L'ammontare complessivo dei canoni e degli affitti di rami d'azienda corrisposti a Leggenda S.r.l. è pari a euro 2.485 migliaia (euro 2.034 migliaia nel 2014), oltre a spese condominiali ed oneri accessori. Si dà atto che nel corso dell'esercizio la Società ha realizzato la cessione di un ramo d'azienda italiano che ha visto acquirente la correlata Leggenda S.r.l.. Da questa operazione è derivata una plusvalenza di euro 4.302 migliaia, rilevata tra le spese commerciali, generali ed amministrative. Il credito residuo derivante da tale operazione è pari ad euro 3.500 migliaia e sarà incassato, come rinegoziato nel mese di febbraio 2016, per euro 2.000 migliaia entro il 31 dicembre 2016 e per la differenza entro i primi sei mesi dell'esercizio 2017.

Le società Iride S.r.l. e Leggenda S.r.l. fanno capo all'azionista di riferimento Giuseppe Stefanel e ai suoi familiari.

**INFORMAZIONI AI SENSI DELL'ART. 149-DUODECIES DEL REGOLAMENTO
EMITTENTI CONSOB**

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2015 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione resi dalla stessa società di revisione e da entità appartenenti alla sua rete.

<i>(in migliaia di euro)</i>	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Corrispettivi di competenza dell'esercizio 2015
Revisione contabile	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Capogruppo – Stefanel S.p.A.	148
	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società controllate	19
	EY Güney Bağımsız Denetim ve SMMM AŞ	Società controllate estere	16
Servizi di attestazione	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Capogruppo – Stefanel S.p.A. ⁽¹⁾	3
	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società controllate ⁽¹⁾	2
	Studio Legale e Tributario EY	Capogruppo – Stefanel S.p.A. ⁽²⁾	66

(1) Sottoscrizione modelli Unico e 770, interventi speciali su società controllate estere, verifica parametri finanziari.

(2) Prestazioni di consulenza fiscale.

Ponte di Piave, 29 aprile 2016

**Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Giuseppe Stefanel**

Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 154 bis del D.Lgs. 58/98 (Testo Unico della Finanza)

1. I sottoscritti Achille Mucci, in qualità di Amministratore Delegato, e Monica Cipolotti in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Stefanel S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2015.

2. L'analisi e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema di controllo interno amministrativo-contabile di Stefanel S.p.A. è stata eseguita ricorrendo al *framework* maggiormente diffuso a livello internazionale, ossia quello elaborato dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (CoSO Report), nonché impiegando gli standard internazionali e le migliori pratiche di *audit*.

3. Si attesta inoltre che:

3.1 il bilancio consolidato:

a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Ponte di Piave, 29 aprile 2016

Achille Mucci
Amministratore Delegato

Monica Cipolotti
**Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari**