

Marzo 2022



Progetto «FERRARA EXPO»

CONFIDENTIAL

IL CENTRO FIERISTICO

Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. è la società che gestisce il polo fieristico della città di Ferrara, organizza direttamente alcune manifestazioni fieristiche, ospita e offre consulenza per l'organizzazione di congressi, eventi corporate e fieristici, corsi di formazione, conferenze, workshop ed eventi associativi.

La società fa parte del **Gruppo Bologna Fiere**, responsabile di uno degli enti fiera più importanti in Italia ed Europa.

La struttura che accoglie il quartiere fieristico di Ferrara Fiere e Congressi si estende su una superficie complessiva di 26.000 mq, comprendendo un'area esterna di 10 mila mq suddivisi in due grandi piazze, disponibili per esposizioni in esterno.

Il quartiere fieristico della fiera di Ferrara dispone di **6 padiglioni per le esposizioni** e di altri 4 spazi adibiti ad ospitare numerosi servizi, assumendo, nel complesso una forma a T.



IL CENTRO FIERISTICO

Il centro fieristico è disposto su un unico livello. Un padiglione adiacente all'area espositiva consente, altresì, di affiancare all'esposizione anche l'organizzazione di eventi di natura congressuale, come ad esempio convegni o workshop, grazie alla modularità degli spazi, capaci di contenere fino ad 800 persone per le quali predisporre anche servizi di ristorazione ed accoglienza.

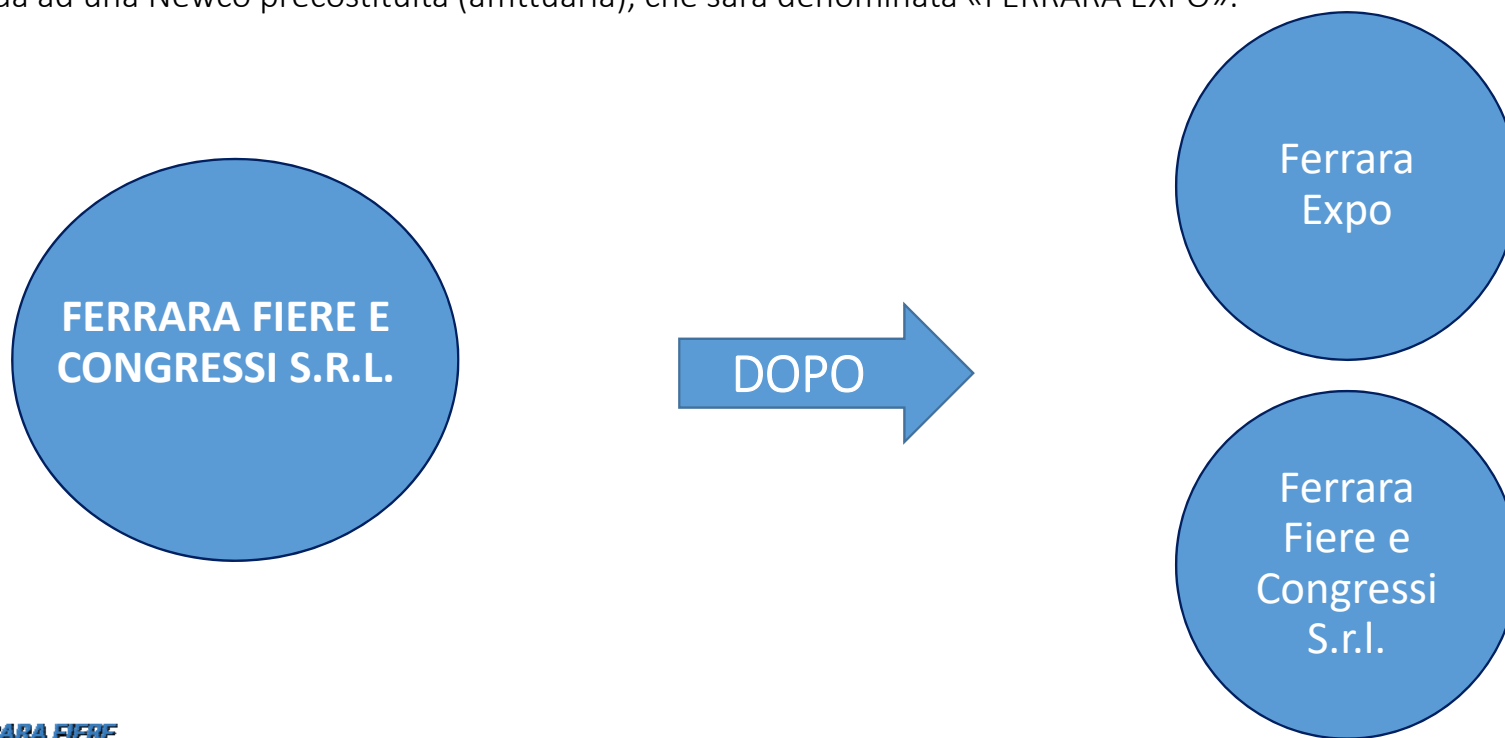
Al primo piano del corpo principale sono presenti numerose sale realizzate per ospitare convegni di varie dimensioni in sale da 70, 100 e 160 posti, dotate di moderne tecnologie e dei più efficienti servizi. Allo stesso piano è presente anche una grande sala ristorante dove è possibile organizzare «buffet» e «*coffee break*» ma anche veri e propri ricevimenti e cene di gala per le occasioni più importanti. L'area amministrativa con uffici e servizi è collocata al secondo piano del corpo principale.

Un'area parcheggio con circa 1.000 posti auto, disposta su una superficie di oltre 5.000 mq, è a disposizione per chi raggiunge la fiera con mezzi propri.

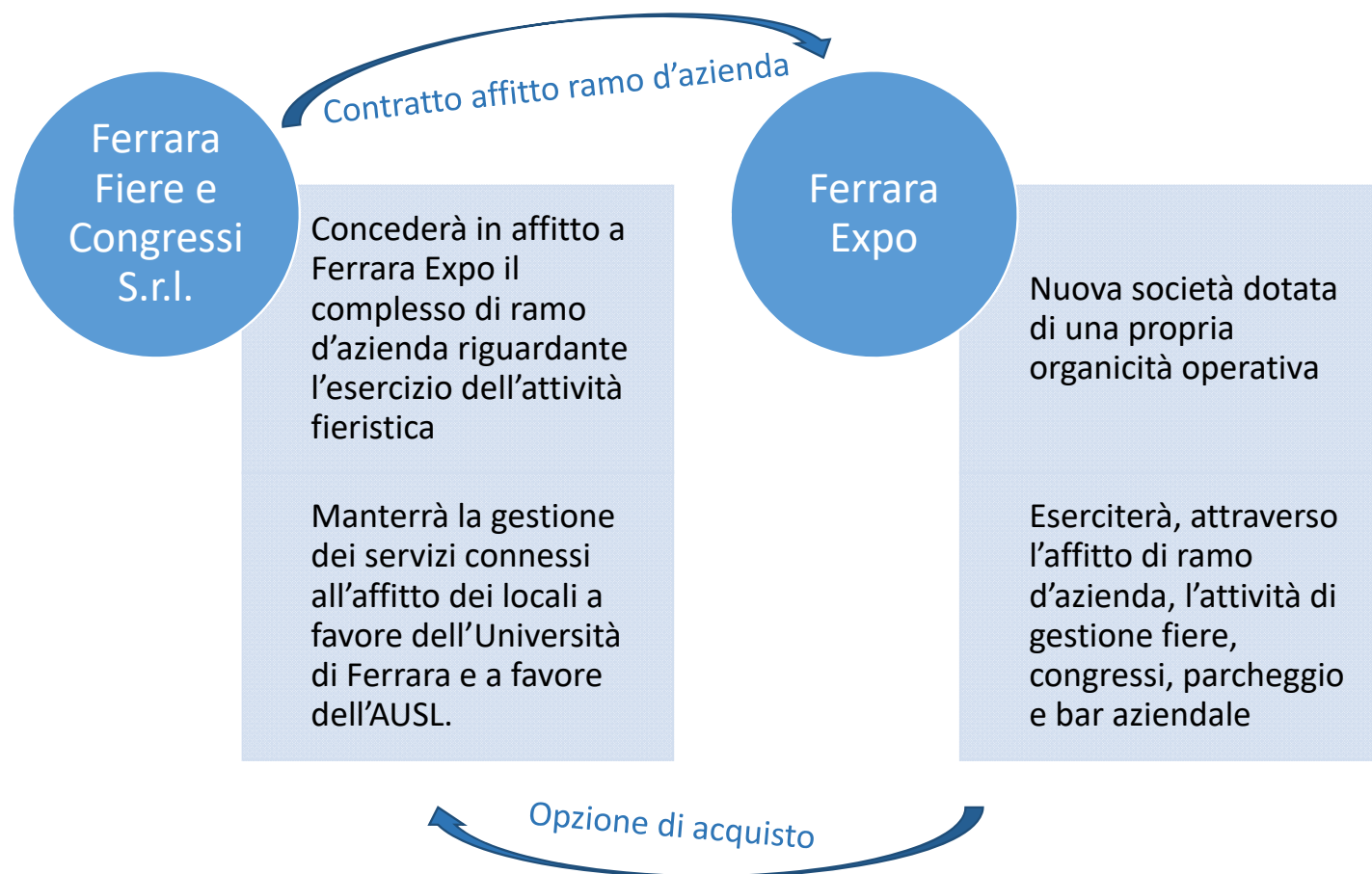
La società Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. fornisce l'adeguato supporto per l'organizzazione di ogni genere di evento. In particolare la società offre servizi di segreteria organizzativa, di consulenza e di brokeraggio fornitori, servizi di assistenza tecnica e di «*hospitality desk*» servizi di traduzione simultanea, grafici e videoproiezioni oltre a servizi collaterali come ristorazione e catering e servizi di navetta da e per il centro fieristico.

LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO

Si procederà con lo “spin off” del ramo di azienda fieristico della società in un nuovo ente societario, trasferendo la gestione del ramo d’azienda di Ferrara Fiere (concedente) relativo alla organizzazione delle fiere di diretta titolarità, alla gestione delle fiere indirette (organizzate da terzi), dei convegni, dei parcheggi e del bar aziendale attraverso l’istituto giuridico dell’affitto di ramo d’azienda ad una Newco precostituita (affittuaria), che sarà denominata «FERRARA EXPO».



LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO



LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO

Dal lato dell’operatività societaria si procederà, in via preliminare, tramite la costituzione di un nuovo ente societario sotto forma di società a responsabilità limitata (denominata «**Ferrara Expo S.r.l.**») alla quale Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. trasferirà in affitto il ramo di azienda fieristico.

Contestualmente Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. (*soggetto locatore*) procederà nella gestione del ramo di azienda residuo.

L’attuale soggetto societario verrà quindi posto in liquidazione volontaria con il mandato di gestire e valorizzare al meglio il ramo di azienda non fieristico rimasto al suo interno. Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. manterrà quindi il ramo d’azienda relativo alla gestione dell’attività e dei servizi connessi all’affitto e/o messa a disposizione a favore dell’Università di Ferrara dei locali per corsi universitari e a favore dell’ASL di competenza per la vaccinazione Covid-19.

L’affitto potrà essere trasformato, successivamente, in una **cessione del ramo di azienda** a richiesta dell’affittuario al momento in cui l’attuale società sia oggetto della conclusione della procedura liquidatoria. In tal caso Ferrara Expo S.r.l. acquisirà anche il ramo di azienda residuo di proprietà di Ferrara Fiere e Congressi S.r.l..

LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO

FINALITA’ DELL’OPERAZIONE

Finalità dell’operazione è quella di trasferire la gestione del ramo d’azienda di Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. (concedente) relativo alla gestione delle fiere, dei convegni, dei parcheggi e del bar aziendale attraverso l’istituto giuridico dell’affitto di ramo d’azienda ad una Newco precostituita (affittuaria), che verrà denominata Ferrara Expo S.r.l..

Pertanto, si procederà con le seguenti modalità:

- Costituzione di una Newco “Ferrara Expo S.r.l.” (con obbligo di nomina collegio sindacale/revisore unico in quanto gestore di eventi fieristici);
- Contratto di affitto di ramo d’azienda di Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. a favore della Ferrara Expo S.r.l.;
- Modifica dell’oggetto sociale e dell’attività di Ferrara Fiere e Congressi S.r.l., nonché messa in liquidazione dell’ente societario;
- Eventuale cessione del ramo di azienda a richiesta dell’affittuario al momento in cui la società Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. sia oggetto della conclusione della procedura liquidatoria

LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO

L’OGGETTO DEL RAMO D’AZIENDA TRASFERITO (1/3)

Il ramo d’azienda relativo alla gestione delle fiere, dei convegni, dei parcheggi e del bar aziendale che verrà trasferito, tramite un contratto di affitto, a Ferrara Expo S.r.l. sarà comprensivo dei seguenti beni e rapporti giuridici:

- **Beni materiali e immateriali** di proprietà della società concedente Ferrara Fiere e Congressi S.r.l., ad eccezione degli oneri pluriennali (in quanto privi di autonomia patrimoniale) sostenuti dall’affittuaria a fronte di manutenzione straordinaria su beni di terzi in quanto rimarranno a carico della concedente poiché già incorporati nel valore del canone di affitto;
- **Personale:** verranno trasferiti tutti i rapporti contrattuali con il personale dipendente subordinato a tempo indeterminato e determinato in applicazione del disposto di cui all’art. 2112 C.C., comprensivi di quelli inerenti i dipendenti in distacco presso altri soggetti giuridici. Sarà, altresì, **trasferito il relativo debito per il Fondo di Trattamento di Fine Rapporto**;
- Tutti i **contratti attivi e passivi** relativi alla gestione delle manifestazioni fieristiche, dei congressi, del parcheggio e del bar aziendale saranno trasferiti a Ferrara Expo S.r.l. (società affittuaria);

LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO

L’OGGETTO DEL RAMO D’AZIENDA TRASFERITO (2/3)

- Tutti i contratti periodici di assistenza e manutenzione, i contratti di noleggio/affitto beni materiali, il contratto di pulizia dei locali, le assicurazioni sull’immobile, ecc..;
- **il contratto di concessione dei locali del “Quartiere Fieristico”** stipulato con il Comune di Ferrara e con scadenza alla data 24/01/2024.

Ferrara Expo S.r.l. richiederà all’ente locale concedente l’attivazione direttamente in capo alla medesima del contratto di concessione dei locali del “Quartiere Fieristico” in quanto soggetto giuridico gestore del ramo d’azienda fieristico. Tale passaggio di titolarità è da ritenersi essenziale ai fini della stabilizzazione economica della società.

La gestione amministrativa e di segreteria verrà effettuata dall’affittuaria Ferrara Expo S.r.l. anche in favore della società concedente Ferrara Fiere e Congressi S.r.l..

Tra la concedente e l’affittuaria verrà stipulato un contratto di “service” amministrativo e contabile.

Rimarranno, invece, esclusi dal ramo d’azienda e quindi non sono oggetto di trasferimento all’affittuario tutti i crediti e debiti (ad eccezione del già citato debito per il Fondo TFR), di qualunque tipo, genere e specie, per rapporti sorti anteriormente alla data di efficacia del contratto di affitto d’azienda, così come tutti gli oneri, le spese e di costi comunque connessi con il ramo di azienda trasferito sorti anteriormente alla data di efficacia.

LO “SPIN OFF” DEL RAMO D’AZIENDA FIERISTICO

L’OGGETTO DEL RAMO D’AZIENDA TRASFERITO (3/3)

Nell’ambito dell’affitto e della futura compravendita del ramo di azienda a favore di Ferrara Expo S.r.l. si è anche proceduto ad una valutazione del ramo di azienda stesso, nonché ad una valutazione del canone di affitto proposto nell’intento di esplicitare la base razionale e la compatibilità economica delle predette operazioni.

Le slides successive all’illustrazione del piano economico contengono le predette valutazioni

GLI EVENTI PRINCIPALI DEL 2022 DI FERRARA EXPO



SAPORI D'IRLANDA

11-12-13 Marzo
e 17-18-19-20
Marzo

Festival delle specificità culinarie del territorio abbinate al prodotto della cucina irlandese famosa in tutto il mondo

ESPOSIZIONE INTERNAZIONALE CANINA

1° Maggio

Esposizione internazionale canina organizzata dal Gruppo Cinofilo Ferrarese

RI.NASCIMENTI

13-14-15 Maggio

Il Festival si pone come format che, partendo dal momento di maggior splendore della comunità ferrarese tra 1400 e 1500, sia in grado di rivelarsi radicato nel presente e proiettato verso il futuro.

CONGRESSO NAZIONALE LIONS CLUBS INTERNAT.

20-21-22 Maggio

Si svolgerà a Ferrara il settantesimo Congresso Nazionale Lions, l'Associazione di Club di servizio più importante al mondo composta da oltre 1.400.000 soci.

SALONE INTERNAZIONALE DEL RESTAURO

8-9-10 Giugno

Il più importante evento al mondo dedicato all'economia, conservazione, tutela e valorizzazione dei beni culturali e ambientali, organizzato in partnership con Assorestaurato.

CAREER DAY - UNIFE

15 Giugno

Il Career Day è l'evento dell'Università di Ferrara dedicato all'incontro tra il mondo delle imprese e chi studia e ha studiato all'Università di Ferrara

GLI EVENTI PRINCIPALI DEL 2022 DI FERRARA EXPO



BASSA ROMAGNA IN FIERA

09-18 Settembre

Manifestazione in outdoor che si svolge nella splendida cornice del centro storico di Lugo di Ravenna, dieci giorni di eventi che ben valorizzano le eccellenze dei nove Comuni dell'Unione



REMTECH EXPO

21-22-23
Settembre

RemTech Expo è l'unico evento internazionale permanente specializzato sui temi delle bonifiche, coste, dissesto, clima, sismica, rigenerazione urbana, industria sostenibile



OKTOBER FEST

30 Settembre –
09 Ottobre

Tradizione, divertimento, buon cibo, musica e birra Hofbräu ti aspettano alla Seconda Edizione dell'OKTOBERFEST FERRARA!



SOFT AIR, BIKE, OUTDOOR

15-16 Ottobre

Evento dedicato al Soft Air e agli sport outdoor



FERRARA TATTOO CONVENTION

21-22-23
Ottobre

Oltre 250 tatuatori italiani ed internazionali, più di 50 eventi ed intrattenimento di ogni genere. Special Food&Beverage. Ampio spazio anche per merceologico e stand del settore Tattoo



MONSTERLAND – HALLOWEEN FESTIVAL

31 Ottobre

Dopo la notte epica del 2019 al Castello Estense, il più grande Halloween Festival d'Italia torna a Ferrara nella maestosa location Fiere e Congressi. 20.000 mq; 3 Stage Musicali; Artisti Nazionali e Internazionali

GLI EVENTI PRINCIPALI DEL 2022 DI FERRARA EXPO



USI & COSTUMI

5-6 Novembre

Prima grande fiera internazionale, dedicata alla tradizione come strumento al servizio del turismo sostenibile.

Una nuova opportunità di conoscere e approfondire la storia, il patrimonio, le identità locali italiane ed estere



SEALOGY

16-17-18 Novembre

Salone Europeo della Blue Economy, il primo evento fieristico italiano interamente dedicato al mare e alle sue risorse.

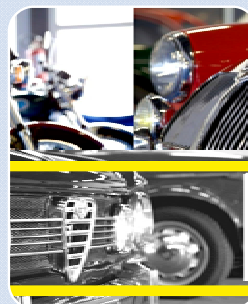
Ideato Per diventare l'appuntamento internazionale di riferimento per il settore della Blue Economy in cui gli attori delle filiere contribuiscono attivamente allo sviluppo sostenibile e all'innovazione



NUOVO EVENTO DEDICATO ALL'ORTICOLTURA

1-2 Dicembre

Nuova convention dedicata al settore dell'orticoltura organizzata direttamente da Ferrara Expo



AUTO & MOTO DEL PASSATO

8 Dicembre

Evento che giunto alla 26° edizione, rappresenta un vero e proprio punto di riferimento per gli amanti del motorismo storico: il "Salone d'Inverno" .

Dedicato ad auto, moto, biciclette e ricambi d'epoca, oltre a memorabilia.



EVENTO DI CAPODANNO

31 Dicembre

Il capodanno 2022 al centro fieristico di Ferrara Fiere.

Festival della musica internazionale con ospiti da tutto il mondo per festeggiare l'ultima notte dell'anno.

OBIETTIVI STRATEGICI DEL PIANO ED AZIONI OPERATIVE DI MIGLIORAMENTO

OBIETTIVI STRATEGICI (1/2)

Il presente piano economico e finanziario, corredato dalle simulazioni quantitative, ha l'obiettivo di definire un percorso di sostenibilità della società volto al consolidamento patrimoniale, economico e finanziario dell'azienda attualmente di proprietà di Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. e successivamente di Ferrara Expo S.r.l.

Le assunzioni strategiche e le azioni operative che la società ritiene di porre in essere per raggiungere la sostenibilità economica e finanziaria sono le seguenti.

OBIETTIVI STRATEGICI

- Graduale recupero del fatturato delle manifestazioni direttamente organizzate (come ad esempio Sealogy e Remtech Expo) e della loro marginalità;
- Sviluppo e consolidamento dei prodotti di eccellenza di cui la società è titolare ed organizzatrice: Remtech Expo, Restauro, Futurpera, Sealogy, ecc..;
- Sviluppo di nuove manifestazioni fieristiche direttamente organizzate, in stretta correlazione con le opportunità offerte dalla città e dalla provincia;

OBIETTIVI STRATEGICI DEL PIANO ED AZIONI OPERATIVE DI MIGLIORAMENTO

OBIETTIVI STRATEGICI (2/2)

- Crescita delle manifestazioni organizzate da terzi sia sotto il profilo del fatturato che del contributo alla gestione in termini di marginalità (selezione di eventi esterni ed indiretti sotto il profilo della marginalità positiva);
- Sviluppo ulteriore del settore convegnistica e congressuale con progressivo aumento degli eventi ospitati e delle occasioni a servizio del territorio;
- Attivazione di collaborazioni con altre società del gruppo specializzate per le attività di manutenzione ordinaria delle strutture, gestione impianti, logistica, allestimenti, ecc ...;
- Adozione Modello Organizzativo ai sensi del D.Lgs. 231/2001 e nomina dell'Organismo di Vigilanza;
- Adozione delle misure per rendere *compliant* la società con la regolamentazione europea GDPR ed eventuale nomina del DPO;
- Adozione di una nuova struttura organizzativa provvista di risorse umane con esperienza e know how di settore.

OBIETTIVI STRATEGICI DEL PIANO ED AZIONI OPERATIVE DI MIGLIORAMENTO

AZIONI OPERATIVE DI MIGLIORAMENTO

Si illustrano di seguito le azioni operative di miglioramento che la società ritiene di porre in essere per raggiungere gli obiettivi strategici precedentemente illustrati:

1. Riduzione dei costi di carattere generale e di funzionamento al fine di fissare la loro copertura con la marginalità rinveniente dalla gestione delle manifestazioni dirette ed indirette. Identificazione a tal fine del *break event point* rispetto alla predetta marginalità.
2. Concentrazione della struttura aziendale sulle funzioni “core” ed esternalizzazione di tutto la parte non “core” a supporto dell’attività”;
3. Sviluppo di una funzione di programmazione operativa e di gestione delle attività di quartiere in collaborazione con altre società specializzate appartenenti al gruppo.

IL PIANO PREVISIONALE 2022-2024 DI FERRARA EXPO

Assunzioni di base (1/2)

Il piano economico triennale (2022-2024) illustrato nella presente slide esprime l'evoluzione in arcopiano dei ricavi e dei costi di **Ferrara Expo**.

Per ciascun gruppo di eventi, suddivisi fra manifestazioni dirette ed indirette, sono stati inseriti i ricavi e costi diretti prospettici legati a quel determinato evento; gli eventi in calendario sono stati suddivisi per tipologia di organizzazione dell'evento fieristico (eventi gestiti direttamente da Ferrara Expo oppure organizzati da soggetti *partner*).

I ricavi ed i costi inseriti nel piano previsionale sono stati assunti prevedendo il regolare svolgimento degli eventi (annuali o biennali) e dei congressi nelle date programmate senza considerare eventuali nuovi annullamenti, slittamenti o limitazioni causati dalla pandemia da Covid-19 che ha costretto l'annullamento della gran parte degli eventi fieristici degli ultimi 2 anni.

FERRARA EXPO			
Piano economico 2022-2024			
Importi in €, escluse %	2022P	2023P	2024P
	€	€	€
Manifestazioni Dirette	408.266	380.731	416.431
<i>Ricavi complessivi</i>	<i>1.920.922</i>	<i>1.668.640</i>	<i>1.969.540</i>
<i>Costi complessivi</i>	<i>-1.512.656</i>	<i>-1.287.909</i>	<i>-1.553.109</i>
Manifestazioni Indirette	89.843	152.554	93.321
<i>Ricavi complessivi</i>	<i>374.640</i>	<i>562.133</i>	<i>318.383</i>
<i>Costi complessivi</i>	<i>-284.797</i>	<i>-409.579</i>	<i>-225.061</i>
Struttura	-495.667	-505.580	-505.580
<i>Ricavi complessivi</i>	<i>114.562</i>	<i>116.853</i>	<i>116.853</i>
<i>Costi complessivi</i>	<i>-610.228</i>	<i>-622.433</i>	<i>-622.433</i>
RICAVI COMPLESSIVI	2.410.124	2.347.627	2.404.776
COSTI COMPLESSIVI	-2.407.681	-2.319.921	-2.400.603
RISULTATO ANTE IMPOSTE	2.443	27.705	4.173

IL PIANO PREVISIONALE 2022-2024 DI FERRARA EXPO

Assunzioni di base (2/2)

Come precedentemente illustrato, i risultati del piano economico sono stati suddivisi tra le «**manifestazioni dirette**», «**manifestazioni indirette**» e la «**Struttura**».

Tra le più importanti manifestazioni direttamente organizzate da Ferrara Expo rientrano ad esempio «**SEALOGY**», con la previsione di oltre 1.200.000 euro di ricavi complessivi in arcopiano e «**REMTECH EXPO**», con la previsione di oltre 1.500.000 euro di ricavi complessivi in arcopiano.

Tra le più importanti manifestazioni indirette, ossia organizzate da soggetti «partner» di Ferrara Expo rientra ad esempio «**FUTURPERA**», Salone Internazionale della Pera con cadenza biennale anni dispari (nel piano è stato previsto nel solo anno 2023) con la partecipazione di oltre 3.000 operatori del settore e gli eventi di natura **congressuale**, come ad esempio **convegni o workshop** organizzati negli spazi, all'interno del centro fieristico, capaci di contenere fino ad 800 persone con la possibilità di usufruire anche di servizi di ristorazione ed accoglienza.

Oltre ai proventi e agli oneri correlati alla gestione del bar e dei parcheggi, all'interno del centro di costo denominato «**Struttura**», sono stati racchiusi tutti i costi generali della società, tra i quali figurano ad esempio il costo del personale e gli oneri finanziari, e sono stati mantenuti costanti in arcopiano sulla base dei dati consuntivi dell'anno 2021. E' stato, altresì, inserito un provento derivante dal **contratto di service** di ca. 60.000 euro che disciplinerà i servizi che FerraraExpo gestirà per FerraraFiere e Congressi Srl

LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA

LA DOCUMENTAZIONE ESAMINATA

Per la realizzazione della valutazione del ramo d'azienda concernente la gestione delle manifestazioni fieristiche, dei convegni, dei parcheggi e del bar aziendale si è stata esaminata ed utilizzata la seguente documentazione:

- Fascicolo di Bilancio dell'esercizio 2020;
- Situazione patrimoniale del ramo d'azienda alla data del 31/12/2021 e relativa documentazione accessoria;
- Forecast per gli anni 2022-2023 e 2024;
- Principali contratti attivi e passivi del ramo d'azienda.

LA SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

SCELTA DEL METODO VALUTATIVO PIÙ APPROPRIATO

La valutazione di un'azienda o di un ramo d'azienda presenta aspetti di notevole complessità, tali per cui è pressoché impossibile giungere a conclusioni univoche e universalmente accettabili, ma soprattutto ad un valore oggettivo del complesso aziendale. Tenuto conto della documentazione messa a disposizione da parte del conferente, si è ritenuto che per la valutazione del Ramo d'azienda sia opportuno applicare il metodo finanziario del *Discounted Cash Flow* (comunemente DCF), utilizzando quale metodo di controllo il **Metodo misto patrimoniale-reddituale**.

ASSUNZIONI EFFETTUATE

- Sono stati considerati i forecast degli anni 2022, 2023 e 2024 elaborati dalla Società;
- Non sono state considerate variazioni di CCN ipotizzando i flussi reddituali annui tutti incassati e pagati nell'esercizio;
- Non è stata presa in considerazione la Posizione Finanziaria Netta (PFN) in quanto non sono presenti debiti finanziari nel Ramo d'Azienda.
- E' stato considerato il c.d. «Terminal Value», rappresentante il valore attualizzato dei flussi di cassa unlevered dell'impresa nel lungo termine approssimati dalla media aritmetica dei FCFO degli anni presi del periodo di previsione analitica.

METODO FINANZIARIO – IL DISCOUNTED CASH FLOW (1/3)

Il metodo, denominato dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica come “Unlevered Discounted Cash Flow”, in estrema sintesi, si basa sull’analisi dei flussi di cassa operativi (utile operativo più costi non monetari, al lordo cioè dei risultati della gestione finanziaria): il cosiddetto “cash flow operativo”.

Il cash flow operativo riflette il flusso finanziario, al netto delle imposte, che viene generato dall’azienda attraverso la sua attività istituzionale e che è a disposizione di tutti coloro che forniscono i mezzi finanziari di cui l’azienda stessa ha bisogno nello svolgimento della sua operatività, siano essi i soci che i finanziatori. In caso di aziende esenti da indebitamento, il cash flow operativo sarà interamente a disposizione dei soci.

Tale metodo si può sintetizzare nella seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{FCFO_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFO_T}{WACC} \times \left(\frac{1}{1+WACC} \right) + PFN$$

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

- W è il Valore dell’azienda
- FCFO è rappresenta il flusso di cassa atteso nel periodo di osservazione del Piano
- WACC o CAPM rappresenta il costo medio ponderato del capitale
- PFN è la Posizione finanziaria netta alla data di valutazione

METODO FINANZIARIO – IL DISCOUNTED CASH FLOW (2/3)

Tasso di attualizzazione

Ai fini del calcolo del tasso di attualizzazione, si è utilizzata la tecnica denominata *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), per una duplice motivazione: sia perché la società non presenta alla data del 31 dicembre 2021 alcun debito finanziario, sia perché la stima del ramo d'azienda è rivolto all'azionista, ovvero sia l'ente proprietario che gode dei benefici economici attesi.

Costo dei mezzi propri = rendimento delle attività prive di rischio + Beta (rendimento atteso dal mercato azionario – rendimento delle attività prive di rischio)

Il CAPM stima il **costo opportunità del capitale** come somma di due componenti: il **tasso di remunerazione di un investimento** privo di rischio che viene identificato, nella prassi valutativa, nel rendimento dei titoli di stato a medio-lungo termine (**componente rf**) ed un **premio per il rischio** dato dal maggior rendimento che l'investitore si attende allocando le proprie risorse finanziarie in un'attività gravata da un'alea di impresa (**componente s**)*.

Anno	2022	2023	2024	TV
Progressivo	0	1	2	3
CAPM				
Rf (risk free) =BTP 5 anni	0,80%	0,80%	0,80%	0,80%
Equity Risk Premium	7,70%	7,70%	7,70%	7,70%
Inflazione = Inflazione attesa Banca Italia	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Beta unlevered (Business & Consumer Services)	0,92	0,92	0,92	0,92
COE Unlevered = Ke	4,68%	4,68%	4,68%	4,68%

Fonte dati: Aswath Damodaran, MEF, BCE

METODO FINANZIARIO – IL DISCOUNTED CASH FLOW (3/3)

IL RISULTATO

A seguito delle assunzioni precedentemente illustrate i risultati sono stati i seguenti:

	anno 0	anno 1	anno 2	Terminal Value
	2022	2023	2024	anno 3
Valutazione metodo DCF				
FCF	2.443	27.705	4.173	11.440
NOPAT				
CAPM	4,68%	4,68%	4,68%	4,68%
Fattore di sconto	1,00	0,96	0,91	0,87
FCFO Attualizzati	2.443	26.466	3.808	244.242
				0
Valore - Parte analitica			32.716	
Valore - Terminal Value			244.242	
			PFN	-
Valore Capitale Economico	276.958			

La valutazione è avvenuta sommando i seguenti addendi attualizzati al momento della stima:

- I flussi di cassa attesi determinati dalla gestione operativa al netto d'imposta;
- Il c.d. "Terminal Value" rappresentante il valore attualizzato dei flussi di cassa unlevered dell'impresa nel lungo termine approssimati dalla media aritmetica dei FCFO degli anni presi in considerazione nel periodo di previsione analitica;
- Il valore della Posizione Finanziaria Netta (PFN) alla data di stima.

Il valore del ramo d'azienda ammonta a complessivi euro 276.958

IL METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE (1/2)

Il metodo **misto patrimoniale – reddituale** con capitalizzazione illimitata del sovrareddito è espresso dalla nota formula:

$$W = K + (R - K i') / i$$

nella quale il valore dell'azienda risulta espresso dalla sommatoria del capitale netto rettificato K sommato alla voce di avviamento dato dal sovrareddito capitalizzato per un numero indefinito di anni.

Dove:

- K è il patrimonio netto rettificato;
- R è il reddito medio normale atteso;
- i è il tasso di attualizzazione del sovrareddito;
- i' è il c.d. tasso d'interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato (solitamente da riferirsi alla normalità del settore più che dell'azienda); K i' è il reddito normale prodotto da una azienda operante in quel settore, che abbia investito un capitale pari a K.

IL METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE (2/2)

I dati considerati ai fini del calcolo del metodo misto patrimoniale-reddituale sono i seguenti:

- lo stato **Patrimoniale Netto Rettificato (K)** del ramo d'azienda comprensivo delle immobilizzazioni immateriali e materiali e del fondo T.F.R.;
- il reddito medio normalizzato prospettico (R) che è stato considerato il reddito medio atteso del triennio 2022-2024;
- Il **WACC** (illustrato nel precedente metodo) come tasso d'interesse "normale" rispetto al tipo di investimento considerato (i'') e tasso di attualizzazione del profitto o sovrareddito (i').

Il valore del ramo d'azienda ammonta a complessivi euro 244.243

Calcolo dell'Avviamento con capitalizzazione illimitata del sovrareddito			
Avviamento	$W = K + (R - K i') / i$		244.243
	dove:		
	4,68%	CAPM - i'	4,68%
	4,68%	CAPM - i	4,68%
	R	Red. norm. dop imp.	11.440
	K	PN rettal 31/12/2021	27.017
		(R - K i')	10.175

SITUAZIONE PATRIMONIALE DEL RAMO D'AZIENDA			
ATTIVO	31/12/2021	RETTIFICHE	VALORE
software di proprietà	3.661		3.661
marchi	3.073		3.073
costi pluriennali su beni di terzi	178.294	-178.294	0
oneri pluriennali	2.288	-2.288	0
Immobilizzazioni immateriali	187.316	-180.582	6.734
Impianti e macchinario	57.703		57.703
Attrezzature industriali e commerci	37.290		37.290
Altri beni	21.252		21.252
Immobilizzazioni materiali	116.245	-	116.245
Totale immobilizzazioni	303.561	-180.582	122.979
Totale attivo	303.561	-180.582	122.979
PASSIVO	31/12/2021	RETTIFICHE	VALORE
Fondo T.F.R.	95.062		95.962
Altri debiti verso dipendenti	0		0
Altri debiti	0		0
Totale debiti	95.062	0	95.962
Totale Passivo	95.062	0	95.962
PATRIMONIO NETTO	208.499	-180.582	27.017

ESITO VALUTAZIONE

Di seguito si riepiloga i valori ottenuti con i due metodo applicati:

METODO FINANZIARIO – IL DISCOUNTED CASH FLOW		Euro 276.958
METODO MISTO PATRIMONIALE – REDDITUALE		Euro 244.243

Sulla base dei valori ottenuti con i due metodi applicati e dei dati a disposizione, come sopra esplicitato, si stima che il valore del ramo d'azienda sia all'interno di un "range" oscillante fra Euro 244.243 (metodo Misto Reddituale Patrimoniale) ed Euro 276.958 (metodo *Discounted Cash Flow*).

Alla luce di quanto sopra esposto, il **valore arrotondato di «Ferrara Expo S.r.l.»** ossia il ramo d'azienda concernente la gestione delle fiere (dirette ed indirette), dei convegni, dei parcheggi e del bar aziendale è pari ad **Euro 260.000**, quale media delle risultanze dei metodi valutativi applicati.

CANONE D'AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA

CANONE D'AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA

Razionali economici e compatibilità economica dell'operazione

Come chiarito nella precedente slide 10 si illustra di seguito il razionale economico del canone di affitto proposto all'interno del Piano economico e finanziario di Ferrara Expo S.r.l..

Alla luce del risultato valutativo, che definisce in € 260.000 il valore del ramo aziendale oggetto del contratto di affitto, la definizione del canone quale redditività del bene «*ramo di azienda*» si estrinseca nell'applicazione di un rendimento di mercato al suesposto valore.

Il rendimento oscilla da un tasso «*risk free*», ovviamente non applicabile al caso di specie, al «*cost of equity*» emergente dall'applicazione del CAPM, fino ad un rendimento esprimente la massimizzazione del rischio, dato dall'E.R.P. maggiorato del tasso privo di rischio, prossimo al 10%.

In queste situazioni il canone non arriva a superare l'ammontare massimo di € 25.000.

Tuttavia il predetto valore deve essere maggiorato al fine di tenere conto che il contratto di affitto di ramo di azienda consente all'affittuario di godere della titolarità, seppur a titolo derivativo, della concessione ovverosia del quartiere fieristico stesso pur in assenza di una specifica procedura ad evidenza pubblica.

Appare quindi evidente che la gestione del quartiere fieristico di Ferrara ha un valore indipendente dal canone in sé stesso, inteso quale mera redditività dell'*asset* aziendale, in quanto consente la disponibilità gestionale del quartiere fieristico della città di Ferrara indisponibile per qualunque soggetto giuridico che non sia Ferrara Fiere e Congressi S.r.l..

CANONE D'AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA

CANONE D'AFFITTO DEL RAMO D'AZIENDA

Razionali economici e compatibilità economica dell'operazione

Si ritiene quindi accettabile stabilire un canone annuo d'affitto del ramo d'azienda riguardante la gestione delle fiere (dirette ed indirette), dei convegni, dei parcheggi e del bar aziendale pari ad euro 80.000 che, al netto della redditività dell'*asset* trasferito, come sopra ricordato, rappresenti il recupero integrale del valore del ramo di azienda da parte dell'affittuario in un periodo quinquennale.

Il valore sopra identificato è stato assorbito nel piano industriale di Ferrara Expo S.r.l. quale onere gestionale ed è risultato sostenibile dalla gestione aziendale prospettica.

Per quanto riguarda Ferrara Fiere e Congressi S.r.l. il predetto canone di affitto sarà parte integrante dei proventi necessari per la gestione della eventuale liquidazione societaria e/o per la stabilizzazione patrimoniale di breve e medio periodo.