

**Rimini Congressi S.r.l.**

\* \* \*

**Relazione illustrativa dell'Amministratore Unico di Rimini Congressi S.r.l. (la "Società") sulla proposta di aumento del capitale sociale mediante nuovi conferimenti in natura con esclusione del diritto di opzione e ulteriore proposta di aumento del capitale sociale mediante nuovi conferimenti in natura da parte dei Soci, con parziale esclusione del diritto di opzione, ex art. 2481-bis, Codice Civile.**

\* \*\*

Premessa

Signori Soci,

sarete convocati in Assemblea per deliberare, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2481-bis, Codice Civile, in merito ad un aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti diviso in due tranches:

- la prima consistente in un aumento del capitale sociale mediante conferimenti in natura per complessivi nominali Euro **8.104.190,00** e quindi da Euro **79.407.728,00** ad Euro **87.511.918,00**, oltre ad Euro **2.212.177,00** di sovrapprezzo, con esclusione del diritto di opzione per i soci Rimini Holding S.p.A. e Camera di Commercio della Romagna, che già hanno effettuato analoghi conferimenti in occasione della assemblea straordinaria della società del 22/12/2015 (con precisazione del fatto che il socio Camera di Commercio di Rimini, nel frattempo, è diventato Camera di Commercio della Romagna), e riservato al socio Provincia di Rimini, che non aveva deliberato in occasione del precedente aumento di capitale in natura, da liberare con le modalità in seguito meglio descritte;
- la seconda consistente in un ulteriore aumento del capitale sociale mediante nuovi conferimenti in natura, per complessivi Euro **4.714.641,00** e quindi da Euro **87.511.918,00** ad Euro **92.226.559,00**, oltre ad Euro **1.286.942,00** di sovrapprezzo, da offrirsi in opzione agli attuali tre soci non proporzionalmente alle loro quote di partecipazione e, pertanto, con parziale esclusione del diritto di opzione, inscindibile e da liberare mediante conferimento da parte di tutti i soci delle rispettive quote di partecipazione da loro direttamente detenute nella Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., il tutto con le modalità in seguito meglio descritte.

**Prima tranche di Aumento di Capitale Euro 79.407.728,00 ad Euro 87.511.918,00**

Il predetto aumento di capitale sociale è riservato al socio Provincia di Rimini (avendo già effettuato analoghi conferimenti in occasione dell'assemblea straordinaria del 22/12/2015 gli altri due soci Rimini Holding S.p.A. e Camera di Commercio della Romagna, all'epoca Camera di Commercio di Rimini, in merito al relativo progetto di conferimento presentato dallo scrivente amministratore unico) che lo potrà sottoscrivere esclusivamente in natura mediante il conferimento:

- di n. 2.230.165 azioni ordinarie rappresentative della partecipazione al capitale sociale della società Italian Exhibition Group S.p.A. (per brevità in prosieguo denominata anche IEG), prive del diritto alla percezione dei seguenti dividendi, iscritti tra i crediti nel proprio bilancio in quanto già deliberati dall'assemblea di IEG: i) dividendo straordinario deliberato nel 2014 di € 1.358.815,87 (valore arrotondato a € 1.358.816,00 nella perizia di cui in appresso); ii) dividendo aggiuntivo deliberato nel 2016 di € 892.066,00; iii) dividendo ordinario 2014 (deliberato nel 2015) di € 245.239,09; iv) dividendo ordinario 2015 (deliberato nel 2016) di € 356.917,20, nonché prive del diritto alla percezione dei seguenti dividendi in corso di maturazione (che verranno deliberati dall'assemblea di IEG nel corso del 2017), non ancora iscritti nei crediti in quanto non ancora maturato il diritto alla loro percezione: a) dividendo ordinario 2016, presumibilmente di € 397.415,41; b) dividendo straordinario 2017, ammontante, secondo la proposta approvata dal CdA di IEG in data 21/2/2017, ad € 537.099,50;
- del credito, vantato dalla conferente, relativo alla percezione dei seguenti dividendi già deliberati dall'assemblea di IEG: i) dividendo straordinario deliberato nel 2014 di € 1.358.816,00; ii) dividendo aggiuntivo deliberato nel 2016 di € 892.066,00.

La presente relazione (“**Relazione**”) è redatta in conformità alle previsioni di cui all’art. 2441, comma 6, Codice Civile, che sono applicabili anche alle società a responsabilità limitata ai sensi dell’art. 2481-bis, Codice Civile.

#### La società che aumenta il capitale sociale

**Rimini Congressi S.r.l.** (in prosieguo, per brevità, anche RC) è una società holding costituita fra il Comune di Rimini (che vi partecipa mediante la società unipersonale Rimini Holding S.p.A., in prosieguo, per brevità, anche RH, interamente detenuta dalla stesso Ente), la Provincia di Rimini e la Camera di Commercio della Romagna (in precedenza Camera di Commercio di Rimini) per la detenzione delle partecipazioni in società precipuamente operanti nei settori congressuale e fieristico, nonché per il loro coordinamento tecnico e finanziario. La società detiene infatti:

- una partecipazione, rappresentata da n. 17.852.961 azioni, di nominali Euro 30.202.973,00 pari al 57,843% del capitale sociale di Italian Exhibition Group S.p.A.;
- una partecipazione, rappresentata da n. 57.187.174 azioni, di nominali Euro 57.187.174,00 pari al 69,89% del capitale sociale di Società del Palazzo dei Congressi S.p.A.

#### Le azioni da conferire nella società che aumenta il capitale sociale

Le azioni oggetto di conferimento sono rappresentative del capitale della società Italian Exhibition Group S.p.A., società attiva sia nel settore congressuale che in quello fieristico: è proprietaria del Quartiere Fieristico di Rimini e del Quartiere Fieristico di Vicenza che gestisce direttamente e conduce in locazione il nuovo centro congressi della città di Rimini e quello della città di Vicenza.

Le azioni oggetto di conferimento sono prive del diritto alla percezione dei crediti per dividendi già deliberati dall'assemblea di IEG, nonché del diritto alla percezione dei dividendi che verranno deliberati da IEG nel corso del 2017, secondo quanto analiticamente già indicato in precedenza.

Quanto al diritto, rimasto in capo alla Provincia di Rimini e quindi non conferito, alla percezione del dividendo "straordinario" che verrà deliberato dall'assemblea di IEG nel corso del 2017, è opportuno ricordare che, poiché l'originario diritto alla sua percezione derivava dalla deliberazione assembleare assunta dai soci di Rimini Fiera in data 10/02/2010, che verrà modificata secondo la proposta già approvata dal CdA di IEG in data 21/02/2017, esso maturerà relativamente al numero di azioni in proprietà della Provincia alla data della richiamata delibera del 10/02/2010, e quindi, su complessive n. 4.590.594 azioni.

Le azioni oggetto di conferimento sono state valutate da un esperto indipendente e di comprovata capacità professionale, Dott. Stefano Santucci dottore commercialista iscritto all'Ordine di Milano, che ha loro attribuito i valori che verranno analiticamente indicati nel prosieguo della presente relazione.

#### *I crediti per dividendi, già deliberati, da conferire nella società che aumenta il capitale sociale*

Oltre alle sopra indicate Azioni, saranno oggetto di conferimento anche i crediti relativi ai seguenti dividendi, già deliberati dall'assemblea di IEG: i) dividendo straordinario, deliberato nel 2014, di € 1.358.815,87; ii) dividendo aggiuntivo, deliberato nel 2016, di € 892.066,00.

#### *Il socio Conferente*

Il socio conferente di questa prima tranche di aumento di capitale è unicamente la Provincia di Rimini la quale, in occasione della precedente proposta di aumento di capitale della società mediante conferimento delle azioni direttamente possedute dai soci in IEG, non assunse la relativa delibera, diversamente da quanto fecero gli altri due soci Rimini Holding S.p.A. e Camera di Commercio di Rimini (oggi Camera di Commercio della Romagna). L'esclusione del diritto di opzione per gli altri due soci Rimini Holding S.p.A. e Camera di Commercio della Romagna attiene al fatto, come già precisato, che essi hanno precedentemente provveduto ad analogo conferimento.

#### *Le modifiche allo statuto della Società*

Per dare attuazione alla proposta di aumento di capitale sociale lo statuto della società Rimini Congressi S.r.l. subirà unicamente le modifiche conseguenti alla prevista variazione dell'entità del capitale sociale.

#### **Le motivazioni dell'aumento del capitale sociale.**

Sia la prospettata operazione di conferimento, che quella successiva di cui alla seconda tranche di aumento di capitale sociale, sono propedeutiche:

- a) **al successivo aumento di capitale della controllata Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., riservato unicamente al socio RC, di € 10,20 milioni, comprensivo del valore di**

**sovrapprezzo**, da liberarsi come segue: i) quanto ad € 4.216.340,37, mediante utilizzo del credito vantato nei confronti della stessa SdPC ceduto da IEG a titolo di pagamento del dividendo aggiuntivo 2016; ii) quanto ad € 2.250.881,87, mediante utilizzo del corrispondente aumento di capitale in RC sottoscritto e liberato dal socio Provincia di Rimini, di cui in precedenza; iii) quanto ad € 3.731.805,00 mediante utilizzo delle corrispondenti risorse provenienti dall'introito del dividendo straordinario che verrà deliberato dall'assemblea di IEG, nel corso del 2017, a fronte della stipula del c.d. IV Supplemento all'accordo per la realizzazione del nuovo Centro Congressi di Rimini; iv) infine, quanto alla differenza di € 972,76, mediante utilizzo di disponibilità liquide della società. Si reputa opportuno precisare che **tale aumento di capitale è finalizzato**, in primo luogo, **all'estinzione del prestito infragruppo oggi esistente fra IEG e SdPC dell'importo residuo di circa € 1,6 milioni** (essendo già stata estinta, da parte di IEG, alla fine del 2016, la quota di € 4.216.340,37, avendo la medesima società ceduto a RC, a titolo di pagamento di parte del dividendo aggiuntivo 2016, il corrispondente importo del credito da essa vantato nei confronti di SdPC), e, in secondo luogo, **ad assicurare alla controllata SdPC le ulteriori risorse liquide, pari a circa € 4,4 milioni, indispensabili per far fronte al pagamento del saldo di quanto dovuto al costruttore del Palacongressi;**

- b) **alla riduzione, da parte dei soci pubblici locali di RC, del numero delle partecipazioni da loro detenute direttamente**, coerentemente con quanto previsto dalla recente evoluzione della normativa in merito alle società partecipate da enti pubblici;
- c) **all'attuazione, in maniera più efficace ed economicamente più conveniente, perché nell'ambito di un unico progetto complessivo, della futura operazione di ulteriore privatizzazione, del settore fieristico-congressuale, coerentemente con quanto deliberato dagli Enti Locali soci:** infatti, il conferimento, da parte di Provincia di Rimini, dell'intera sua quota di partecipazione in IEG porterà RC a raggiungere, complessivamente, una partecipazione qualificata pari al **65,069%** dell'intero capitale sociale di IEG. Conseguentemente, **RC potrà cedere**, in un prossimo futuro, **fino ad una percentuale del 15,068% dell'intero capitale sociale senza perdere il controllo della società** (conservando una partecipazione comunque superiore al 50% dell'intero capitale sociale), **libera da qualsiasi vincolo** (non essendo queste quote gravate dal pegno che la società ha concesso a Unicredit su altre quote) **e senza perdere la possibilità di poter applicare la normativa sul consolidato fiscale nazionale** (permettendo quindi a RC ed a SdPC di ottenere il ristorno da IEG del credito corrispondente al minor carico fiscale gravante sul gruppo). Il sottoscritto **considera concreta la possibilità di ritrarre, dalla futura cessione di un pacchetto azionario di tale rilevante entità, una somma complessiva non inferiore ad € 17 mln, tale da poter estinguere anticipatamente per non meno di € 15 mln, il debito nei confronti di Unicredit** (abbattendo quindi sensibilmente le risorse annue necessarie all'ammortamento del debito residuo ed assicurando, attraverso il flusso dei dividendi ordinari ritraibili dalla ridotta partecipazione in IEG, l'introito annuo delle risorse

indispensabili a tal fine) e tale da garantire la possibilità di destinare in favore di SdPC non meno di € 2 mln al fine di provvedere alla completa estinzione delle obbligazioni contratte con l'impresa costruttrice il nuovo Palacongressi.

Va, altresì, doverosamente ricordato che, nel corso dell'anno 2014, gli Enti Soci di RC hanno assunto delibere con le quali si forniva a questa società (e, relativamente alle quote di partecipazione nel settore fieristico-congressuale direttamente all'epoca possedute, anche ai rispettivi Enti) l'indirizzo di avviare un processo di privatizzazione del settore fieristico e congressuale finalizzato al perseguimento di uno specifico interesse pubblico, ossia "... consentire a Rimini Congressi s.r.l.:

- 1) *l'anticipata estinzione, totale o parziale, del mutuo da essa contratto con Unicredit per la realizzazione del nuovo centro congressi di Rimini;*
- 2) *l'adempimento degli obblighi da essa assunti con i precedenti atti (e di quelli che dovesse eventualmente assumersi in futuro) di sottoscrivere successivi aumenti del capitale sociale della "Società del Palazzo dei Congressi S.p.A." a copertura anche parziale degli oneri sostenuti dalla medesima per la realizzazione del nuovo centro congressi di Rimini..."*

Si evidenzia, pertanto, come **la prospettata operazione, fornirà a RC, nel suo complesso, le risorse necessarie per attendere proficuamente sia al regolare ammortamento del mutuo contratto con Unicredit, sia a poter trasferire nella disponibilità della controllata SdPC le risorse necessarie per provvedere all'estinzione dei debiti contratti per l'edificazione del nuovo Palacongressi di Rimini: il tutto senza gravare ulteriormente sulle casse degli Enti pubblici locali soci della società e senza che ricada su questi ultimi, come sarebbe successo nel caso in cui avessero mantenuto partecipazioni dirette in IEG, il rischio connesso ad esiti non soddisfacenti di frazionate operazioni di cessione dei loro rispettivi pacchetti di partecipazione.**

Per quanto attiene al socio Provincia di Rimini, risulta evidente che, attraverso le sopra rappresentate operazioni di sottoscrizione dell'aumento di capitale di RC, lo stesso Ente realizzerà, oltre a quanto sin qui detto, altri tre importanti obiettivi, ossia, in primo luogo, adempiere, seppur tardivamente, alle obbligazioni assunte con il richiamato Accordo per la realizzazione del Palazzo dei Congressi di Rimini e con i successivi supplementi (evitando quindi qualsiasi possibile azione da parte degli altri sottoscrittori); in secondo luogo, così come già fatto dagli altri due soci di RC, liberarsi da qualsiasi altra obbligazione assunta al momento dell'assunzione, da parte di RC, del mutuo Unicredit; ed, infine, introitare, nel corso dell'anno 2017, risorse liquide per circa € 1,5 milioni da utilizzare per i propri fini istituzionali.

In altre parole, si può affermare che, **con l'operazione qui in commento, gli Enti pubblici locali, potrebbero raggiungere, i seguenti risultati: a) centrare, in anticipo sui tempi programmati, l'obiettivo primario, individuato a supporto della decisione di privatizzazione, di introitare, sia le risorse necessarie a garantire il regolare ammortamento del mutuo contratto con Unicredit, sia le risorse necessarie per provvedere all'estinzione dei debiti contratti per l'edificazione del nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini; b) estinguere, in modo definitivo,**

**ogni ulteriore obbligazione contratta precedentemente al fine di garantire le eventuali risorse necessarie agli impegni di cui al punto precedente; c) evitare che, anche a seguito di esiti non soddisfacenti degli autonomi percorsi di privatizzazione che sarebbero altrimenti costretti ad avviare mantenendo partecipazioni dirette in IEG, siano richiesti, a carico dei rispettivi bilanci pubblici, interventi in favore di RC e/o di SdPC; d) infine, avere la concreta possibilità di realizzare un'ulteriore fase del processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni facendo confluire tutte le partecipazioni del settore fieristico congressuale, precedentemente possedute, nella sub-holding RC.**

Va, ulteriormente, evidenziato che il raggiungimento degli obiettivi gestionali descritti è soggetto a **due rischi** che vengono di seguito esaminati.

**Il primo rischio è relativo all'esito del processo di privatizzazione da realizzarsi attraverso la futura cessione dei titoli della controllata IEG.**

In altri termini, la somma effettivamente ritraibile dalla cessione del pacchetto di partecipazione del 15% circa in IEG, potrebbe essere inferiore all'ammontare netto complessivo preso a riferimento per realizzare gli obiettivi gestionali di ritrarre le risorse complessivamente necessarie per attendere proficuamente sia al regolare ammortamento del mutuo contratto con Unicredit, sia a poter trasferire nella disponibilità della controllata SdPC le risorse necessarie per provvedere all'estinzione dei debiti contratti per l'edificazione del nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini.

A tal proposito occorre precisare che la somma netta che si è assunto di incassare dalla vendita della predetta partecipazione ammonta ad € 17 mln, al netto di eventuali oneri di intermediazione. Il provento qui considerato corrisponde ad una valutazione complessiva dell'intera controllata IEG SpA pari a circa € 119 mln: se si considera che la valutazione peritale redatta dal Prof. Stefano Santucci ai sensi dell'art. 2465, C.C., per il conferimento da parte della Provincia, quantifica il valore complessivo della società in circa € 125,6 mln e che, nella relazione redatta dal sottoscritto per illustrare l'operazione di aggregazione fra Fiera di Rimini e Fiera di Vicenza, tenuto conto dell'aggregato dei principali indicatori della nuova realtà relativo al bilancio 2017, si era assunto come valore prudenziale della nuova realtà, la cifra di € 130 mln, ci si rende conto che la stima qui assunta è una stima estremamente prudenziale e che il valore effettivo ritraibile dalla cessione di questo pacchetto azionario potrebbe portare, più facilmente, ad incassare una cifra superiore a quella ipotizzata: si può, in altri termini, concludere che il rischio qui in commento è minimo.

In ogni caso, al verificarsi di tale evenienza negativa, si propone ai Soci, fin d'ora, di dare preminenza all'abbattimento del debito residuo con Unicredit, per l'importo massimo che sarà concretamente possibile, al fine di mettere definitivamente in sicurezza l'ammortamento del mutuo in essere.

**Il secondo rischio attiene all'esito della causa in corso tra SdPC e la società costruttrice il nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini: il debito attualmente iscritto nel bilancio di SdPC ammonta ad € 9,9 milioni circa ma, a seconda dell'esito della causa, potrà aumentare ovvero diminuire.**

Tenuto conto delle risultanze della perizia del CTU, depositata nello scorso mese di ottobre, **il team**

**di legali di SdPC reputa realistico un esito favorevole per la società con conseguente diminuzione del predetto debito complessivo.**

In considerazione: i) delle risorse liquide che RC sarà in grado di conferire a SdPC a fronte delle operazioni prospettate nella presente relazione (€ 4,4 mln); ii) della restituzione a SdPC di risorse temporaneamente trattenute da RC per circa € 1 mln e iii) delle risorse residue (una volta estinto anticipatamente il mutuo Unicredit) da poter destinare a SdPC, ritraibili dalla cessione dell'intero pacchetto azionario in precedenza descritto, (prudenzialmente assunte in circa € 1,6 mln anziché € 2 mln), ne deriva che la controllata SdPC sarà in grado, con risorse autonome, di provvedere all'integrale pagamento di un debito residuo complessivo non superiore ad € 7 mln.

Assumendo, prudenzialmente, l'ipotesi negativa che, a fronte di quanto verrà deciso dal Tribunale (la cui sentenza di primo grado è attesa entro la fine del corrente esercizio), le residue risorse messe a disposizione di SdPC, con le operazioni in precedenza illustrate, non fossero sufficienti a pagare integralmente il debito contratto per la costruzione del Palazzo dei Congressi (perché questo debito residuo risulti maggiore di € 7 mln), l'amministratore unico di SdPC potrà intervenire (grazie alle risorse comunque introitate) mediante: i) un ulteriore ricorso al credito bancario che permetta di introitare la differenza occorrente per l'estinzione del predetto debito; ii) la formulazione al creditore di una proposta transattiva, anche al fine di evitare ulteriori gradi di giudizio, estinguibile con le risorse a disposizione; iii) in alternativa all'ipotesi precedente, la formulazione al creditore di una proposta di pagamento dilazionato del debito residuo.

Si evidenzia, in ogni caso, che queste ultime ipotesi ora formulate saranno concretamente possibili in quanto SdPC, come risultante dalla serie storica dei bilanci approvati, ha una gestione finanziariamente positiva, ossia tale da assicurare un ammontare complessivo di entrate superiore rispetto alle uscite complessive (tale soluzione si ritiene possibile fino ad un debito residuo complessivo pari a quello oggi risultante in bilancio di € 9,9 mln).

Da ultimo, nella denegata ipotesi che il debito residuo complessivo risulti superiore ad € 9,9 mln e, pertanto, nel caso in cui anche le sopra rappresentate ipotesi non fossero sufficienti a garantire l'estinzione del debito contratto per la costruzione del Palazzo dei Congressi di Rimini (evenienza che al momento, per quanto detto, si tende ad escludere), nel richiamato intento di evitare il ricorso a risorse pubbliche, così come indicato nel testo del IV Supplemento, si è chiesto ai Soci di impegnarsi, fin da ora, ad autorizzare l'amministratore unico di RC a procedere con la vendita di un'altra quota di partecipazione al capitale di IEG, anche se ciò dovesse portare la residua partecipazione di RC alla maggioranza relativa (ossia inferiore al 50% del capitale), al fine di trasferire a SdPC le risorse occorrenti alla totale estinzione del richiamato debito.

Si può pertanto concludere che:

- a) le prospettate operazioni, pur a fronte dei rischi gravanti sulle assunzioni sviluppate per il raggiungimento degli obiettivi indicati, non possono essere considerate imprudenti, ovvero azzardate, ovvero ancora tali da compromettere l'integrità patrimoniale della società;**
- b) sono stati diligentemente e compiutamente valutati i rischi delle medesime operazioni,**

**individuando anche ipotesi alternative tali da permettere, comunque, il raggiungimento degli obiettivi perseguiti;**

- c) in definitiva, le prospettate operazioni vengono sottoposte all'approvazione dei Soci nell'interesse stesso della società.**

#### **Elementi essenziali dell'aumento del capitale sociale.**

Come più sopra indicato oggetto del conferimento relativo alla prima tranches di aumento di capitale sociale sono sia le azioni di Italian Exhibition Group S.p.A. detenute dalla Provincia di Rimini, nonché il credito relativo ai dividendi, straordinario 2014 e aggiuntivo 2016, la cui distribuzione è già stata deliberata dall'assemblea di IEG.

Più precisamente, il socio Provincia di Rimini conferirà:

- n. 2.230.165 azioni ordinarie rappresentative della partecipazione al capitale sociale della società Italian Exhibition Group S.p.A. rappresentanti una quota pari al 7,225% del suo capitale sociale, prive del diritto alla percezione dei seguenti dividendi, iscritti tra i crediti nel proprio bilancio in quanto già deliberati dall'assemblea di IEG: i) dividendo straordinario deliberato nel 2014 di € 1.358.815,87; ii) dividendo aggiuntivo deliberato nel 2016 di € 892.066,00; iii) dividendo ordinario 2014 (deliberato nel 2015) di € 245.239,09; iv) dividendo ordinario 2015 (deliberato nel 2016) di € 356.917,20, nonché prive del diritto alla percezione dei seguenti dividendi in corso di maturazione (che verranno deliberati dall'assemblea di IEG nel corso del 2017), non ancora iscritti nei crediti in quanto non ancora maturato il diritto alla loro percezione: a) dividendo ordinario 2016, presumibilmente di € 397.415,41; b) dividendo straordinario 2017, ammontante, secondo la proposta approvata dal CdA di IEG in data 21/2/2017, ad € 537.099,50;
- il credito, vantato dalla conferente, relativo ai seguenti dividendi (che, come precisato, non hanno concorso alla valorizzazione delle conferende azioni essendo iscritti, come debiti di importo corrispondente nelle scritture della partecipata IEG): i) dividendo straordinario, deliberato dall'assemblea ordinaria del 29/12/2014 di € 1.358.816,00; ii) dividendo aggiuntivo, deliberato dall'assemblea ordinaria del 28/10/2016, di € 892.066,00, per un totale di € 2.250.882,00.

Le azioni ed i crediti oggetto di conferimento sono stati valutati da un esperto indipendente e di comprovata capacità professionale, Dott. Stefano Santucci dottore commercialista iscritto all'Ordine di Milano che, a sensi dell'art. 2465, Codice Civile, ha attribuito i seguenti valori:

- **alle azioni di IEG S.p.A. un valore netto di € 8.065.485,00**, corrispondente ad un valore lordo complessivo di oltre € 9.000.000,00 (a sua volta corrispondente ad un valore di circa Euro 125,6 milioni per l'intero e ad un valore unitario di Euro 4,07 circa), arrotondato ad € 9.000.000,00, dal quale sono stati poi dedotti i corrispondenti valori dei diritti alla percezione di taluni dividendi (dividendo, formato da utili 2016, da deliberarsi nel corso del 2017 e dividendo straordinario da deliberarsi nel 2017 a fronte della proposta approvata dal



CdA della società in data 21/02/2017) che, non venendo conferiti, rimarranno nella disponibilità giuridica (ed economica) della conferente;

- **al credito complessivo corrispondente al diritto di percezione dei dividendi straordinario 2014 e aggiuntivo 2016, di complessivi € 2.250.882,00**, pari al valore nominale di tali dividendi.

Alla luce dei valori attribuiti dal perito ai beni e diritti di credito oggetto di conferimento, **il valore complessivo degli asset oggetto di conferimento ammonta ad € 10.316.367,00**.

L'esperto nella sua relazione di stima ha utilizzato per la valutazione del capitale economico di Italian Exhibition Group S.p.A. (corrispondente al fair value), il metodo dei prezzi fatti in transazioni precedenti (fra parti autonome e indipendenti), opportunamente rettificati per tenere conto di elementi intervenuti successivamente alla determinazione del suddetto prezzo.

Viceversa, per quanto attiene al credito complessivo relativo alla percezione dei suindicati dividendi, è stato utilizzato il metodo del valore nominale.

Lo scrivente amministratore ritiene corretta la scelta e l'applicazione dei metodi utilizzati dal perito incaricato in relazione ai singoli asset oggetto di conferimento; va rilevato che la perizia dell'esperto stabilisce il limite superiore dell'importo dell'aumento del capitale sociale di RC comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo.

#### **Determinazione del valore economico di Rimini Congressi S.r.l. ai fini della determinazione dell'eventuale sovrapprezzo.**

Per quanto attiene la valutazione del capitale economico di Rimini Congressi S.r.l., da assumere esclusivamente ai fini della determinazione dell'eventuale sovrapprezzo, lo scrivente amministratore unico ha assunto il valore del patrimonio netto risultante dal bilancio preconsuntivo chiuso al 31.12.2016, approvato dall'assemblea dei Soci in data 23/12/2016, debitamente rettificato per tener conto delle eventuali plusvalenze e minusvalenze implicite esistenti rispetto al valore contabile delle partecipazioni detenute, dalla Società, nelle due società controllate, che costituiscono gli unici asset di proprietà.

Sul presupposto che le partecipazioni oggetto di conferimento valutate dal perito incaricato Dott. Stefano Santucci sono rappresentative del capitale sociale di IEG S.p.A. della quale Rimini Congressi S.r.l. già detiene una quota di maggioranza, lo scrivente ha assunto valori di seguito indicati.

#### *Valore di Rimini Fiera S.p.A.*

Il perito dott. Stefano Santucci ha attribuito alle azioni oggetto di conferimento un valore unitario di Euro 4,07 che comporta un valore complessivo della società di circa Euro 125,6 milioni (da rettificarsi in aumento con l'utile in corso di formazione per l'anno 2016 di oltre € 6.000.000); Rimini Congressi detiene n° 17.852.961 azioni di Italian Exhibition Group S.p.A. pari al 57,843% del capitale sociale della società.

Le azioni già in capo a Rimini Congressi esprimono dunque un valore maggiore di quello indicato dal perito che, dal canto suo, ha valutato un pacchetto di minoranza; infatti, le azioni in proprietà di Rimini Congressi esprimono tranquillamente, secondo la dottrina e la prassi più qualificata, un premio di maggioranza che, ai fini che qui interessano, viene assunto in misura pari al 25%. Il “premio di maggioranza” va necessariamente determinato per valorizzare i particolari vantaggi connessi alla detenzione della partecipazione maggioritaria e quindi per tener conto dei diritti acquisiti attraverso la partecipazione rappresentati, in particolare, dal controllo dell’assemblea ordinaria e dall’influenza dominante sull’assemblea straordinaria e dal conseguente potere di indirizzo della gestione dell’impresa controllata, ivi compreso quello attinente alla nomina dei componenti l’organo esecutivo e, più in generale, del management della società.

Poiché, come detto, Rimini Congressi detiene il controllo di IEG, ai fini della determinazione del sovrapprezzo, il valore della partecipazione in IEG di proprietà di Rimini Congressi S.r.l. ante conferimento è stato quindi assunto in misura pari ad Euro 90.826.939,00 (valore arrotondato all’unità di euro), corrispondente al valore per azione indicato dal perito rettificato per tener conto dell’indicato premio di maggioranza; tale valore è maggiore di Euro 17.090.005,00 rispetto a quello di carico di Euro 73.736.934,00.

#### *Valore di Società del Palazzo dei Congressi S.p.A.*

Con riferimento al valore da attribuire alla quota di partecipazione detenuta dalla società Rimini Congressi S.r.l. nella Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. lo scrivente Amministratore Unico, premesso che le partecipazioni direttamente detenute dai Soci della Società nella stessa sono state anch’esse oggetto di valutazione da parte del perito dott. Stefano Santucci (per l’operazione relativa alla seconda tranche di aumento di capitale di cui in seguito), ritiene corretto assumere, così come fatto dal perito, un valore pari al patrimonio netto contabile risultante dal progetto di bilancio d’esercizio chiuso al 31/12/2016, approvato con propria determina del 31/03/2017 dall’Amministratore Unico della società partecipata; tale bilancio evidenzia un patrimonio netto di Euro 64.954.617,00. Tale valore rappresenta il valore del capitale economico attribuibile al 100% delle azioni della Società del Palazzo dei Congressi SpA che, suddiviso sulle 81.825.549 azioni che formano il capitale sociale della società (di cui n. 81.684.374 azioni di tipo A e n. 141.175 azioni di tipo B), determina un valore economicamente attribuibile per azione pari a € 0,793818285. Tenuto conto che Rimini Congressi Srl detiene n. 57.187.174 azioni (di tipo A), ne consegue che il valore economico della partecipata di spettanza di Rimini Congressi è pari a € 45.396.224,00 (valore arrotondato all’unità di euro).

Tenuto conto altresì che la partecipazione è iscritta, nell’ultimo bilancio di preconsuntivo relativo all’esercizio 2016, approvato dall’assemblea dei Soci di Rimini Congressi in data 23/12/2016, ad un valore di € 50.003.195,00, ne deriva, unicamente ai fini della determinazione del sovrapprezzo, una rettifica negativa del valore della partecipazione in Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. pari ad € 4.606.971,00 (arrotondata all’unità di euro).

Pertanto il valore del capitale economico di Rimini Congressi assunto ai fine del raffronto con quello oggetto di conferimento per determinare l'aumento di capitale sociale risulta essere di euro 101.083.423,00 come si evince dal prospetto sotto riportato:

<b>Rimini Congressi s.r.l.</b>	
Patrimonio netto contabile al 31/12/2016	€ 88.600.389,00
Rettifica valore della partecipazione in IEG S.p.A.	€ 17.090.005,00
Rettifica valore della partecipazione in SdPC S.p.A.	<u>€ - 4.606.971,00</u>
<b><u>Valore del capitale economico di Rimini Congressi</u></b>	<b>€ 101.083.423,00</b>
<b><u>per la determinazione del sovrapprezzo</u></b>	

Lo scrivente Amministratore Unico propone quindi:

- che il valore della società conferitaria Rimini Congressi S.r.l. venga assunto in Euro 101.083.423,00, a fronte di un capitale sociale di nominali Euro 79.407.728,00, con un conseguente rapporto tra valore economico e capitale sociale pari a 1,272967 (101.083.423,00/79.407.728,00);
- che per il valore delle partecipazioni e dei diritti oggetto di conferimento vengano assunti i valori espressi dall'esperto indipendente e che, sulla base di detti valori, l'apporto della Provincia di Rimini sia pari ad Euro 8.065.485,00 per quanto attiene al valore della partecipazione in IEG SpA, e pari ad Euro 2.250.882,00, il tutto per un valore complessivo del conferimento di Euro 10.316.367,00;
- che a fronte dell'apporto complessivo di Euro 10.316.367,00 Rimini Congressi S.r.l. emetta nuove quote per complessivi Euro 8.104.190,00 con una differenza complessiva, rispetto al valore nominale dell'aumento di capitale, di Euro 2.212.177,00;
- che le nuove quote che verranno emesse siano della medesima categoria di quelle già in circolazione e che abbiano godimento regolare a partire dalla data di effetto dell'operazione di aumento di capitale.

#### **Allocazione del sovrapprezzo generato dall'operazione di aumento di capitale**

La differenza algebrica fra il valore di conferimento delle azioni e dei diritti conferiti dalla Provincia di Rimini (Euro 10.316.367,00) rispetto al valore nominale dell'aumento del capitale sociale di Rimini Congressi (Euro 8.104.190,00) che sarà assegnato al socio conferente, pari ad Euro 2.212.177,00 si propone venga imputata a riserva sovrapprezzo.

#### **Determinazione del valore dell'aumento del capitale sociale**

Lo Scrivente, preso in considerazione il valore di conferimento ed il valore economico della Società, determinata l'entità dell'aumento di capitale sociale da deliberare per effetto del conferimento da parte della Provincia di Rimini delle partecipazioni e dei diritti sopra indicati, propone di deliberare un aumento di capitale sociale da Euro **79.407.728,00** fino ad Euro

**87.511.918,00**, con un incremento di Euro 8.104.190,00, mediante emissione di quote societarie del valore nominale di 1 Euro cadauna, con godimento dalla data di effetto dell'operazione di aumento di capitale, da assegnare al socio conferente, oltre ad Euro **2.212.177,00** di sovrapprezzo.

<b>Seconda proposta di Aumento di Capitale Euro 87.511.918,00 ad Euro 92.226.559,00</b>
---

Una volta eseguito l'aumento di capitale con conferimento di beni in natura sopra illustrato, ai Soci nella medesima riunione assembleare, sarà sottoposta una seconda proposta di aumento di capitale sociale per **complessivi Euro 6.001.583,00** consistente **nell'aumento del capitale sociale di Euro 4.714.641,00** e quindi **da Euro 87.511.918,00 ad Euro 92.226.559,00**, oltre ad **Euro 1.286.942,00 di sovrapprezzo**, da offrirsi in opzione agli attuali tre soci non in proporzione alle loro quote di partecipazione e, pertanto, con parziale esclusione del diritto di opzione, inscindibile e da liberarsi mediante conferimento da parte ciascuno dei tre soci Rimini Holding, Provincia di Rimini e Camera di Commercio della Romagna, delle azioni da loro rispettivamente e direttamente detenute nella Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. e, pertanto: a) da parte del socio Rimini Holding, di n. 3.686.800 azioni ordinarie (di categoria A); b) da parte del socio Provincia di Rimini, di n. 3.686.800 azioni ordinarie (di categoria A); infine, c) da parte del socio Camera di Commercio della Romagna, di n. 186.800 azioni ordinarie (di categoria A).

La società che aumenta il capitale sociale

Trattandosi della seconda tranche dell'aumento di capitale precedentemente descritto, la società che aumenta il capitale sociale è sempre Rimini Congressi S.r.l., in precedenza identificata.

Le azioni da conferire nella società che aumenta il capitale sociale

Le azioni oggetto di conferimento sono rappresentative del capitale della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., società proprietaria dell'immobile adibito a nuovo Palazzo dei Congressi della città di Rimini.

Le azioni oggetto di conferimento, tutte ordinarie e pertanto di categoria A, sono state valutate dal medesimo Dott. Stefano Santucci, in precedenza identificato, che ha loro attribuito i valori che verranno analiticamente indicati nel prosieguo della presente relazione.

I soci Conferenti

I soci conferenti di questa seconda tranche di aumento di capitale sociale sono tutti gli attuali soci della società: si precisa che l'aumento di capitale proposto è con parziale esclusione del diritto di opzione, poiché i soci non lo sottoscriveranno in proporzione alle partecipazioni da essi possedute, bensì conferendo le intere quote di partecipazione da loro stessi direttamente detenute nella Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., secondo quanto già detto.

Le modifiche allo statuto della Società

Per dare attuazione alla proposta di aumento di capitale sociale lo statuto della società Rimini Congressi S.r.l. subirà unicamente le modifiche conseguenti alla prevista variazione dell'entità del capitale sociale.

### **Le motivazioni dell'aumento del capitale sociale.**

Per quanto riguarda le motivazioni di questa seconda tranches di aumento di capitale si richiamano le motivazioni già illustrate in merito alla prima tranches di aumento di capitale potendosi ben rilevare, dal loro complesso, come entrambe le operazioni di aumento di capitale qui proposte facciano parte di un disegno unitario con gli obiettivi gestionali puntualmente indicati in precedenza.

### **Elementi essenziali dell'aumento del capitale sociale.**

Come già indicato, oggetto del conferimento relativo alla seconda tranches di aumento di capitale sociale sono esclusivamente le azioni ordinarie (ossia di categoria A) di Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. direttamente detenute dai tre soci, Rimini Holding, Provincia di Rimini e Camera di Commercio della Romagna.

Più precisamente:

- il socio Rimini Holding conferirà n. 3.686.800 azioni ordinarie rappresentative della partecipazione al capitale sociale della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. rappresentanti una quota pari al 4,51% del suo capitale sociale;
- il socio Provincia di Rimini conferirà n. 3.686.800 azioni ordinarie rappresentative della partecipazione al capitale sociale della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. rappresentanti una quota pari al 4,51% del suo capitale sociale;
- il socio Camera di Commercio della Romagna conferirà n. 186.800 azioni ordinarie rappresentative della partecipazione al capitale sociale della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. rappresentanti una quota pari al 0,23% del suo capitale sociale.

Le azioni oggetto di conferimento sono state valutate, nella medesima perizia già citata, dal Dott. Stefano Santucci che, a sensi dell'art. 2465, Codice Civile, ha attribuito i seguenti valori:

- **a ciascuno dei pacchetti azionari direttamente posseduti dai soci Rimini Holding e Provincia di Rimini, un valore di Euro 2.926.649,00;**
- **al pacchetto azionario direttamente posseduto dal socio Camera di Commercio della Romagna, un valore di Euro 148.285,00.**

Alla luce dei valori attribuiti dal perito ai beni oggetto di conferimento, **il valore complessivo degli asset oggetto di conferimento ammonta ad Euro 6.001.583,00.**

L'esperto nella sua relazione di stima ha utilizzato per la valutazione del capitale economico di Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. (corrispondente al fair value), il metodo patrimoniale semplice attribuendo, pertanto, un valore complessivo di € 64.954.617,00.

Lo scrivente amministratore ritiene corretta la scelta e l'applicazione del metodo utilizzato dal perito incaricato; va rilevato che la perizia dell'esperto stabilisce il limite superiore dell'importo dell'aumento del capitale sociale di RC comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo.

Per quanto riguarda la determinazione dell'entità dell'aumento di capitale si precisa che si sono utilizzati i medesimi criteri, metodologie e, quindi, valori sopra indicati (ai quali si fa rimando).

Conseguentemente lo scrivente Amministratore Unico propone:

- che la seconda proposta di aumento di capitale sociale sia inscindibile;
- che, facendo riferimento ai valori sopra già indicati come modificati a seguito dell'avvenuta effettuazione della prima tranche di aumento in precedenza esposto, il valore della società conferitaria Rimini Congressi S.r.l. venga assunto in Euro 111.399.790,00 a fronte di un capitale sociale di nominali Euro 87.511.918,00, con un conseguente rapporto tra valore economico e capitale sociale pari a 1,272967 (111.399.790,00/87.511.918,00);
- che per il valore delle partecipazioni oggetto di conferimento, nella seconda tranche di aumento di capitale, vengano assunti i valori espressi dall'esperto indipendente e che, sulla base di detti valori, l'apporto complessivo dei soci sia pari ad Euro 6.001.583,00, ovvero sia pari ad Euro 2.926.649,00 per il socio Rimini Holding, sia pari ad Euro 2.926.649,00 per il socio Provincia di Rimini e, infine, sia pari ad Euro 148.285 per il socio Camera di Commercio della Romagna;
- che a fronte del conferimento complessivo di Euro 6.001.583,00 Rimini Congressi S.r.l. emetta nuove quote societarie per complessivi Euro 4.714.641,00, con una differenza complessiva, rispetto al valore nominale dell'aumento di capitale, di Euro 1.286.942,00;
- che le nuove quote siano subito sottoscritte dai soci nelle seguenti entità:
  - i. Rimini Holding S.p.A.: Euro 2.299.077,00;
  - ii. Provincia di Rimini: Euro 2.299.077,00;
  - iii. Camera di Commercio di Rimini: Euro 116.487,00;
- che le nuove quote che verranno emesse siano della medesima categoria di quelle già in circolazione e che abbiano godimento regolare a partire dalla data di effetto dell'operazione di aumento di capitale.

#### **Allocazione del sovrapprezzo generato dall'operazione di aumento di capitale**

La differenza algebrica fra il valore dei conferimenti che saranno effettuati (Euro 6.001.583,00) rispetto al valore nominale dell'aumento del capitale sociale di Rimini Congressi (Euro 4.714.641,00), pari complessivamente ad Euro 1.286.942,00, si propone venga imputata a riserva sovrapprezzo e sarà assegnata ai sottoscrittori come segue:

- i. Rimini Holding S.p.A.: Euro 627.572,00 (pari ad Euro 2.926.649,00 – Euro 2.299.077,00);
- ii. Provincia di Rimini: Euro 627.572,00 (pari ad Euro 2.926.649,00 – Euro 2.299.077,00);
- iii. Camera di Commercio di Rimini: Euro 31.798,00 (pari ad Euro 148.85,00 – Euro 116.487,00) .

#### **Determinazione del valore del secondo aumento del capitale sociale**

Lo Scrivente, preso in considerazione il valore di conferimento ed il valore economico della Società, determinata l'entità dell'aumento di capitale sociale da deliberare per effetto del conferimento da parte dei soci Rimini Holding, Provincia di Rimini e Camera di Commercio della Romagna delle partecipazioni rispettivamente possedute in Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., sopra indicati, propone di deliberare un aumento di capitale sociale da Euro **87.511.918,00** (come aumentato per effetto del primo aumento di capitale sociale) fino ad Euro **92.226.559,00**, con un incremento di Euro **4.714.641,00** mediante emissione di quote societarie del valore nominale di 1 Euro da assegnare ai soci come segue:

- una quota di nominali Euro 2.299.077,00 per Rimini Holding;
- una quota di nominali Euro 2.299.077,00 per Provincia di Rimini;
- una quota di nominali Euro 116.487,00 per Camera di Commercio della Romagna;

il tutto oltre ad Euro **1.286.942,00** a titolo di sovrapprezzo.

### **Nuova rappresentazione del capitale sociale di Rimini Congressi**

A fronte delle prospettate due tranches di aumento di capitale sociale, al termine delle suddette, il capitale sociale della società Rimini Congressi sarà attribuito ai soci come segue:

Rimini Holding, valore nominale di Euro 32.811.435,00, pari al 35,577%;

Provincia di Rimini, valore nominale di Euro 29.438.176,00, pari al 31,919%;

Camera di Commercio della Romagna, valore nominale di Euro 29.976.948,00, pari al 32,504%.

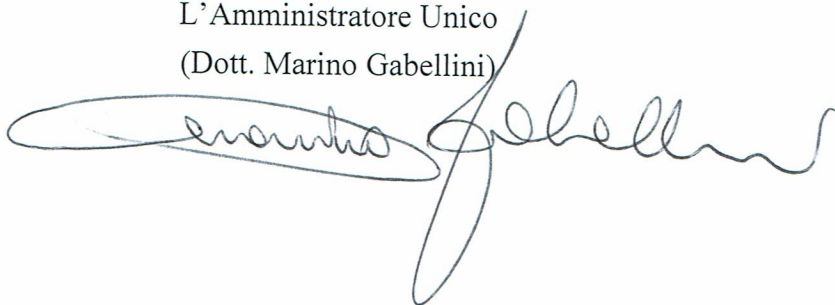
\* \* \*

Allegati:

- a) Relazione illustrativa al prospetto contenente i dati sintetici comparati dei bilanci (conto economico e stato patrimoniale) e della relativa situazione finanziaria, di Rimini Congressi Srl, alla data del 31/12 dei seguenti anni: definitivo 2015, preconsuntivo 2016, previsionale 2017, 2018, 2019;
- b) Business Plan – Stato Patrimoniale;
- c) Business Plan – Conto Economico;
- d) Business Plan – Rendiconto Finanziario;
- e) Perizia ex art. 2465, c. 1, C.C., per la valutazione delle partecipazioni e altri diritti conferiti dalla Provincia di Rimini, dalla Camera di Commercio della Romagna e dalla società Rimini Holding S.p.A. nella società Rimini Congressi S.r.l. redatta dal Prof. Stefano Santucci ed asseverata in data 07/04/2017;
- f) Documento per la determinazione del valore di mercato di area edificabile con sovrastante fabbricato, in Rimini, via Emilia n. 129, redatto dall'Ing. Roberto Maria Brioli in data 15/02/2017, assunto dal CdA di I.E.G. S.p.A. per la proposta di deliberazione, da sottoporre all'approvazione da parte dell'assemblea dei soci, in merito alla distribuzione del dividendo straordinario 2017.

Rimini li 07/04/2017

L'Amministratore Unico  
(Dott. Marino Gabellini)

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Marino Gabellini'. The signature is written in a cursive style with a large, sweeping initial 'M' and a long, horizontal flourish extending to the right.



**Relazione illustrativa al prospetto contenente i dati sintetici comparati dei bilanci (conto economico e stato patrimoniale) e della relativa situazione finanziaria, di Rimini Congressi Srl, alla data del 31/12 dei seguenti anni: definitivo 2015, preconsuntivo 2016, previsionale 2017, 2018 e 2019, predisposto al fine di valutare gli impatti economici e finanziari delle operazioni di conferimento, da parte del socio Provincia di Rimini, dell'intera partecipazione detenuta in I.E.G. S.p.A., nonché di conferimento, da parte dei soci RH, Provincia di Rimini e CCIAA della Romagna, delle intere partecipazioni rispettivamente detenute in S.d.P.C. S.p.A.**

Gli importi presenti sono espressi in euro.

### **Finalità della relazione e proposte formulate ai Soci**

Signori Soci,

il prospetto qui illustrato contiene i dati sintetici comparati dei bilanci definitivi, chiusi alla data del 31/12, dei seguenti anni: definitivo 2015, preconsuntivo 2016, previsionale 2017, 2018 e 2019. Oltre ai dati di conto economico e stato patrimoniale, sono riportati nel prospetto anche quelli afferenti la situazione finanziaria della società nei medesimi anni oggetto di valutazione.

Tale prospetto, nella sua evoluzione quinquennale, permette dunque di analizzare, rispetto all'ultimo consuntivo approvato (2015), gli impatti economici, patrimoniali e finanziari prevedibili nel quadriennio 2016-2019, delle seguenti operazioni:

- a) **un aumento di capitale sociale di RC di € 2.250.882,00**, comprensivo del valore di sovrapprezzo, riservato alla Provincia di Rimini, da liberarsi mediante utilizzo dei corrispondenti crediti vantati, dalla stessa Provincia nei confronti di IEG, per quota parte del dividendo straordinario 2014 e del dividendo aggiuntivo 2016, da quest'ultima deliberati ma non ancora erogati;
- b) **un ulteriore aumento di capitale sociale di RC di € 8.065.485,00**, comprensivo del valore di sovrapprezzo, riservato alla Provincia di Rimini, da liberarsi mediante conferimento dell'intera quota azionaria di partecipazione da essa direttamente posseduta in IEG, priva del diritto alla percezione sia dei dividendi ordinari già deliberati dall'assemblea dei soci di IEG nel giugno 2015 e nell'aprile 2016, sia del dividendo ordinario che del dividendo straordinario che IEG delibererà nel 2017;
- c) **un ulteriore aumento di capitale sociale di RC di € 6.001.583,00**, comprensivo del valore di sovrapprezzo, riservato ai tre soci RH, Provincia di Rimini e CCIAA della Romagna, da liberarsi mediante conferimento delle intere quote azionarie di partecipazione dagli stessi enti soci rispettivamente possedute in SdPC.

### **Obiettivi gestionali da realizzare**

Le predette operazioni di aumento di capitale di RC, già presentate in occasione dell'approvazione del bilancio preconsuntivo 2016 e preventivo 2017 nell'assemblea del 23/12/2016, sono propedeutiche:

- a) **al successivo aumento di capitale di SdPC, riservato unicamente al socio RC, di € 10.200.000,00, comprensivo del valore di sovrapprezzo, da liberarsi come segue:** i) quanto ad € 4.216.340,37, mediante utilizzo del credito vantato nei confronti della stessa SdPC ceduto da IEG a titolo di pagamento del dividendo aggiuntivo 2016; ii) quanto ad € 2.250.881,87, mediante utilizzo del corrispondente aumento di capitale in RC sottoscritto e liberato dal socio Provincia di Rimini, di cui in precedenza; iii) quanto ad € 3.731.805,00 mediante utilizzo delle corrispondenti risorse provenienti dall'introito del dividendo straordinario che verrà deliberato dall'assemblea di IEG, nel corso del 2017, a fronte della stipula del c.d. IV Supplemento all'accordo per la realizzazione del nuovo Centro Congressi di Rimini; iv) infine, quanto alla differenza di € 972,76, mediante utilizzo di disponibilità liquide della società. Si reputa opportuno precisare che **tale aumento di capitale è finalizzato**, in primo luogo, **all'estinzione del prestito infragruppo oggi esistente fra IEG e SdPC dell'importo di circa € 5,8 milioni**, e, in secondo luogo, **ad assicurare alla controllata SdPC le ulteriori risorse liquide, pari a circa € 4,4 milioni, indispensabili per far fronte al pagamento del saldo di quanto dovuto al costruttore del Palacongressi** (secondo quanto verrà meglio precisato nel prosieguo della presente relazione);
- b) **alla riduzione, da parte dei soci pubblici locali di RC, del numero delle partecipazioni da loro detenute direttamente**, coerentemente con quanto previsto dalla recente evoluzione della normativa in merito alle società partecipate da enti pubblici;
- c) **all'attuazione, in maniera più efficace ed economicamente più conveniente, perché nell'ambito di un unico progetto complessivo, della futura operazione di ulteriore privatizzazione del settore fieristico-congressuale, coerentemente con quanto deliberato dagli Enti Locali Soci:** infatti, il conferimento, da parte di Provincia di Rimini, dell'intera sua quota di partecipazione in IEG porterà RC a raggiungere, complessivamente, una partecipazione qualificata pari al **65,069%** dell'intero capitale sociale di IEG. Conseguentemente, **RC potrà cedere, in un prossimo futuro, fino ad una percentuale del 15,068% dell'intero capitale sociale senza perdere il controllo della società** (conservando una partecipazione comunque superiore al 50% dell'intero capitale sociale), **libera da qualsiasi vincolo** (non essendo queste quote gravate dal pegno che la società ha concesso a Unicredit su altre quote) **e senza perdere la possibilità di poter applicare la normativa sul consolidato fiscale nazionale** (permettendo quindi a RC ed a SdPC di ottenere il ristorno da IEG del credito corrispondente al minor carico fiscale gravante sul gruppo). Nelle assunzioni prese a base dell'elaborazione dei prospetti annui qui in commento, **si è considerata la concreta possibilità di ritrarre, dalla futura**

cessione di un pacchetto azionario di tale rilevante entità, una somma complessiva non inferiore ad € 17 mln, tale da poter estinguere anticipatamente per non meno di € 15 mln, il debito nei confronti di Unicredit (abbattendo quindi sensibilmente le risorse annue necessarie all'ammortamento del debito residuo ed assicurando, attraverso il flusso dei dividendi ordinari ritraibili dalla ridotta partecipazione in IEG, l'introito annuo delle risorse indispensabili a tal fine) e tale da garantire la possibilità di destinare in favore di SdPC non meno di € 2 mln al fine di provvedere alla completa estinzione delle obbligazioni contratte con l'impresa costruttrice il nuovo Palacongressi.

#### Ragioni e finalità degli obiettivi gestionali

Va, preliminarmente e doverosamente ricordato che, nel corso dell'anno 2014, tutti voi Enti Soci di RC avete assunto delibere con le quali si forniva a questa società (e, relativamente alle quote di partecipazione direttamente da voi possedute nel settore fieristico-congressuale, anche ai vostri rispettivi Enti) l'indirizzo di avviare un processo di privatizzazione del settore fieristico e congressuale finalizzato al perseguimento di uno specifico interesse pubblico, ossia "... consentire a Rimini Congressi s.r.l.:

- 1) l'anticipata estinzione, totale o parziale, del mutuo da essa contratto con Unicredit per la realizzazione del nuovo centro congressi di Rimini;
- 2) l'adempimento degli obblighi da essa assunti con i precedenti atti (e di quelli che dovesse eventualmente assumersi in futuro) di sottoscrivere successivi aumenti del capitale sociale della "Società del Palazzo dei Congressi S.p.A." a copertura anche parziale degli oneri sostenuti dalla medesima per la realizzazione del nuovo centro congressi di Rimini..."

Si evidenzia pertanto, tenuto anche conto di quanto si dirà nel prosieguo della presente relazione, come la prospettata operazione, fornirà a RC, nel suo complesso, le risorse necessarie per attendere proficuamente sia al regolare ammortamento del mutuo contratto con Unicredit, sia a poter trasferire nella disponibilità della controllata SdPC le risorse necessarie per provvedere all'estinzione dei debiti contratti per l'edificazione del nuovo Palacongressi di Rimini: il tutto senza gravare ulteriormente sulle casse di voi Enti pubblici locali e senza che ricada su di voi, come sarebbe successo nel caso in cui aveste mantenuto partecipazioni dirette in IEG, il rischio connesso ad esiti non soddisfacenti di frazionate operazioni di cessione dei vostri rispettivi pacchetti di partecipazione.

Per quanto attiene al socio Provincia di Rimini, risulta evidente che, attraverso le sopra rappresentate operazioni di sottoscrizione dell'aumento di capitale di RC, lo stesso Ente realizzerà, oltre a quanto sin qui detto, altri tre importanti obiettivi, ossia, in primo luogo, adempiere, seppur tardivamente, alle obbligazioni assunte con il richiamato Accordo per la realizzazione del Palazzo dei Congressi di Rimini e con i successivi supplementi (evitando quindi qualsiasi possibile azione da parte degli altri sottoscrittori); in secondo luogo, così come già fatto dagli altri due soci di RC,

liberarsi da qualsiasi altra obbligazione assunta al momento dell'assunzione, da parte di RC, del mutuo Unicredit; ed, infine, introitare, nel corso dell'anno 2017, risorse liquide per circa € 1,5 milioni da utilizzare per i propri fini istituzionali.

In altre parole, si può affermare che, **con l'operazione qui in commento, voi Enti pubblici locali, raggiungereste, i seguenti risultati: a) centrare, in anticipo sui tempi programmati, l'obiettivo primario, individuato a supporto della decisione di privatizzazione, di introitare, sia le risorse necessarie a garantire il regolare ammortamento del mutuo contratto con Unicredit, sia le risorse necessarie per provvedere all'estinzione dei debiti contratti per l'edificazione del nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini; b) estinguere, in modo definitivo, ogni ulteriore obbligazione contratta precedentemente al fine di garantire le eventuali risorse necessarie agli impegni di cui al punto precedente; c) evitare che, anche a seguito di esiti non soddisfacenti degli autonomi percorsi di privatizzazione che sareste stati costretti ad avviare mantenendo partecipazioni dirette in IEG, siano richiesti, a carico dei vostri rispettivi bilanci pubblici, interventi in favore di RC e/o di SdPC; d) infine, avere la concreta possibilità di realizzare un'ulteriore fase del processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni facendo confluire tutte le partecipazioni del settore fieristico congressuale, precedentemente possedute, nella sub-holding RC.**

#### **Valutazione dei rischi e formulazione di proposte integrative**

Il raggiungimento degli obiettivi gestionali in precedenza descritti è soggetto a **due rischi** che vengono puntualmente esaminati nel prosieguo della relazione.

**Il primo rischio è relativo all'esito del processo di privatizzazione da realizzarsi attraverso la futura cessione dei titoli della controllata IEG.**

In altri termini, la somma effettivamente ritraibile dalla cessione del pacchetto di partecipazione del 15% circa in IEG, potrebbe essere inferiore all'ammontare netto complessivo preso a riferimento per realizzare gli obiettivi gestionali di ritrarre le risorse complessivamente necessarie per attendere proficuamente sia al regolare ammortamento del mutuo contratto con Unicredit, sia a poter trasferire nella disponibilità della controllata SdPC le risorse necessarie per provvedere all'estinzione dei debiti contratti per l'edificazione del nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini.

A tal proposito occorre precisare che la somma netta che si è assunto di incassare dalla vendita della predetta partecipazione ammonta ad € 17 mln, al netto di eventuali oneri di intermediazione.

Il provento qui considerato corrisponde ad una valutazione complessiva dell'intera controllata IEG SpA pari a circa € 119 Mln: se si considera che la valutazione peritale redatta dal Prof. Stefano Santucci ai sensi dell'art. 2465, C.C., per il conferimento da parte della Provincia, quantifica il valore complessivo della società in circa € 125,6 mln e che, nella relazione redatta dal sottoscritto per illustrare l'operazione di aggregazione fra Fiera di Rimini e Fiera di Vicenza, tenuto conto dell'aggregato dei principali indicatori della nuova realtà relativo al bilancio 2017, si era assunto

come valore prudenziale della nuova realtà, la cifra di € 130 Mln, ci si rende conto che la stima qui assunta è una stima estremamente prudenziale e che il valore effettivo ritraibile dalla cessione di questo pacchetto azionario potrebbe portare, più facilmente, ad incassare una cifra superiore a quella ipotizzata, si può concludere che questo rischio è minimo.

In ogni caso, al verificarsi di tale evenienza negativa, si propone ai Soci, fin d'ora, di dare preminenza all'abbattimento del debito residuo con Unicredit, per l'importo massimo che sarà concretamente possibile, al fine di mettere definitivamente in sicurezza l'ammortamento del mutuo in essere.

**Il secondo rischio attiene all'esito della causa in corso tra SdPC e la società costruttrice il nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini: il debito attualmente iscritto nel bilancio di SdPC ammonta ad € 9,9 milioni circa ma, a seconda dell'esito della causa, potrà aumentare ovvero diminuire.**

Tenuto conto delle risultanze della perizia del CTU, depositata nello scorso mese di ottobre, il **team di legali di SdPC reputa realistico un esito favorevole per la vostra società con conseguente diminuzione del predetto debito complessivo.**

In considerazione: i) delle risorse liquide che RC sarà in grado di conferire a SdPC a fronte delle operazioni prospettate nella presente relazione (€ 4,4 Mln); ii) della restituzione a SdPC di risorse temporaneamente trattenute da RC per circa € 1 Mln e iii) delle risorse residue (una volta estinto anticipatamente in modo sostanzioso il mutuo Unicredit) da poter destinare a SdPC, ritraibili dalla cessione dell'intero pacchetto azionario in precedenza descritto (prudenzialmente assunte in circa € 1,6 Mln anziché € 2 Mln), ne deriva che la società sarà in grado, con risorse autonome, di provvedere all'integrale pagamento di un debito residuo complessivo non superiore ad € 7 Mln.

Assumendo, prudenzialmente, l'ipotesi negativa che, a fronte di quanto verrà deciso dal Tribunale (la cui sentenza di primo grado è attesa entro la fine del corrente esercizio), le residue risorse messe a disposizione di SdPC, con le operazioni in precedenza illustrate, non fossero sufficienti a pagare integralmente il debito contratto per la costruzione del Palazzo dei Congressi (perché questo debito residuo risulti maggiore di € 7 Mln), l'amministratore unico di SdPC potrà intervenire (grazie alle risorse comunque introitate) mediante: i) un ulteriore ricorso al credito bancario che permetta di introitare la differenza occorrente per l'estinzione del predetto debito; ii) la formulazione al creditore di una proposta transattiva, anche al fine di evitare ulteriori gradi di giudizio, estinguibile con le risorse a disposizione; iii) in alternativa all'ipotesi precedente, la formulazione al creditore di una proposta di pagamento dilazionato del debito residuo.

Si evidenzia, in ogni caso, che queste ultime ipotesi ora formulate saranno concretamente possibili in quanto SdPC, come risultante dalla serie storica dei bilanci approvati, ha una gestione finanziariamente positiva, ossia tale da assicurare un ammontare complessivo di entrate superiore rispetto alle uscite complessive (tale soluzione si ritiene possibile fino ad un debito residuo complessivo pari a quello oggi risultante in bilancio di € 9,9 Mln).

Da ultimo, nella denegata ipotesi che il debito residuo complessivo risulti superiore ad € 9,9 Mln e,

pertanto, nel caso in cui anche le sopra rappresentate ipotesi non fossero sufficienti a garantire l'estinzione del debito contratto per la costruzione del Palazzo dei Congressi di Rimini (evenienza che al momento, per quanto detto, si tende ad escludere), nel richiamato intento di evitare il ricorso a risorse pubbliche, così come indicato nel testo del IV Supplemento, si è chiesto a voi Soci di impegnarvi, fin da ora, ad autorizzare l'amministratore unico di RC a procedere con la vendita di un'altra quota di partecipazione al capitale di IEG, anche se ciò dovesse portare la residua partecipazione di RC alla maggioranza relativa (ossia inferiore al 50% del capitale), al fine di trasferire a SdPC le risorse occorrenti alla totale estinzione del richiamato debito.

Si può pertanto concludere che:

- a) **le prospettate operazioni, pur a fronte dei rischi gravanti sulle assunzioni sviluppate per il raggiungimento degli obiettivi indicati, non possono essere considerate imprudenti, ovvero azzardate, ovvero ancora tali da compromettere l'integrità patrimoniale della società;**
- b) **sono stati diligentemente e compiutamente valutati i rischi delle medesime operazioni, individuando anche ipotesi alternative tali da permettere, comunque, il raggiungimento degli obiettivi perseguiti;**
- c) **in definitiva, le prospettate operazioni vengono sottoposte alla vostra approvazione nell'interesse stesso della vostra società.**

### Principali assunzioni per l'anno 2017

I prospetti allegati di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario, relativi all'anno 2017, sono stati predisposti tenuto conto delle seguenti principali assunzioni:

1. sottoscrizione, entro il 31/07/2017, di un aumento di capitale sociale da parte del Socio Provincia di Rimini conferendo il credito per dividendi vantati nei confronti di IEG per totali € 2,25 milioni circa.
2. sottoscrizione, entro il 31/07/2017, di un aumento di capitale sociale da parte del Socio Provincia di Rimini conferendo l'intera propria partecipazione direttamente posseduta in IEG, per un controvalore totale complessivo di circa € 8,065 milioni (fermo rimanendo, come detto, che la quantificazione puntuale del conferimento è stata demandata ad un esperto indipendente) e con mantenimento in capo alla Provincia del diritto alla riscossione di € 1 milione circa a titolo di dividendi già deliberati ma non ancora erogati, comprensivo dei dividendi relativi all'annualità 2016 e di circa € 0,5 milioni a titolo di dividendi straordinari da deliberarsi nel corso del 2017;
3. sottoscrizione, entro il 31/07/17, di un aumento di capitale sociale da parte di tutti i Soci di RC con contestuale conferimento delle intere partecipazioni dagli stessi rispettivamente detenute nel capitale sociale di SdPC, per un controvalore totale complessivo di circa € 6,00 milioni (fermo rimanendo, come detto, che la quantificazione puntuale del

- conferimento è stata demandata ad un esperto indipendente);
4. sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale della controllata SdPC, per circa € 10,2 milioni, attraverso l'utilizzo delle risorse come illustrato nella prima parte della presente relazione;
  5. regolare ammortamento del mutuo, con un esborso finanziario nel corso dell'esercizio complessivamente quantificabile (tenuto conto anche dell'onere di copertura del contratto accessorio) in € 3,2 milioni circa;
  6. conseguente incasso, nel corso dell'anno, di un dividendo pari a circa € 3,15 milioni (al netto di € 30K da riversare a Banca Intesa Sanpaolo) da parte della controllata IEG, sulla base della previsione che quest'ultima proceda alla distribuzione di dividendi per complessivi € 5,5 milioni, in linea con le previsioni di utile netto riportate nel Business Plan presentato ai soci;
  7. imputazione a bilancio della quota annua di svalutazione della partecipazione in SdPC al fine di tener conto della perdita annua prevista in relazione alla nuova percentuale di partecipazione effettivamente detenuta a partire dalla fine del 2017 prevista in circa € 0,86 milioni;
  8. pagamento alla Società del Palazzo del debito nei suoi confronti derivante dal consolidato fiscale per € 1,2 milioni circa, al fine di permettere alla stessa un parziale pagamento di quanto dovuto al costruttore per effetto della sentenza che verrà emessa relativamente alla causa in precedenza richiamata;
  9. regolare andamento delle altre spese di gestione della società, comprensive di quelle quantificabili per le operazioni straordinarie ipotizzate, per un totale complessivo di circa € 200K;
  10. riconoscimento di un credito nei confronti di IEG, di circa € 130K, per effetto del consolidato fiscale (quantificato in termini più contenuti rispetto a quello dell'anno precedente);
  11. intervenuta rinegoziazione, con Unicredit, del derivato in essere a copertura del rischio di variazione tassi di interesse sul mutuo ed allungamento della relativa copertura sino al 31/12/2031 (liquidità aggiuntiva per il 2017, per il 2018 e per il 2019 pari a circa € 0,18 Mln annui);
  12. per effetto dell'intervenuta variazione del criterio d'imputazione dei dividendi (nuovo OIC n. 21), iscrizione del dividendo che verrà deliberato da IEG nel 2017, per competenza, nello stesso anno (corrispondenza fra imputazione a conto economico e incasso dello stesso). Il dividendo atteso è pari a circa € 3,15 milioni (al netto di € 30K da riversare a Banca Intesa Sanpaolo), sulla base della previsione che la controllata IEG proceda alla distribuzione di dividendi per complessivi € 5,5 milioni, in linea con le previsioni di utile netto riportate nel Business Plan presentato ai soci;
  13. per effetto della stipula del IV supplemento relativo agli impegni assunti per il nuovo

Palacongressi, approvazione da parte dei soci di IEG, nel corso del 2017, di una delibera rettificativa della precedente delibera del 10/02/2010 e conseguente distribuzione di un ulteriore dividendo straordinario: tenuto conto della proposta approvata dal CdA di IEG in data 21/02/17 di distribuire un dividendo di € 0,117 per ogni azione, secondo le partecipazioni detenute al 10/02/2010, l'incasso stimato per Rimini Congressi sarà di circa € 3.730.000 (che sommati ai circa € 650.000 di liquidità aggiuntiva apportata dalla Provincia con il conferimento delle azioni e sblocco dei dividendi rimasti in sospeso, permetterà a RC, nel 2017, di trasferire liquidità a SdPC pari a circa € 4,4 Mln);

14. riconoscimento di interessi infragruppo a favore di SdPC nel 2017 (fino estinzione prestito – data presumibile 30 aprile) circa € 20K;
15. aumento della quota di svalutazione di SdPC per effetto dell'intervenuto conferimento, da effettuarsi nel corso dell'anno, delle partecipazioni dirette attualmente detenute dai tre Soci pubblici di RC.

### **Principali assunzioni per l'anno 2018**

I prospetti allegati di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario, relativi all'anno 2018, sono stati predisposti tenuto conto delle seguenti principali assunzioni:

1. incasso di un dividendo ordinario, da parte della controllata IEG, per circa € 3,575 Mln (aumentato rispetto all'anno precedente per l'intervenuto conferimento della quota ora detenuta dal socio Provincia di Rimini);
2. regolare ammortamento del mutuo, con un esborso finanziario nel corso dell'esercizio complessivamente quantificabile (tenuto conto anche dell'onere di copertura del contratto accessorio e dell'estinzione anticipata di € 15 Mln) in € 2,80 Mln circa;
3. sostenimento di ordinarie spese di gestione e ammortamenti per circa € 0,130 Mln;
4. imputazione di una quota di svalutazione di SdPC per circa € 0,61 Mln;
5. intervenuta ulteriore fase di privatizzazione nel corso del secondo semestre, post approvazione bilancio e relativa distribuzione ed incasso dividendo, e conseguente cessione di un pacchetto azionario per un controvalore netto di € 17 Mln;
6. destinazione di € 15 Mln del netto ricavo cessione azioni ad estinzione anticipata parziale del debito residuo mutuo Unicredit, con effetto dalla rata in scadenza al 31/12 dell'anno;
7. destinazione di € 2 Mln del netto ricavo cessione azioni a SdPC per garantire il pagamento del saldo al costruttore del Palazzo dei Congressi, Cofely;
8. destinazione di € 0,895 Mln del netto ricavo cessione azioni a pagamento debiti con CCIAA a seguito conferimento azioni;
9. differimento al 2020 dell'eventuale operazione di fusione per incorporazione con SdPC;
10. riconoscimento di un credito nei confronti di IEG, di circa € 380K, per effetto del consolidato fiscale.



### **Principali assunzioni per l'anno 2019**

I prospetti allegati di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario, relativi all'anno 2019, sono stati predisposti tenuto conto delle seguenti principali assunzioni:

1. incasso di un dividendo ordinario, da parte della controllata IEG, tenuto della nuova quota di partecipazione ridottasi nel frattempo a circa il 50%, per € 2,75 Mln;
2. regolare ammortamento del mutuo, con un esborso finanziario nel corso dell'esercizio complessivamente quantificabile (tenuto conto anche dell'onere di copertura del contratto accessorio) in € 2,50 Mln circa;
3. sostenimento di ordinarie spese di gestione e ammortamenti per circa € 0,130 Mln;
4. imputazione di una quota di svalutazione di SdPC per circa € 0,60 Mln;
5. differimento al 2020 dell'eventuale operazione di fusione per incorporazione con SdPC;
6. riconoscimento di un credito nei confronti di IEG, di circa € 80K, per effetto del consolidato fiscale.

### **Conto Economico**

Il prospetto in commento riporta il Conto Economico della società nella rappresentazione classica con evidenza del risultato lordo della gestione operativa e la separata indicazione dei risultati della gestione finanziaria, della gestione straordinaria e l'impatto della fiscalità prima dell'indicazione del risultato netto complessivo.

Dall'analisi dei risultati netti complessivi dei singoli anni si evidenzia quanto segue:

1. anche l'esercizio 2015, così come già quello 2014, si è chiuso con un utile d'esercizio (€ 0,75 Mln): si reputa opportuno ricordare che tale risultato non è stato influenzato dall'iscrizione in bilancio di proventi straordinari (come, viceversa, lo fu quello del 2014 con l'iscrizione del dividendo straordinario connesso alla vendita dell'area di Via della Fiera in Rimini);
2. il risultato 2016 è fortemente positivo (€ 5,96 Mln) per effetto, come già illustrato nella relazione accompagnatoria al preconsuntivo 2016 e preventivo 2017, dell'iscrizione del dividendo aggiuntivo (da considerarsi elemento straordinario in quanto non ripetibile in futuro) introitato dalla controllata IEG Spa (deliberato in occasione dell'operazione di aggregazione con Fiera di Vicenza);
3. il risultato 2017 si mantiene su alti livelli di utile (€ 4,79 Mln), come già spiegato nella presentazione del preventivo relativo a tale anno, per effetto della contemporanea iscrizione in bilancio sia del dividendo ordinario deliberato dalla controllata IEG (relativo agli utili 2016: dividendo iscritto per competenza nell'anno di deliberazione come previsto dal nuovo testo dell'OIC n. 21), sia del dividendo straordinario che verrà deliberato nell'anno in corso dalla medesima IEG a fronte della proposta approvata dal CdA della società nella seduta del 21/02/2017 (complessivi € 4,95 Mln a favore dei soci in rapporto

- alle partecipazioni dagli stessi possedute alla data del 10/02/2010);
4. anche il risultato 2018 (utile di circa € 4,08 Mln) sarà fortemente influenzato da un'operazione straordinaria, ovvero la cessione di un pacchetto azionario della controllata IEG a fronte della prospettata quotazione al mercato borsistico nazionale dei titoli della medesima (come più volte relazionato ai Soci e ripreso in questa relazione);
  5. nel 2019, infine, la gestione si assesterà, non essendo previste ulteriori operazioni di carattere straordinario, e permetterà, a regime, il conseguimento di risultati operativi positivi (€ 1,4 Mln circa) tali da sopportare sia il nuovo gravame di interessi passivi sul mutuo (ridotto a seguito dell'estinzione anticipata di parte del debito residuo), sia l'effetto negativo dato dalla maggior partecipazione alle perdite gestionali della partecipata SdPC;
  6. in ogni caso ed in breve sintesi, si può affermare che il conto economico della società, per tutto il periodo considerato nel presente prospetto, presenta risultati netti positivi (utili d'esercizio) a conferma del raggiunto equilibrio della sua gestione operativa.

Quanto agli anni successivi, per effetto del ridotto gravame di interessi passivi sul mutuo, pur considerando la quota parte delle perdite d'esercizio della partecipata SdPC, è previsto il conseguimento di risultati netti positivi, avendo assunto il differimento al 2020 dell'operazione di eventuale fusione per incorporazione di SdPC in RC. Al termine dell'esercizio 2018, ossia una volta effettuata la cessione del pacchetto di partecipazione nella controllata IEG, sarà possibile esaminare, con maggiore precisione, gli effetti economici, finanziari e patrimoniali di un'eventuale operazione di fusione per incorporazione di SdPC in RC da porre in essere, come detto, nel 2020. Si ricorda, come già fatto in sede di presentazione del bilancio preventivo relativo al 2017, che quest'ultima operazione di fusione, pur se fortemente auspicabile per una serie di motivi (in primis, la razionalizzazione effettiva delle società a partecipazione pubblica nel settore fieristico congressuale del riminese, con concentrazione della funzione di holding e di proprietà immobiliare del Palazzo dei Congressi in un'unica realtà ed, in secondo luogo, una razionalizzazione effettiva dei costi complessivi di gestione), al momento non è possibile a causa della partecipazione incrociata che si verrebbe a realizzare fra società controllante (RC) e società controllata (IEG) che, per effetto delle varie norme e regolamenti applicabili in materia societaria e finanziaria, creerebbe non pochi problemi ad entrambe le società.

### **Stato Patrimoniale**

Nello Stato Patrimoniale sono riflesse le risultanze delle operazioni sopra stimate con particolare riguardo alle seguenti voci:

#### **Partecipazioni**

Le partecipazioni in imprese controllate variano, nel corso del quinquennio analizzato, in relazione alle operazioni straordinarie qui illustrate (conferimento in RC di ulteriori quote di partecipazione in

IEG e sottoscrizione, da parte di RC, di ulteriori aumenti di capitale nella controllata SdPC) che saranno formalizzate nel corso del corrente esercizio.

Le due partecipazioni avranno, come illustrato, destini diversi: infatti, la partecipazione in IEG sarà destinata a scendere, nel corso del 2017, a fronte della prospettata cessione (al momento si è assunta l'ipotesi che la partecipazione in questione resti una partecipazione di maggioranza assoluta, ossia superiore al 50% dell'intero capitale sociale della partecipata ma, come spiegato, potrebbe anche essere necessario, nel corso del quinquennio in esame, procedere ad ulteriori cessioni tali da far diminuire il valore della partecipazione al di sotto del 50%, quindi a livello di maggioranza relativa). Viceversa, la partecipazione in Società del Palazzo dei Congressi, sarà destinata a rimanere iscritta fra le immobilizzazioni finanziarie (salvo il caso in cui si addivenisse alla concretizzazione della prospettata operazione di fusione per incorporazione della società nella controllante RC) e verrà annualmente svalutata per effetto delle perdite d'esercizio, secondo quanto già in precedenza segnalato.

### **Crediti**

I crediti già iscritti nella situazione patrimoniale saranno destinati a liberazione del sottoscrittendo aumento di capitale nella partecipata SdPC e, pertanto, verranno meno.

### **Debiti**

I debiti ordinari presenti nella situazione patrimoniale iniziale (prestito infragruppo con SdPC e debito nei confronti del socio CCIAA della Romagna) saranno estinti come indicato nelle assunzioni precedentemente illustrate.

### **Patrimonio Netto**

All'interno della macro voce vanno separatamente considerate le singole poste:

1. il patrimonio netto della società aumenterà per tener conto delle prospettate operazioni di aumento di capitale da liberarsi: i) da parte del socio Provincia di Rimini, con conferimento dei crediti per dividendo straordinario 2014 e dividendo aggiuntivo 2016; ii) sempre da parte del socio Provincia di Rimini, con conferimento dell'intera partecipazione diretta detenuta in IEG e iii) da parte di tutti i Soci, con conferimento delle rispettive intere partecipazioni dagli stessi direttamente possedute nella controllata SdPC;
2. la riserva di sovrapprezzo (costituente parte del Patrimonio Netto) si formerà a seguito delle operazioni di conferimento di cui si è ampiamente detto;
3. non sono previsti, nel corso delle annualità considerate in questo prospetto (ma anche delle annualità successive) ulteriori apporti finanziari da parte dei Soci.

### **Mutuo**

Il saldo del debito residuo del mutuo passivo, originariamente di € 46,5 milioni, scenderà nel corso del 2017 a circa € 36,1 milioni per effetto dell'ordinario pagamento, nei termini convenuti, delle rate in scadenza secondo l'attuale piano di ammortamento. Nel corso del secondo semestre 2018, per effetto del pagamento ordinario della rata in scadenza al 30/06/18, nonché per effetto dell'ipotizzato introito netto derivante dalla cessione di una parte del pacchetto di partecipazione in IEG e della conseguente estinzione anticipata di € 15 milioni, scenderà ulteriormente a circa € 18,9 milioni. Successivamente, negli anni a venire, diminuirà in relazione al nuovo piano di ammortamento che verrà concordato con l'istituto erogante.

Tenuto conto della politica di rendimento del titolo che realisticamente potrà intraprendere la controllata IEG e dell'ammontare spettante a Rimini Congressi in funzione della residua detenuta quota di partecipazione complessiva, si può ragionevolmente prevedere che, successivamente alla rinegoziazione del nuovo piano di ammortamento del mutuo, la società avrà sempre a disposizione le risorse finanziarie sufficienti a coprire sia il rimborso del nuovo debito residuo, che gli interessi annualmente gravanti su quest'ultimo, nonché le quote di progressiva estinzione del contratto stipulato a copertura del rischio di oscillazione del tasso di interessi gravanti sul predetto mutuo.

### **Rendiconto finanziario**

Quanto al rendiconto finanziario del periodo considerato nella presente relazione si evidenzia quanto segue:

- a) dopo le difficoltà finanziarie del 2015 che, come è noto ai Soci, hanno causato un parziale slittamento al 2016 di parte della quota capitale della rata di mutuo in scadenza al 31/12 (regolarmente pagata a fine giugno 2016 compresi i relativi interessi), il risultato finanziario del periodo 2016 è risultato ampiamente positivo per effetto della corrispondente riscossione (dalla controllata IEG) della parte in denaro dei dividendi (ordinario relativo agli utili 2015 ed aggiuntivo) deliberati nello stesso anno (si ricorda, come già evidenziato nel corso della presente relazione, che parte del dividendo aggiuntivo è stato introitato non in denaro bensì con cessione del credito infragruppo vantato da IEG nei confronti di SdPC);
- b) nel corso del 2017, principalmente per i programmati trasferimenti di liquidità a favore di SdPC di cui si è ampiamente detto nella presente relazione e per il regolare ammortamento del mutuo e del derivato, il risultato finanziario atteso consisterà in un dimezzamento della liquidità complessiva a breve (che resterà, in ogni caso, ampiamente positiva);
- c) l'esercizio 2018 sarà caratterizzato, per le assunzioni contenute nella presente relazione (alle quali si fa rimando), dalla cessione di un importante pacchetto della quota di partecipazione detenuta nella controllata IEG e dal conseguente realizzo di un importante flusso di liquidità a breve che verrà utilizzata, in particolare per: i) abbattere in modo sensibile il debito residuo del mutuo (oltre che pagare regolarmente la rata di giugno); ii) fornire ulteriore liquidità a SdPC per far fronte all'integrale pagamento del debito residuo con la società costruttrice il Palazzo dei Congressi di Rimini; iii) affrontare regolarmente le

uscite relative alla gestione ordinaria della società e iv) incrementare lo stock finale di liquidità a breve rispetto al residuo dell'anno precedente;

- d) infine, nel corso del 2019, a fronte di una gestione più ordinaria, ossia non più influenzata dalle tante operazioni straordinarie che, nel frattempo, avranno permesso di completare il progetto di "messa in sicurezza" della società, si riterrà un risultato finanziario ampiamente positivo che renderà decisamente più importante lo stock finale di liquidità a breve e darà possibilità ai Soci di valutare, con la necessaria serenità, la progettata operazione di fusione per incorporazione della controllata SdPC.

In sintesi, dal presentato prospetto di rendiconto finanziario, emerge chiaramente come, a fronte delle scelte compiute dai Soci e delle corrispondenti operazioni straordinarie che avranno definitivamente permesso, nel 2019, alla società di superare le gravissime difficoltà degli esercizi passati (caratterizzate dall'impossibilità di ammortizzare regolarmente il mutuo contratto con Unicredit) e di ripristinare una regolare gestione, questo risultato sarà stato possibile nel pieno rispetto del "principio di legalità finanziaria", dato che la società non necessiterà di immissioni di capitale da parte dei Soci.

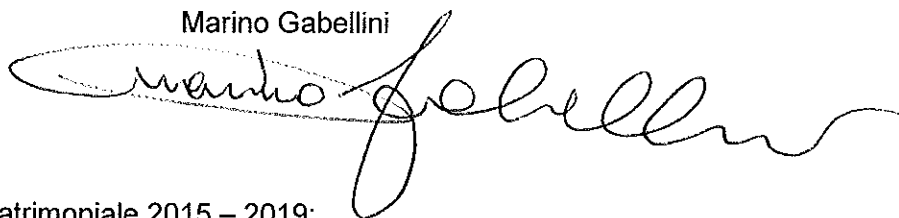
### Conclusioni

Il prospetto qui illustrato evidenzia ai Soci gli effetti benefici delle prospettate operazioni straordinarie in parte già deliberate ed in parte in corso di delibera da parte degli Organismi deliberativi degli stessi e dimostra, pur nella prudenza con la quale sono state effettuate le proiezioni economico-finanziarie, la piena sostenibilità sia economica che finanziaria della società negli esercizi a venire.

Rimini, 07 aprile 2017

L'Amministratore Unico

Marino Gabellini



Allegati:

1. Stato Patrimoniale 2015 – 2019;
2. Conto Economico 2015 – 2019;
3. Rendiconto Finanziario 2015 – 2019.

1. The first part of the document is a title page. It contains the title of the document, the author's name, and the date of publication. The title is "The History of the United States" and the author is "John Adams". The date is "1789".

## RIMINI CONGRESSI SRL

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Immobilizzazioni immateriali nette	121	111	101	91	81
Fiera	72.917	73.737	81.802	65.600	65.600
Immobilizzazioni finanziaria Partecipazione in Società del Palazzo dei Congressi	50.551	50.003	65.293	66.679	66.065
<b>Totale immobilizzazioni nette</b>	<b>123.589</b>	<b>123.851</b>	<b>147.197</b>	<b>132.371</b>	<b>131.747</b>
Crediti	35			-	-
Credito vs Società del Palazzo per finanziamento infruttifero		4.216	-	-	-
Credito vs Rimini Fiera per dividendo	3.957	-	-	-	-
Credito vs Rimini Fiera per Ires di Gruppo		772	103	385	78
Debiti	(437)	(36)		-	-
Debito per Swap		(1.701)	(1.602)	(1.502)	(1.399)
Debito vs Società del Palazzo dei Congressi Spa	(1.189)	(1.189)	-		
Debito accollato per imposte camera di Commercio	(895)	(895)	(895)	-	-
Fondo Imposte differite	(39)	-	-	-	-
<b>CCN (crediti/debiti)</b>	<b>1.432</b>	<b>1.167</b>	<b>(2.394)</b>	<b>(1.117)</b>	<b>(1.321)</b>
<b>Totale impieghi</b>	<b>125.021</b>	<b>125.018</b>	<b>144.803</b>	<b>131.254</b>	<b>130.426</b>
Capitale sociale	79.408	79.408	92.227	92.227	92.227
Conferimenti dei soci		-	-	-	-
Riserva per sovrapprezzo	10.755	10.755	14.255	14.255	14.255
Riserva per Swap		(1.701)	(1.602)	(1.502)	(1.399)
Dividendo straordinario conferito dai soci					
Utile (perdite) a nuovo	(6.883)	(6.132)	(172)	4.618	8.699
Utile (perdita) dell'esercizio	751	5.960	4.790	4.082	1.418
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>84.031</b>	<b>88.290</b>	<b>109.496</b>	<b>113.679</b>	<b>115.199</b>
Credito vs Rimini Fiera per dividendo		-	-	-	-
Debito per oneri finanziari					
Anticipazione finanziaria	-				
Mutuo garantito da pegno	41.007	38.163	36.142	18.873	17.584
Debito Finanziario (disponibilità)	(16)	(1.432)	(833)	(1.296)	(2.356)
<b>Posizione finanziaria Netta</b>	<b>40.991</b>	<b>36.731</b>	<b>35.309</b>	<b>17.577</b>	<b>15.229</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>125.022</b>	<b>125.021</b>	<b>144.805</b>	<b>131.256</b>	<b>130.428</b>

<b>RIMINI CONGRESSI SRL</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>					
Dividendi	4.262	7.141	6.883	3.575	2.750
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>4.262</b>	<b>7.141</b>	<b>6.883</b>	<b>3.575</b>	<b>2.750</b>
Costi di Gestione (organi societari e vari)	(327)	(119)	(202)	(119)	(119)
Costi della Procedura di OPV				(1.428)	
<b>COSTI DI GESTIONE</b>	<b>(327)</b>	<b>(119)</b>	<b>(202)</b>	<b>(1.547)</b>	<b>(119)</b>
<b>MOL</b>	<b>3.935</b>	<b>7.022</b>	<b>6.681</b>	<b>2.028</b>	<b>2.631</b>
ammortamenti	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>3.925</b>	<b>7.012</b>	<b>6.671</b>	<b>2.018</b>	<b>2.621</b>
Oneri finanziari mutui	(1.480)	(1.363)	(1.125)	(1.027)	(668)
<b>Oneri finanziari</b>	<b>(1.480)</b>	<b>(1.363)</b>	<b>(1.125)</b>	<b>(1.027)</b>	<b>(668)</b>
Svalutazione partecipazione SdP	(2.212)	(461)	(859)	(614)	(614)
Gestione straordinaria (plus OPV)				3.320	
<b>Gestione Straordinaria</b>	<b>(2.212)</b>	<b>(461)</b>	<b>(859)</b>	<b>2.706</b>	<b>(614)</b>
<b>RISULTATO ANTE IMPOSTE</b>	<b>233</b>	<b>5.188</b>	<b>4.686</b>	<b>3.697</b>	<b>1.339</b>
Imposte correnti			(32)		(2)
Proventi da consolidato fiscale	466	772	135	385	80
Imposte differite	52				
<b>Imposte</b>	<b>518</b>	<b>772</b>	<b>103</b>	<b>385</b>	<b>78</b>
<b>RISULTATO NETTO COMPLESSIVO</b>	<b>751</b>	<b>5.960</b>	<b>4.790</b>	<b>4.082</b>	<b>1.418</b>



<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Utile	751	5.960	4.790	4.082	1.418
(+) Ammortamenti/Acc.ti	10	10	10	10	10
svalutazione partecipazioni	2.212	461	859	614	614
<b>Autofinanziamento</b>	<b>2.973</b>	<b>6.431</b>	<b>5.659</b>	<b>4.706</b>	<b>2.041</b>
Crediti	3.820	(997)	4.885	(282)	307
Debiti	1.739	1.261	(1.225)	(895)	-
<b>Delta di CCN</b>	<b>5.559</b>	<b>265</b>	<b>3.660</b>	<b>(1.177)</b>	<b>307</b>
<b>Risultato finanziario della gestione ordinaria</b>	<b>8.532</b>	<b>6.696</b>	<b>9.318</b>	<b>3.529</b>	<b>2.348</b>
Immobilizzazioni immateriali					
Immobilizzazioni finanziaria Partecipazione Rimini Fie	(22.302)	(820)	(8.065)	16.203	-
Immobilizzazioni finanziaria Partecipazione Società de	(9.187)	87	(16.149)	(2.000)	(0)
Credito Immobilizzato verso Società del Palazzo	-				
<b>Gestione investimenti</b>	<b>(31.489)</b>	<b>(733)</b>	<b>(24.214)</b>	<b>14.203</b>	<b>(0)</b>
Capitale sociale e riserve	39.615	(1.701)	16.318	-	-
Conferimenti dei soci	(15.000)	-	-	-	-
Dividendo straordinario conferito dai soci	-	-	-	-	-
Anticipazione Bancaria (Bullet)	-	-	-	-	-
Debiti fin pregressi	(1.057)	-	-	-	-
Mutuo garantito da pegno	(1.008)	(2.844)	(2.021)	(17.269)	(1.289)
<b>Finanziamenti/capitale</b>	<b>22.550</b>	<b>(4.545)</b>	<b>14.297</b>	<b>(17.269)</b>	<b>(1.289)</b>
<b>RISULTATO FINANZIARIO DEL PERIODO</b>	<b>(406)</b>	<b>1.418</b>	<b>(599)</b>	<b>463</b>	<b>1.060</b>
<b>SITUAZIONE FINANZIARIA A BREVE INIZIALE</b>	421	15	1.432	833	1.296
<b>SITUAZIONE FINANZIARIA A BREVE FINALE</b>	15	1.432	833	1.296	2.356

**PERIZIA EX ART. 2465, c. 1 C.C.  
PER LA VALUTAZIONE  
DELLE PARTECIPAZIONI E ALTRI DIRITTI CONFERITI  
DALLA PROVINCIA DI RIMINI  
DALLA CAMERA DI COMMERCIO DI RIMINI  
E  
DALLA SOCIETÀ RIMINI HOLDING S.P.A.  
NELLA SOCIETÀ RIMINI CONGRESSI S.R.L.**

**ESPERTO**

**DOTTOR STEFANO SANTUCCI  
COMMERCIALISTA E REVISORE CONTABILE  
STUDIO:  
VIA SPADOLINI GIOVANNI, 12/D  
20141 MILANO  
TEL. 02.89055103  
FAX 02.89055103  
MOB. 335.5222691  
E-MAIL [STEFANO.SANTUCCI@UNIPV.IT](mailto:STEFANO.SANTUCCI@UNIPV.IT)**



SS

**PERIZIA EX ART. 2465, C. 1 C.C.**  
**PER LA VALUTAZIONE**  
**DELLE PARTECIPAZIONI E ALTRI DIRITTI CONFERITI**  
**DALLA PROVINCIA DI RIMINI**  
**DALLA CAMERA DI COMMERCIO DI RIMINI**  
**E**  
**DALLA SOCIETÀ RIMINI HOLDING S.P.A.**  
**NELLA SOCIETÀ RIMINI CONGRESSI S.R.L.**

**INDICE**

<b>1. PREMESSA</b>	<b>1</b>
<b>2. LO SCHEMA DELL'OPERAZIONE</b>	<b>3</b>
<b>3. LA DESCRIZIONE DELLE PARTECIPAZIONI OGGETTO DI CONFERIMENTO</b>	<b>5</b>
3.1 IEG S.P.A.	6
3.2. SOCIETÀ DEL PALAZZO DEI CONGRESSI S.P.A.	16
3.3. IL CREDITO PER IL DIVIDENDO STRAORDINARIO DELLE AZIONI DI IEG	19
3.4. IL CREDITO PER IL DIVIDENDO AGGIUNTIVO 2016 DELLE AZIONI DI IEG	20
<b>4. I CRITERI DI VALUTAZIONE SEGUITI</b>	<b>21</b>
<b>4.1. LA VALUTAZIONE DI PARTECIPAZIONI AZIONARIE</b>	<b>21</b>
<b>4.2. LA NOZIONE DI CAPITALE ECONOMICO</b>	<b>25</b>
<b>4.3 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO</b>	<b>28</b>
<b>4.4. I CRITERI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI NELLA VALUTAZIONE         DELLE SINGOLE PARTECIPAZIONI/CREDITI ED IL VALORE         ALLE STESSE ATTRIBUITO</b>	<b>41</b>
4.4.1. LA VALUTAZIONE DELLA PARTECIPAZIONE IN IEG S.P.A.	43
4.4.2 LA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ DEL PALAZZO DEI CONGRESSI	46
4.4.3. LA VALUTAZIONE DEL CREDITO PER IL DIVIDENDO STRAORDINARIO DELLE AZIONI DI IEG	47
4.4.4. LA VALUTAZIONE DEL CREDITO PER IL DIVIDENDO AGGIUNTIVO DELLE AZIONI DI IEG	48
<b>5. CONCLUSIONI</b>	<b>49</b>



SS

## 1. PREMESSA

In data 14 gennaio 2017, lo scrivente Stefano Santucci, Dottore Commercialista e Revisore contabile, con studio in Milano, Via Spadolini Giovanni 12/d, revisore legale iscritto al n. (indicare) riceveva dal Dottor Marino Gabellini, A.U. della società Rimini Congressi S.r.l., con sede in Rimini, Corso d'Augusto n. 231, l'incarico di stendere una relazione giurata di stima ai sensi dell'art. 2465 C.C. in relazione al conferimento nella società:

- 1) da parte dei soci Rimini Holding S.p.A., Camera di Commercio della Romagna e Provincia di Rimini delle rispettive partecipazioni al capitale sociale della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., interamente costituite da azioni ordinarie di tipo A;
- 2) da parte della Provincia di Rimini: a) delle partecipazioni al capitale sociale della IEG S.p.A.; b) del credito della Provincia di Rimini per il dividendo straordinario connesso alle azioni di IEG S.p.A. come da delibera dell'assemblea ordinaria di quest'ultima società del 29 dicembre 2014, pari ad € 0,296 per azione; c) del credito della Provincia di Rimini per il dividendo aggiuntivo connesso alle azioni di IEG S.p.A., come da delibera dell'assemblea ordinaria di quest'ultima società in data 28 ottobre 2016, pari ad € 0,40 per azione.

La presente relazione ha quindi per oggetto la redazione della relazione giurata di stima ai sensi dell'art. 2465 c.c. in merito al valore della partecipazione in Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. da parte dei soci Provincia di Rimini, Camera di Commercio della Romagna e Rimini Holding S.p.A., oltre che in merito al valore della



partecipazione in IEG S.p.A. di proprietà della Provincia di Rimini che l'Ente intende conferire nella società Rimini Congressi S.r.l., nonché dei suddetti crediti per dividendi.

Lo scrivente, una volta ricevuto l'incarico, si metteva subito in contatto con l'Amministratore Unico della Società Rimini Congressi che gli metteva a disposizione la seguente documentazione che è stata esaminata nell'ambito dello svolgimento del presente incarico:

- 1) bilanci di IEG S.p.A. per gli esercizi 2014, 2015 e 2016 (preconsuntivo economico dell'esercizio 2016)
- 2) bilanci di Società del Palazzo dei Congressi di IEG S.p.A. per gli esercizi 2014, 2015 e 2016 (preconsuntivo e progetto di bilancio approvato dal CdA);
- 3) relazione semestrale consolidata di IEG S.p.A. al 30 giugno 2016;
- 4) Relazione semestrale per i soci circa l'andamento della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. nel primo semestre 2016;
- 5) Budget per l'esercizio 2017 di IEG S.p.A.;
- 6) Delibera dell'assemblea ordinaria dei Soci di IEG S.p.A. del 29 dicembre 2014 in merito alla erogazione del Dividendo straordinario di euro 0,294 per azione;
- 7) Delibera dell'assemblea ordinaria di IEG S.p.A. del 28 ottobre 2016;
- 8) Documentazione societaria relativa all'operazione di aggregazione fra IEG S.p.A. e Fiera di Vicenza;
- 9) Relazione Illustrativa al bilancio di previsione riferito alla data del 31/12/2017 dell'Amministratore Unico di Rimini Congressi;



SS

10) Bozza del IV supplemento all'accordo fra i soci per la realizzazione del Palazzo dei congressi di Rimini.

## 2. LO SCHEMA DELL'OPERAZIONE.

Nell'ambito degli accordi fra i soci pubblici fondatori di IEG S.p.A., nuova denominazione assunta dalla Società Rimini Fiera S.p.A. a seguito della operazione di aggregazione con Fiera di Vicenza, rappresentati da Rimini Holding S.r.l., Camera di Commercio della Romagna e Provincia di Rimini, sanciti nel documento denominato "IV supplemento all'accordo per la realizzazione del Palazzo dei congressi di Rimini" si prevede la realizzazione delle seguenti operazioni straordinarie:

1. Provincia di Rimini si impegna a conferire nel capitale di Rimini Congressi le proprie azioni di IEG spa pari al 7,23% dell'intero capitale sociale per un numero 2.230.165 di azioni ordinarie, prevedendo nell'atto di conferimento che i dividendi ordinari spettanti alle azioni conferite, deliberati in data 29/06/2015, relativo all'esercizio 2014, in data 15/04/2016, relativo all'esercizio 2015 e quello riferito all'esercizio 2016 che verrà deliberato nel 2017, nonché il Dividendo straordinario relativo all'area di Via Emilia (che sarà oggetto di ulteriore illustrazione nel prosieguo della presente relazione) non saranno oggetto di conferimento in Rimini Congressi e rimarranno di spettanza della Provincia di Rimini.
2. Provincia Rimini si impegna altresì a conferire i propri crediti vantati verso IEG per il Dividendo Straordinario (a seguito della vendita di Via della Fiera) ammontante ad euro 1.358.815,87 e Aggiuntivo pari a euro 892.066,00, deliberati e non distribuiti, nel capitale di Rimini Congressi;
3. Provincia di Rimini, Rimini Holding (società interamente posseduta dal Comune di Rimini e titolare delle principali



SS

partecipazioni del Comune medesimo nelle società pubbliche) e Camera di Commercio della Romagna si impegnano a conferire nel capitale di Rimini Congressi le proprie azioni di Società del Palazzo dei Congressi spa rispettivamente pari al 4,51% dell'intero capitale sociale per un numero 3.686.800 di azioni ordinarie per la Provincia, pari al 4,51% dell'intero capitale sociale per un numero di azioni ordinarie 3.686.800 per Rimini Holding e pari al 0,23% dell'intero capitale sociale per un numero di azioni ordinarie di 186.800 per la Camera di Commercio della Romagna.

Per effetto della suddetta serie di operazioni di conferimento, si ristabilisce, almeno parzialmente, la situazione di assetto societario che era stata definita nel terzo supplemento all'accordo per la realizzazione del Palazzo dei congressi di Rimini e che era stata disattesa in particolare dal Socio Provincia di Rimini, per la situazione di difficoltà finanziaria allo stesso derivante dalla mutazione di tali enti territoriali in enti pubblici di secondo livello e la successiva loro ipotetica eliminazione per effetto dell'eventuale passaggio del referendum costituzionale del 4 dicembre 2016, circostanza poi non manifestatasi, come ben noto.

Il presente conferimento si inserisce nel percorso individuato dei soci pubblici delle imprese del polo fieristico riminese per proseguire il processo di privatizzazione del settore fieristico e congressuale riminese, vale a dire IEG S.p.,A. e Società del Palazzo dei Congressi S.p.A., e dare corpo alla conseguente riorganizzazione della *governance* e dell'assetto economico-finanziario di tale importante comparto dell'economia locale, secondo le linee guida dagli stessi condivise, vale a dire l'avvio del processo di privatizzazione del polo ed il perseguimento di ben precise finalità di interesse pubblico.



SS

Tali finalità sono rappresentate dalla riduzione, totale o parziale di debiti finanziari accessi dalla Società Rimini Congressi S.r.l. per la realizzazione del nuovo centro congressi di Rimini e dall'adempimento degli obblighi assunti dalla medesima società in relazione alla sottoscrizione degli aumenti di capitale della "Società del Palazzo dei Congressi S.p.A." a parziale copertura dei fabbisogni finanziari connessi alla realizzazione del suddetto palazzo.

### **3. LA DESCRIZIONE DELLE PARTECIPAZIONI E DEGLI ALTRI ELEMENTI OGGETTO DI CONFERIMENTO.**

Nelle pagine seguenti lo scrivente procederà, ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile, alla descrizione delle partecipazioni oggetto di conferimento da parte di Rimini Holding S.p.A. e di Camera di Commercio della Romagna, nonché degli altri elementi oggetto di conferimento.

Ovviamente la descrizione concerne le caratteristiche delle aziende di pertinenza dei soggetti giuridici di cui gli enti citati detengono detiene una partecipazione al capitale e viene effettuata soprattutto sulla base delle informazioni indicate negli ultimi bilanci regolarmente approvati dalle rispettive assemblee, in situazioni infrannuali più recenti, quali quella al 30 giugno 2016, o nei dati desumibili da preconsuntivi o da progetti di bilancio approvati dai consigli di amministrazione o dagli amministratori unici delle società oggetto di valutazione, quando disponibili.

Si ritiene peraltro che questa modalità di indagine sia coerente con la tipologia di beni formanti oggetto di conferimento, vale a dire partecipazioni in società di capitali, per le quali è prassi consolidata fare

SS



riferimento ai dati ed alle informazioni indicati nei documenti ufficiali della società.

In ogni caso lo scrivente ha richiesto all'organo amministrativo delle società oggetto di stima un riscontro in merito ai principali fatti di gestione accaduti fino alla data di riferimento della presente relazione di stima, onde escludere che tali fatti potessero recare pregiudizio alcuno alle proprie elaborazioni di stima, la cui data di validità, anche per le metodologie di stima utilizzate, coincide con quella di sottoscrizione della presente relazione.

### 3.1. ITALIAN EXHIBITION GROUP (IEG) S.p.A..

La Provincia di Rimini detiene una partecipazione di n. 2.230.165 azioni ordinarie in Italian Exhibition Group S.p.A. (IEG S.p.A. nel prosieguo della relazione), con sede in Rimini, Via Emilia 155, C.F. e P.I. 00139440408. Essendo il numero complessivo delle azioni della Società attualmente in circolazione pari a n. 30.864.197, la percentuale di partecipazione al capitale di IEG S.p.A. detenuta dalla Camera di Commercio di Rimini ammonta complessivamente a 7,22573% del Capitale sociale.

La società ha assunto tale denominazione a seguito dell'Assemblea Straordinaria del 28 ottobre 2016 che ha determinato il conferimento in Rimini Fiera del ramo di azienda delle attività operative di Fiera di Vicenza.

IEG S.p.A. è da oltre 60 anni una realtà importante sia per il mercato fieristico nazionale che per quello internazionale.

L'attività della Società si è sviluppata nel medio-lungo periodo su due aree di business fra loro complementari, costituite dalle manifestazioni fieristiche e dalle attività di natura congressuale.



SS

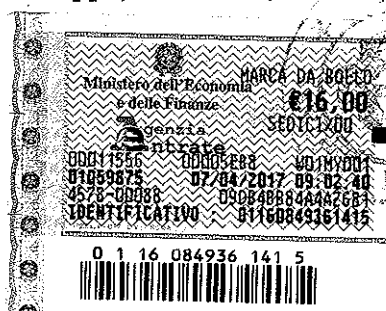
### L'attività fieristica.

Le manifestazioni fieristiche sono svolte per la maggior parte a cadenza annuale e solo in minima parte a cadenza biennale. Solitamente gli eventi fieristici sono organizzati direttamente o in partnership e da questa tipologia di eventi deriva la maggior parte del fatturato della Società; in alcuni casi le stesse sono gestite da organizzatori terzi.

Le attività fieristiche sono suddivise in quattro *Business unit*, che raggruppano le manifestazioni in settori di specializzazione che spaziano da eventi legati alle caratteristiche specifiche del comprensorio socio-economico riminese, quali ad esempio l'ospitalità ed il divertimento, a manifestazioni aventi ad oggetto i settori delle tecnologie e dei beni di investimento che hanno scelto la città di Rimini quale sede di svolgimento di eventi fieristici alla luce della completezza e della professionalità del sistema dei servizi presente nella Città a supporto del quartiere fieristico.

In particolare, le *Business unit* e le principali manifestazioni fieristiche ad esse afferenti sono indicate di seguito:

- **Business Unit 1:** Beer Attraction (salone internazionale dedicato a specialità birrarie, birre artigianali, tecnologie, attrezzature e materie prime per la produzione), Flora Trade Show (Salone internazionale dedicato al Florovivaismo), RHEX (Salone internazionale della ristorazione professionale), Rimini Wellness (Fiera del Fitness e del Benessere), SIGEP (Salone Internazionale della Gelateria e Pasticceria artigianali), SUN (Salone internazionale dell'arredamento ed attrezzature per esterni),;
- **Business Unit 2:** Ecomondo (Fiera Internazionale del Recupero di Materia ed Energia e dello Sviluppo), Enada (Mostra



Internazionale degli Apparecchi da intrattenimento e da Gioco), H2R (Salone dedicato alla mobilità sostenibile), Key Energy (Salone dedicato al mondo delle Energie Sostenibili), M.I.R. Music Inside Rimini (Tecnologie per eventi, spettacolo e locali), Tecnargilla (salone dedicato alle tecnologie per la ceramica e i laterizi).

- **Business Unit Turismo:** TTG incontri (Fiera business to business del settore turistico), SIA Guest (Salone Internazionale dell'Ospitalità).
- **Business Unit Congressuale:** nata a seguito della incorporazione della controllata Convention Boureau, si occupa della organizzazione dell'Attività congressuale.
- **Business Unit Vicenza:** raggruppa le manifestazioni del polo fieristico vicentino, recentemente aggiuntosi alle attività della Società, le cui principali manifestazioni sono rappresentate da Vicenza Oro (salone internazionale della gioielleria e manifestazioni collegate quali T-Gold, salone internazionale dei macchinari e delle tecnologie per la lavorazione dei metalli preziosi), Abilmente (Mostra-Atelier di riferimento a livello nazionale ed europeo dedicata alla manualità creativa), Koinè (evento fieristico per la filiera internazionale del settore religioso).

Di seguito si procede ad una breve descrizione dell'attività svolta dalle singole società controllate (fra parentesi viene indicata la percentuale di partecipazione al capitale sociale detenuta nella società stessa dalla Capogruppo IEG S.p.A. direttamente o per il tramite di altre imprese controllate).



SS

EXMEDIA S.r.l. (51%)

La Società è stata oggetto di ristrutturazione con la cessazione delle attività precedentemente esercitate e conferimento nell'aprile del 2016 della manifestazione «Gluten Free Expo», svoltasi a Novembre 2016 presso il Quartiere Fieristico di Rimini.

CONCEPTAGE S.r.l. (78%)

La Società ha per oggetto la promozione, l'organizzazione e la commercializzazione della manifestazione fieristica "H2r mobility for sustainability", salone dedicato alla mobilità sostenibile che si tiene in contemporanea con le due manifestazioni Ecomondo e KeyEnergy.

FIERA SERVIZI S.p.A. (100%)

Fiera Servizi S.p.A. è controllata al 100% da IEG S.p.A., cui fornisce una serie di prestazioni di servizio direttamente connesse allo svolgimento delle manifestazioni fieristiche.

L'attività di Fiera Servizi è pertanto relativa:

- alla gestione dei parcheggi presso il Nuovo Quartiere Fieristico e presso l'attuale Palazzo dei Congressi;
- alla gestione del servizio casse durante le manifestazioni presso il Nuovo Quartiere Fieristico;
- alla fornitura di servizi tecnici vari a IEG (gestione parco auto, servizio assistenza tecnica espositori, ecc.).
- all'organizzazione di manifestazioni fieristiche.

Fiera Servizi funge inoltre da Sub-Holding nel settore dei servizi, detenendo le partecipazioni nelle società indicate di seguito:

- Prime Servizi S.r.l. (51%), società costituita nel 2005 e operante nel campo delle pulizie e del facchinaggio;
- Prostand Exhibition Services S.r.l. (51%), operante nel campo degli allestimenti e della pubblicità;

SS

- Summertrade S.r.l. (53%), operante nel campo della ristorazione;

Di seguito si procede ad illustrare sinteticamente l'attività svolta da ciascuna delle imprese controllate da Fiera Servizi.

PRIME SERVIZI S.r.l. (51%, tramite Fiera Servizi)

La Società è attiva nel settore delle pulizie generali e speciali, del facchinaggio, e del giardinaggio, attività caratterizzate da forte impiego di mano d'opera. Essa svolge una funzione prevalentemente commerciale, in quanto acquisisce contratti e li subappalta ad altri soggetti, prevalentemente al socio Prime Cleaning Scarl (49%).

PROSTAND EXHIBITION SERVICES S.r.l. (51%, tramite Fiera Servizi S.p.A)

Ha per oggetto la commercializzazione e vendita di allestimenti fieristici e congressuali e la commercializzazione, vendita e messa in opera di impianti pubblicitari. E' l'allestitore ufficiale di IEG e gestisce la pubblicità in esclusiva presso il quartiere. Ha inoltre l'appalto per la pubblicità sui mezzi di trasporto pubblici di Rimini.

SUMMERTRADE S.r.l. (53%, tramite Fiera Servizi S.p.A)

La Società opera nel campo della ristorazione a favore del gruppo (gestione dei ristoranti e dei bar presenti nel Nuovo Quartiere Fieristico e nell'attuale Palazzo dei Congressi, erogazione dei servizi di *banqueting* in occasione delle manifestazioni fieristiche e congressuali) o rivolgendosi al pubblico. In tale ambito la società gestisce alcune mense industriali e diversi locali (ristoranti e "free-flow") in provincia di Rimini e Forli-Cesena. Summertrade opera infine nel settore del *banqueting* e del catering (organizzazione di ricevimenti, cerimonie, cocktails, ecc.). Ad oggi gli altri soci sono rappresentati da CAMST Scarl e da persone fisiche riminesi.



SS

EXPO ESTRATEGIA S.A. (50%)

La società è una joint venture che è utilizzata dal gruppo IEG per espandere la propria attività all'estero secondo il ricordato modello della "clonazione geografica" degli eventi fieristici. Fra le manifestazioni organizzate infatti, vi è Fimai Ecomondo Brasil a San Paolo.

GFIS.R.L. (69,58%)

Game Fair è la società che si occupa di organizzare l'omonima manifestazione dedicata a tutte le attività all'aria aperta, che si svolge annualmente nella location di Grosseto.

DVD GLOBAL LINK (49%)

La società organizza la manifestazione VOD (Vicenza Oro Dubai) che si tiene presso il World Trade Center di Dubai ed è un ulteriore esempio della clonazione geografica delle manifestazioni fieristiche che il gruppo IEG S.p.A. è in grado di esprimere, in questo caso attraverso l'organizzazione all'estero di una delle più importanti manifestazioni fieristiche nel settore della gioielleria a livello sia di operatori di settore che di settore consumer.

**L'attività Congressuale.**

L'attività congressuale rappresenta il naturale completamento dell'attività fieristica e si concretizza nell'organizzazione di congressi, *convention* aziendali ed eventi di tipo sportivo o concertistico caratterizzati da platee di partecipanti e durate generalmente inferiori rispetto a quelle delle manifestazioni fieristiche.

L'evoluzione dell'attività congressuale segue di pari passo lo sviluppo del business fieristico. Fino a quando gli spazi espositivi erano limitati ai padiglioni cittadini situati in Via della Fiera, l'attività congressuale è stata sostanzialmente complementare a quella fieristica,



potendo la stessa svolgersi solo nei periodi intercorrenti fra le diverse fiere organizzate dalla Società.

L'attività del gruppo IEG nel business congressuale ha avuto benefiche ricadute sull'immagine del gruppo, per effetto delle sinergie con il business fieristico e infine per l'indotto generato nel territorio dallo stimolo impresso al turismo congressuale.

#### **Le prospettive dell'attività del Gruppo nel settore fieristico.**

Il gruppo IEG appartiene al settore MICE, acronimo che sta per *Meetings, Incentives, Conventions and Exhibitions*.

I player del Settore sono molti ciò lo rende un settore ad operatività molto frammentata per cui i primi 10 operatori non arrivano ad avere più del 20% delle quote di mercato globali, anche se sono caratterizzati da dimensioni operative elevate e trend di crescita dei ricavi negli ultimi anni, nonostante le difficili condizioni economiche generali

A livello mondiale Il settore appare in leggera crescita complessiva, dopo il periodo di crisi degli anni a cavallo del 2010, con forte traino da parte dei paesi emergenti (media intorno al 9%) ed una sostanziale stagnazione europea (crescita media fra il 2e il 3%).

Le prospettive di evoluzione del modello di business portano ad un arricchimento progressivo dell'attività attraverso l'ampliamento e la diversificazione del sistema d'offerta (affiancando all'attività tradizionale ad esempio l'organizzazione di Eventi, il Congressuale, il Match Making, l'E-commerce e l'Entertainment), che per effetto di questi movimenti si sposterà dalla organizzazione di manifestazioni fieristiche, soprattutto in europa, al mercato del cd. *venue management*.



SS

Ulteriori prospettive di sviluppo del business, desumibili dalle strategie dichiarate dai principali operatori del settore sono rappresentate:

- dalla cosiddetta “clonazione geografica”, vale a dire attraverso lo sfruttamento di sinergie derivanti dalla replicazione di modelli o eventi di successo in altri luoghi;
- dalla valorizzazione del *brand* di evento con un particolare focus su grandi eventi caratterizzati da maggiore marginalità (effetto scala);
- dalla internazionalizzazione intesa come creazione e gestione di eventi globali mediante l'appartenenza a networks internazionali.

In Italia, la capacità espositiva è attualmente di circa 3,5 milioni di metri quadrati con in testa la Fiera di Milano, seguita, per dimensioni e fatturato, dai quartieri fieristici di Bologna, Verona e Rimini (che però è terzo per fatturato). La superficie espositiva offerta è cresciuta notevolmente in quanto, oltre alle nuove Fiere di Milano e di Roma, anche i principali dieci centri espositivi italiani hanno attivato piani di investimento destinati all'ampliamento e all'ammodernamento delle strutture.

Il Gruppo IEG si caratterizza nel panorama fieristico nazionale per essere fra i pochi operatori proprietari dei padiglioni fieristici ad organizzare direttamente le manifestazioni espositive.

Per IEG, quindi, l'attività di noleggio degli spazi espositivi a organizzatori terzi è attività residuale. Infatti, la titolarità delle manifestazioni fieristiche, oltre a garantire una marginalità di gran lunga superiore, permette il controllo dei marchi e il governo dei prodotti in calendario nel proprio quartiere.

SS





Di seguito si espongono i conti economici riclassificati di IEG S.p.A. del triennio 2014-2016 (situazione economica al 30 giugno):

IEG S.p.A. Voci (in €)	2016 (30.06)	%	2015	%	2014	%
Ricavi caratteristici	39.914.240	98,02%	71.990.949	96,10%	65.342.236	96,04%
Altri ricavi	808.072	1,98%	2.917.871	3,90%	2.693.556	3,96%
<b>Valore della Produzione</b>	<b>40.722.312</b>	<b>100,00%</b>	<b>74.908.820</b>	<b>100,00%</b>	<b>68.035.792</b>	<b>100,00%</b>
Costi operativi esterni	- 23.635.011	-58,04%	- 46.815.381	-62,50%	- 40.050.899	-58,87%
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>17.087.301</b>	<b>41,96%</b>	<b>28.093.439</b>	<b>37,50%</b>	<b>27.984.893</b>	<b>41,13%</b>
Costi del personale	- 8.496.895	-20,87%	- 16.075.989	-21,46%	- 15.755.797	-23,16%
<b>Margine Operativo Lordo</b>	<b>8.590.406</b>	<b>21,10%</b>	<b>12.017.450</b>	<b>16,04%</b>	<b>12.229.096</b>	<b>17,97%</b>
Ammortamenti ed Accantonamenti	- 2.460.868	-6,04%	- 6.881.105	-9,19%	- 6.111.263	-8,98%
<b>Reddito Operativo</b>	<b>6.129.538</b>	<b>15,05%</b>	<b>5.136.345</b>	<b>6,86%</b>	<b>6.117.833</b>	<b>8,99%</b>
Proventi e Oneri finanziari	- 43.704	-0,11%	- 163.426	-0,22%	- 324.355	-0,48%
<b>Reddito ordinario</b>	<b>6.085.834</b>	<b>14,94%</b>	<b>4.972.919</b>	<b>6,64%</b>	<b>5.793.478</b>	<b>8,52%</b>
Proventi e Oneri da partecipazioni	53.656	0,13%	430.205	0,57%	27.901	-0,04%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>6.139.490</b>	<b>15,08%</b>	<b>5.403.124</b>	<b>7,21%</b>	<b>5.765.577</b>	<b>8,47%</b>
Imposte	- 2.507.846	-6,16%	- 1.677.694	-2,24%	- 2.375.696	-3,49%
<b>Utile (perdita)</b>	<b>3.631.644</b>	<b>8,92%</b>	<b>3.725.430</b>	<b>4,97%</b>	<b>3.389.881</b>	<b>4,98%</b>

L'analisi dei conti economici evidenzia un trend di ricavi crescente, con la notazione che per la società gli anni "dispari" sono sempre stati caratterizzati da un calo fisiologico dei ricavi rispetto agli anni "pari" per il mancato contributo alla produzione economica delle manifestazioni a cadenza biennale (la sola manifestazione "Tecnargilla" ha apportato circa 4,5 milioni di euro di ricavi nel 2014).

Il confronto è meglio conducibile fra 2016 (pur se relativamente alla situazione economica al 30 giugno) e 2014, da cui si nota che il trend dei ricavi aziendali è fortemente aumentato, per la presenza di alcuni nuovi eventi all'interno di manifestazioni fieristiche consolidate.

Il consolidamento dei ricavi, confermato anche dal raggiungimento a consuntivo degli obiettivi fino ad ora fissati nel piano economico 2014-2016 e con il budget 2017, dopo un periodo passato a fronteggiare la crisi economica mondiale, sembra confermare la capacità del Gruppo IEG di cogliere appieno le nuove prospettive offerte dall'espansione del ciclo economico alla luce della qualità del quartiere fieristico, dell'integrazione fra offerta fieristica e congressuale, del bacino di ricettività presente nel territorio su cui insiste la Fiera e dei fondamentali economico-finanziari.



SS

In ogni caso la Società, per fronteggiare la contrazione dei margini ha posto in essere una attenta attività di monitoraggio dei costi e delle risorse che ha portato a significative economie di gestione, che, in ultima analisi hanno consentito il miglioramento non solo dei fatturati ma anche dei risultati aziendali.

Si riportano alla pagina seguente gli stati patrimoniali degli esercizi 2014-2016 (situazione patrimoniale al 30 giugno):

Stato patrimoniale						
IEG S.p.A. Voci (in €)	30.06.2016	%	31.12.2015	%	31.12.2014	%
Immobilizzazioni Immateriali	93.201.337	62,86%	5.095.072	3,26%	5.544.380	3,17%
Immobilizzazioni Materiali	5.198.726	3,51%	94.202.841	60,24%	112.132.391	87,35%
Immobilizzazioni Finanziarie	10.672.337	7,20%	10.481.397	6,70%	9.802.762	7,64%
Altre attività non correnti	1.771.625	1,19%	2.620.273	1,68%	887.188	0,69%
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>110.844.025</b>	<b>74,76%</b>	<b>112.399.583</b>	<b>71,87%</b>	<b>128.366.721</b>	<b>73,29%</b>
Magazzino, Ratei e risconti	3.397.211	2,29%	2.902.698	1,86%	1.744.726	1,00%
Liquidità differite	23.563.321	15,89%	25.711.472	16,44%	34.032.395	19,43%
Liquidità immediate	10.452.083	7,05%	15.373.259	9,83%	11.011.081	6,29%
<b>Totale attivo</b>	<b>148.256.640</b>	<b>100,00%</b>	<b>156.387.012</b>	<b>100,00%</b>	<b>175.154.923</b>	<b>100,00%</b>
Passività non correnti	19.517.396	13,16%	21.205.916	13,56%	17.777.459	10,15%
Passività correnti	35.916.794	24,23%	42.025.455	26,87%	66.195.782	37,79%
<b>Totale passività</b>	<b>55.434.190</b>	<b>37,39%</b>	<b>63.231.371</b>	<b>40,43%</b>	<b>83.973.241</b>	<b>47,94%</b>
Patrimonio netto	92.822.450	62,61%	93.155.641	59,57%	91.181.682	52,06%
<b>Totale fonti di finanziamento</b>	<b>148.256.640</b>	<b>100,00%</b>	<b>156.387.012</b>	<b>100,00%</b>	<b>175.154.923</b>	<b>100,00%</b>

Traspare la funzione di holding mista svolta dalla società, che è attiva nel business fieristico e congressuale sia direttamente, attraverso l'utilizzo del quartiere fieristico, che indirettamente, attraverso l'attività svolta dalle partecipate, soprattutto nel campo dei servizi fieristici accessori.

La società appare fortemente patrimonializzata e il rapporto fra i debiti finanziari ed i mezzi propri si colloca intorno al 15% e ciò è sintomo di una elevata solidità patrimoniale. Tale dato è stato in parte modificato per effetto dell'operazione di concentrazione aziendale derivante dal conferimento del ramo operativo della Società Fiera di Vicenza, che ha apportato oltre alle attività anche debiti finanziari per i recenti investimenti nei propri padiglioni fieristici. Infatti la posizione finanziaria netta al 31.12.2016, vale a dire la differenza fra l'indebitamento finanziario e la liquidità in cassa, aumenta da zero a circa 40 milioni di euro.



### 3.2. SOCIETÀ DEL PALAZZO DEI CONGRESSI S.p.A..

La Camera di Commercio della Romagna detiene una partecipazione di n. 186.800 azioni di tipo A nella società "Società del Palazzo dei Congressi S.p.A." con sede in Rimini, Via della Fiera 52, C.F. 03552260402, P.I. 03552260402, Rea RN 297893. Essendo il numero complessivo delle azioni attualmente in circolazione pari a 81.825.549, di cui n. 81.684.374 ordinarie o di tipo A e n. 141.175 azioni speciali o di tipo B, la percentuale di partecipazione al capitale detenuta dalla Camera di Commercio di Rimini nella Società ammonta complessivamente allo 0,22829%.

Il totale delle azioni che la Camera di Commercio intende conferire nella Rimini Congressi S.r.l. è pari all'intera partecipazione in Società del Palazzo dei Congressi S.p.A..

La società Rimini Holding S.p.A. e la Provincia di Rimini detengono invece una partecipazione di n. 3.686.800 azioni ordinarie di tipo A ciascuna nella medesima società per una percentuale di partecipazione al capitale complessivamente pari al 4,50568%.

Il totale delle azioni che la società Rimini Holding S.p.A. e la Provincia di Rimini intendono conferire nella a Rimini Congressi S.r.l. è pari all'intera partecipazione in Società del Palazzo dei Congressi S.p.A..

Complessivamente pertanto sono n. 7.560.400 le azioni di società del Palazzo che formano oggetto della presente valutazione di stima.

Costituita nel 2005, con lo scopo di gestire il business congressuale nell'area riminese, Società del Palazzo è la società partecipata dagli enti locali che detiene la struttura del Palacongressi di Rimini.



SS

Il business della società si basa principalmente sulla locazione del centro congressi a IEG che attraverso una propria *business unit* gestisce l'attività congressuale.

I ricavi della società sono costituiti pertanto dall'incasso del canone per l'affitto della struttura (inclusi alcune attività commerciali) e dall'incasso di alcune *royalty* riconosciute dall'associazione degli albergatori riminesi.

Il Palazzo dei congressi di Rimini ha una superficie di circa 38.000 mq, di cui 29.000 di area calpestabile. La capienza complessiva in termini di posti è di circa 9.000 persone, di cui 4.700 nella sala principale.

L'analisi dei conti economici degli esercizi 2014-2016 è riportata di seguito:

Conti economici degli esercizi 2014-2016						
Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. Voel (in €)	2016 *	%	2015	%	2014	%
Ricavi caratteristici	1.646.997	100,00%	1.666.683	100,00%	1.666.603	101,19%
Altri ricavi	-	0,00%	-	0,00%	4	0,00%
Valore della Produzione	1.646.997	100,00%	1.666.683	100,00%	1.666.607	101,19%
Costi operativi esterni	386.307	-23,46%	392.870	-23,57%	411.065	-24,96%
Valore Aggiunto	1.260.690	76,54%	1.273.813	76,43%	1.255.542	76,23%
Costi del personale	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Margine Operativo Lordo	1.260.690	76,54%	1.273.813	76,43%	1.255.542	76,23%
Ammortamenti ed Accantonamenti	2.129.616	-129,30%	2.157.734	-129,46%	2.309.437	-140,22%
Reddito Operativo	868.926	-52,76%	883.921	-53,03%	1.053.895	-63,99%
Proventi e Oneri finanziari	341.112	-20,71%	653.162	-39,19%	1.096.572	-66,58%
Reddito ordinario	1.210.038	-73,47%	1.537.083	-92,22%	2.150.467	-130,57%
Proventi e Oneri Straordinari	86.134	5,23%	524	0,03%	2.210	-0,13%
Risultato ante imposte	1.123.904	-68,24%	1.536.559	-92,19%	2.152.677	-130,70%
Imposte	465.022	28,23%	627.247	37,63%	357.001	21,68%
Utile (perdita)	658.882	-40,01%	909.312	-54,56%	1.795.676	-109,03%

\* dati da Progetto di bilancio

Si deve osservare che l'attuale struttura dei costi e dei ricavi della società è fortemente penalizzante in termini di marginalità, soprattutto per l'incidenza degli ammortamenti, che rendono sistematicamente negativo il margine operativo lordo. Tuttavia la società si presenta in equilibrio finanziario soprattutto dal punto di vista prospettico, allorquando, a seguito della riduzione del debito finanziario contratto per la realizzazione del Palazzo stesso, il servizio del debito sarà meno oneroso.

SS

Si deve peraltro osservare che il cui valore di realizzo del Fabbricato si mantiene stabilmente al di sopra del valore contabile, come meglio precisato in sede di analisi dei criteri di valutazione delle azioni oggetto di conferimento.

Si riportano di seguito gli stati patrimoniali degli esercizi 2014-2016:

Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. Voci (in €)	Stato patrimoniale					
	31.12.2016*	%	31.12.2016	%	31.12.2014	%
Immobilizzazioni Immateriali	71.292	0,07%	74.714	0,07%	79.547	0,07%
Immobilizzazioni Materiali	107.163.645	97,81%	109.284.839	98,73%	111.361.941	99,93%
Immobilizzazioni Finanziarie	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Totale immobilizzazioni	107.234.936	97,87%	109.359.553	98,80%	111.441.488	99,08%
Magazzino, Ratei e risconti	1.551	0,00%	1.560	0,00%	3.174	0,00%
Liquidità differite	2.225.332	2,03%	1.266.487	1,14%	727.069	0,65%
Liquidità immediate	105.365	0,10%	64.941	0,06%	304.802	0,27%
Totale attivo	109.567.184	100,00%	110.692.541	100,00%	112.476.533	100,00%
Passività consolidate	32.588.294	29,74%	32.611.787	29,46%	33.228.476	29,54%
Passività correnti	12.024.274	10,97%	12.603.132	11,39%	22.088.841	19,64%
Totale passività	44.612.568	40,72%	45.214.919	40,85%	55.317.317	49,18%
Patrimonio netto	64.954.617	59,28%	65.477.622	59,15%	57.159.216	50,82%
Totale fonti di finanziamento	109.567.184	100,00%	110.692.541	100,00%	112.476.533	100,00%

\*Dati da progetto di bilancio

Il capitale investito alla data del 31.12.2016 è principalmente costituito dall'immobile del palacongressi e terreni circostanti (€102 mln), impianti e macchinari per €5 mln, €6,2 mln di debiti verso l'impresa che ha effettuato i lavori per opere ancora da pagare e € 7 mln di fondi relativi al contenzioso con l'impresa appaltatrice dei lavori di costruzione dell'immobile.

La Società ha avanzato una richiesta di risarcimento danni per oltre ventuno milioni di Euro a titolo di:

- penale per ritardo nella consegna dell'opera;
- danno emergente e lucro cessante;
- per danni attinenti all'esecuzione delle opere;
- danni all'immagine sofferti.

Viceversa, il General Contractor, regolarmente costituitosi in giudizio, ha rivendicato il riconoscimento di n° 12 riserve iscritte dall'impresa per oltre 44 milioni di Euro oltre al pagamento di quanto



SS

da lei ritenuto dovuto a seguito delle opere eseguite e così chiedendo il pagamento di complessivi Euro 54,5 milioni circa.

La posizione finanziaria netta alla medesima data è costituita da un finanziamento concesso dalla controllante IEG e dal mutuo ipotecario erogato dal gruppo Monte Paschi nel 2010 di € 24,9 mln, garantito anche da Rimini Congressi tramite lettera di patronage.

Le conseguenze della conclusione del contenzioso con Cofely sono state dettagliatamente descritte nella relazione al bilancio previsionale al 31.12.2017 dell'Amministratore Unico della Società, Dotto. Marino Gabellini, prevedono una serie di azioni della società per fare fronte alla copertura dei fabbisogni collegati alla conclusione del contenzioso e in ogni caso non pregiudicano il perseguimento del requisito fondamentale della continuità aziendale.

### 3.3 IL CREDITO PER IL DIVIDENDO STRAORDINARIO DELLE AZIONI DI IEG.

In data 29 dicembre 2014, l'assemblea ordinaria di IEG deliberava l'assegnazione di un dividendo straordinario di € 0,296 per azione di IEG S.p.A., conseguente alla conclusione della vendita delle aree di Via della Fiera da parte della Società.

Tale dividendo straordinario, con specifico riferimento al Socio Provincia di Rimini, non è ancora stato pagato a causa della sospensione degli impegni finanziari indicati nell'Accordo e relativi supplementi legati alla costruzione del nuovo Palazzo dei Congressi di Rimini, mentre agli altri soci della Società IEG S.p.A. lo stesso è stato già corrisposto nel corso del 2016.



A seguito del parziale riavvio dei suddetti impegni finanziari da parte della Provincia, il credito per il dividendo in questione formerà oggetto di conferimento in Rimini Congressi.

#### 3.4 IL CREDITO PER IL DIVIDENDO AGGIUNTIVO DELLE AZIONI DI IEG.

Nell'assemblea dei soci di IEG S.p.A. del 28/10/2016 è stato deliberato e distribuito un dividendo definito negli accordi fra i soci fondatori come "**Dividendo Aggiuntivo**" destinato agli azionisti formanti la compagine sociale di IEG anteriormente alla formalizzazione dell'aumento di capitale per l'ingresso in società di Fiera di Vicenza. Tale dividendo ha comportato la corresponsione di € 10.000.000,00 complessivi, pari a 0,40 euro per azione, attingendo tali risorse dalla Riserva Straordinaria di IEG S.p.A..

Nell'ambito dei medesimi accordi di cui al paragrafo precedente, la Provincia di Rimini si è impegnata a conferire il credito per la sua quota parte del suddetto dividendo, pari ad € 892.066,00 (ammontare risultante dal prodotto fra il numero delle azioni costituenti la partecipazione in IEG S.p.A. di proprietà della Provincia di Rimini, n. 2.230.164 azioni il dividendo unitario ad esse spettante, pari a 0,4 euro per azione) alla società Rimini Congressi S.r.l. che lo utilizzerà per ridurre i debiti verso i propri finanziatori.



SS

#### 4. I CRITERI DI VALUTAZIONE SEGUITI

##### 4.1. LA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI OGGETTO DI CONFERIMENTO.

L'oggetto dell'incarico è relativo alla valutazione del valore attribuibile alle azioni delle società sopra descritte che il Camera di Commercio della Romagna e Rimini Holding S.p.A. intendono conferire a Rimini Congressi S.r.l..

Dal punto di vista della natura, le azioni/quote costituiscono strumenti finanziari rappresentativi di patrimonio netto, cioè, secondo quanto indicato all'interno dei principi contabili internazionali IAS-IFRS (Cfr IAS 39 - strumenti finanziari: rilevazione e valutazione, paragrafo 9), "*...qualsiasi contratto che rappresenti una quota ideale di partecipazione residua nell'attività di un'impresa dopo aver estinto tutte le sue passività...*".

Nell'ottica del soggetto detentore, le azioni configurano tipicamente attività finanziarie e sono caratterizzate dal regime della circolazione; di conseguenza, il loro trasferimento determina il cambiamento della composizione del soggetto giuridico dell'impresa, con effetti analoghi, in caso di compravendita di pacchetti di azioni di maggioranza assoluta o relativa, a quelli derivanti dalla compravendita dell'azienda ad esse afferente. Considerazioni analoghe, ma temperate dalla considerazione in merito alla mancanza di quel regime di circolazione che intrinsecamente caratterizza le azioni, possono essere effettuate con riferimento alle quote rappresentative di capitale delle società a responsabilità limitata.

Alla luce delle considerazioni appena svolte, per determinare il *fair value* delle partecipazioni, tradotto in italiano con il termine "valore equo", si è ricorsi alla definizione di cui principi contabili internazionali

SS



IAS-IFRS (Cfr. IFRS 13, paragrafo 9), secondo cui esso rappresenta “...il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione”.

In particolare, il par. 27 sottolinea come “una valutazione del *fair value* di un'attività finanziaria considera la capacità di un operatore di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo e migliore utilizzo o vendendola a un altro operatore di mercato che la impiegherebbe nel suo massimo e migliore utilizzo”.

A commento di tale definizione, si deve innanzitutto osservare che la transazione deve essere libera, quindi non forzata, cioè, ad esempio, non deve avvenire in fattispecie quali la liquidazione o il sensibile ridimensionamento dell'attività aziendale. Lo IAS 39 prima e l'IFRS 13 poi, infatti, precisano che il *fair value* deve essere configurato nell'ipotesi di impresa in funzionamento e pienamente operativa, come è appunto il caso delle imprese relative alle partecipazioni oggetto di valutazione. Si rinvia in proposito a quanto indicato nella presente relazione in sede di descrizione delle vicende societarie delle società oggetto di valutazione (Cfr. paragrafi 3.1, 3.2 e 3.3).

Il principio contabile individua tre principali tecniche di valutazione del *fair value* nel metodo basato sulla valutazione di mercato, nel metodo del costo e nel metodo reddituale. Tali tecniche di valutazione devono massimizzare l'utilizzo di input osservabili rilevanti e ridurre al minimo l'utilizzo di input non osservabili.

L'IFRS 13, par. 87 sottolinea che gli input non osservabili devono essere utilizzati per valutare il *fair value* nella misura in cui gli input osservabili rilevanti non siano disponibili. Tuttavia la finalità della valutazione del *fair value* resta la stessa, ossia un prezzo di chiusura alla



SS

data di valutazione dal punto di vista di un operatore di mercato che possieda l'attività o la passività.

L'IFRS 13 individua una gerarchia di cosiddetti "elementi di input" per la determinazione del *fair value* attraverso le tecniche di valutazione.

In particolare, se esiste un mercato attivo nel quale lo strumento oggetto di valutazione è quotato, il *fair value* coincide con il prezzo indicato nel mercato principale o nel mercato più vantaggioso per lo specifico strumento finanziario (cosiddetti input osservabili di primo livello secondo i paragrafi 72, 76, 77, 78 dell'IFRS 13).

Se non è possibile configurare un mercato attivo per la rarefazione o l'assenza totale di quotazioni, il *fair value* deve essere determinato ricorrendo ad altri elementi, fra cui il principio ammette i seguenti:

1. valore di mercato di strumenti finanziari sostanzialmente analoghi a quello oggetto di valutazione, valore di mercato di strumenti finanziari identici o simili su mercati non attivi, elementi diversi da prezzi di mercato ma osservabili (cosiddetti input osservabili di secondo livello secondo i paragrafi 81-85 dell'IFRS 13);
2. valori determinati in base a elementi di input non osservabili sul mercato, ma tenuti in considerazione dai partecipanti al mercato nella determinazione del prezzo dell'attività finanziaria in una operazione corrente di mercato (cosiddetti input di terzo livello).

Nell'ambito della valutazione del capitale economico/*fair value* delle società le cui partecipazioni sono oggetto di conferimento, lo scrivente ha utilizzato le metodologie di determinazione del *fair value*



differenti a seconda dei dati e delle informazioni disponibili, ricorrendo a tecniche di valutazione con input non osservabili sul mercato o di terzo livello quando non erano disponibili prezzi fatti in mercati attivi o in transazioni recenti di strumenti finanziari identici a quelli oggetto di valutazione ma su mercati non attivi.

Tali tecniche sono finalizzate alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda, quale valore attribuibile al patrimonio dell'impresa nell'ipotesi che l'azienda stessa sia oggetto di cessione. Ovviamente nel caso di partecipazioni non totalitarie il valore ad esse attribuibile risulta dal prodotto tra il valore economico unitario di ogni azione/quota (pari al rapporto fra il valore economico riferito all'intera azienda e il numero di azioni/quote in cui è suddiviso il capitale sociale, arrotondato alla quinta cifra decimale) ed il numero di azioni/quote costituenti la partecipazione detenuta.

La determinazione del capitale economico è funzione dei valori attribuibili agli elementi del patrimonio, dei flussi reddituali o finanziari che la gestione è in grado di generare e dei tassi di attualizzazione/capitalizzazione di tali flussi.

Ad una sintetica rassegna delle tecniche di valutazione, utilizzate in assenza di valori equi determinati con riferimento alle categorie *sub.1* e *sub.2*, sono dedicate le pagine seguenti della relazione.



SS

#### 4.2. LA NOZIONE DI CAPITALE ECONOMICO.

La teoria economico-aziendale ha configurato tre principali nozioni di capitale-valore, cioè del valore attribuibile al patrimonio aziendale.

Le tre configurazioni di capitale di cui si argomenta si connettono alle ipotesi assunte per la loro determinazione e sono di seguito indicate:

- capitale di gestione;
- capitale di liquidazione;
- capitale economico.

Il capitale di gestione è normalmente inteso come l'insieme dei fattori di produzione (attività) a disposizione dell'impresa, nell'ipotesi di continuazione della gestione tipica, e dei vincoli (passività) che ne condizionano il suo svolgimento. La raffigurazione del capitale di gestione mediante il sistema dei valori del bilancio ci dà la nozione di capitale di bilancio o di funzionamento, costituito dagli elementi dell'attivo e del passivo; la loro differenza evidenzia il capitale netto che, a sua volta, può essere suddiviso nelle parti ideali costituite dal capitale sociale e dalle riserve. Il capitale di bilancio o di funzionamento è dunque il sistema dei valori attribuito al patrimonio dell'impresa in funzione della corretta configurazione periodica dei redditi di esercizio. La determinazione di tali valori è regolata dagli artt. 2423 e seguenti del codice civile.

Nell'ipotesi che l'azienda, per qualsivoglia motivo, non continui l'attività di gestione tipica, ma sia destinata a cessare, si ha il capitale di liquidazione. Questa nozione di capitale-valore riferita al patrimonio dell'impresa è determinata attribuendo i presunti futuri ricavi di

SS

realizzo e i costi di estinzione rispettivamente alle attività e alle passività del patrimonio aziendale.

Il capitale di liquidazione può dunque essere inteso come un aggregato di valori determinato configurando la liquidazione per stralcio dell'impresa.

La terza nozione di capitale-valore è riferita al patrimonio dell'impresa nell'ipotesi che l'azienda stessa sia oggetto di cessione.

La sua determinazione è funzione dei valori attribuibili agli elementi del patrimonio, dei flussi reddituali o finanziari che la gestione è in grado di generare e dei tassi di attualizzazione/capitalizzazione di tali flussi.

Il valore del patrimonio di impresa, in ipotesi di cessione, è inteso dalla teoria economico-aziendale come un valore unico ed è denominato capitale economico.

La determinazione del capitale economico può avvenire seguendo metodologie operative tra loro alternative, modellate sulla base degli aspetti nei quali può essere indagata la gestione aziendale; si hanno così metodologie orientate a privilegiare o a mediare l'aspetto patrimoniale, economico e finanziario.

Nella valutazione del capitale economico di un'azienda i metodi utilizzati devono rispettare i seguenti principi:

- **generalità**: la valutazione deve prescindere da elementi contingenti quali ad esempio le particolari situazioni di domanda e di offerta, le caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione (di acquisizione, apporto, fusione, ecc.) e le rispettive forze contrattuali;
- **razionalità**: il valore di stima del capitale economico deve basarsi su uno schema logico, chiaro e condivisibile, che



SS



normalmente correla il valore dell'azienda in un dato momento ai flussi di risultati attesi (flussi di reddito, flussi di cassa), alla loro distribuzione nel tempo, al valore d'uso dei mezzi finanziari espresso dai tassi di investimenti alternativi, al rischio che si associa all'investimento;

- **dimostrabilità:** le quantità economiche impiegate nella metodologia valutativa prescelta devono avere un accettabile grado di credibilità (e quindi di obiettività). I flussi di reddito ed i flussi di cassa del passato, ad esempio, sono dati certi (o relativamente certi); mentre gli stessi flussi riferiti ad anni a venire assumono un crescente grado d'incertezza. In generale, dunque, la dimostrabilità appare spesso associata alla natura obiettiva, anziché stimata o presunta, delle quantità accolte nelle formule valutative ed al rigore con cui si conduce il processo di previsione dei flussi reddituali o finanziari futuri;
- **stabilità:** la stima deve garantire la determinazione di un valore tendenzialmente stabile nel tempo. Ciò implica, ad esempio nella determinazione dei flussi reddituali o finanziari presi a riferimento per la valutazione, l'esclusione dei componenti straordinari e difficilmente ripetibili, nonché l'esecuzione di ulteriori rettifiche tese alla determinazione di valori medi-normali di riferimento. La stima del capitale economico deve quindi tendere per quanto possibile a esprimere valori non modificabili nel tempo se non in presenza di un mutamento sostanziale delle premesse che li originano.

Dai principi cardine di valutazione discende anche che, nella determinazione del capitale economico di un'azienda, si deve fare esclusivo riferimento alle condizioni di gestione in essere nell'azienda,



senza considerare l'effetto di eventuali interventi attuabili da specifici potenziali acquirenti.

Il processo di valutazione, quindi, è un processo razionale che porta a sintetizzare, nel giudizio di valore, gli apprezzamenti di tipo quantitativo e qualitativo circa le prospettive economiche dell'azienda nel contesto in cui opera.

#### 4.3. LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO.

La determinazione del capitale economico può avvenire seguendo metodologie operative fra loro alternative o complementari, modellate sulla base degli aspetti nei quali può essere indagata la gestione aziendale. Le metodologie utilizzate sono orientate a privilegiare l'aspetto reddituale piuttosto che quello patrimoniale così come criteri che cercano di mediare tra le teoriche di specie redditualistiche e quelle patrimonialistiche. Si applica infatti un metodo misto quando si tende a contemperare la prospettiva reddituale con quella patrimoniale, cioè la razionalità ipotetica derivante dalla prima impostazione concettuale con la maggior concretezza e verificabilità delle determinazioni risultanti dalla seconda.

Il procedimento di valutazione è infatti un processo razionale che porta a sintetizzare, nel giudizio di valore, gli apprezzamenti di tipo quantitativo e qualitativo circa la situazione patrimoniale ed economica dell'azienda nel contesto in cui opera.

##### *I METODI PATRIMONIALI*

Le metodologie patrimonialistiche si fondano sul principio di valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il capitale.



SS

Principio base di ogni metodologia di stima patrimoniale è l'espressione a valori correnti dei singoli elementi attivi e passivi che compongono il patrimonio dell'azienda, prendendo come punto di partenza il capitale netto espresso da una situazione contabile.

Con riguardo ai criteri utilizzati, si fa riferimento, quando possibile, al prezzo corrente di mercato. La stima secondo il valore corrente di mercato è applicabile ai componenti del patrimonio aziendale per i quali siano disponibili quotazioni considerate significative e comunemente accettate.

Qualora, invece, fosse necessario adottare un criterio differente da quello che si basa sul valore - prezzo di mercato, la dottrina economico-aziendale indica, due opzioni, rappresentate dalla stima del costo di ricostruzione dell'elemento patrimoniale in oggetto, nel caso sia possibile ricreare un bene avente caratteristiche analoghe a quelle del cespite oggetto di valutazione, oppure dalla determinazione del cosiddetto valore di sostituzione, ovverosia del costo di un cespite svolgente funzioni analoghe a quello oggetto di valutazione ma intrinsecamente diverso da quello per le variazioni nel frattempo intervenute nella modalità costruttiva o nella tecnologia di riferimento.

Quale che sia il criterio utilizzato, si determina dapprima il costo "a nuovo" del bene e lo si abbatte successivamente fino al livello di vetustà del bene oggetto di valutazione, sempre che la vetustà sia causa di deperimento fisico e/o di obsolescenza tecnica. Mentre il grado di deperimento fisico specifica la perdita di valore conseguente all'uso, l'obsolescenza è collegata invece tanto a fattori generali, quale ad esempio l'evoluzione tecnologica, quanto ad elementi specifici del cespite, come nel caso di inadeguatezza funzionale del bene oggetto di valutazione rispetto al nuovo corrispondente.

SS



Infine, quando si vuole attribuire un valore agli elementi immateriali che sono parte costituente del patrimonio aziendale e si sono formati nel tempo a seguito del normale funzionamento dell'impresa (quali ad esempio il know-how tecnologico, i marchi, le autorizzazioni, le concessioni, le licenze, i brevetti, le reti di vendita, il portafoglio clienti e via dicendo) ma che non trovano rappresentazione all'interno del sistema dei valori patrimoniali registrati nella contabilità dell'impresa, si utilizza il metodo patrimoniale complesso. Tale metodo procede alla stima del valore dei beni immateriali "intangibili" attraverso l'utilizzo di criteri analitici, cioè in base ad una costruzione logica fondata su dati documentati, oppure tramite l'impiego di criteri empirici, basati su parametri e formule dedotti dal comportamento negoziale degli operatori sul mercato.

I metodi patrimoniali analitici sono spesso soggetti alla cosiddetta "verifica reddituale", vale a dire all'accertamento del tasso di redditività del capitale determinato con la stima analitico patrimoniale. Se, infatti, a seguito del rapporto fra il reddito normale atteso quale flusso derivante da quello stock di capitale (si anticipano qui concetti che saranno ripresi in tema di analisi dei metodi reddituali e misti reddituali-patrimoniali) ed il capitale medesimo come sopra determinato, si ottiene un tasso di remunerazione del capitale allineato al costo del capitale proprio (per i riferimenti a tale grandezza si veda quanto indicato nelle pagine successive della presente relazione), allora si considera superata la verifica e si mantiene il valore così determinato quale stima analitico-patrimoniale. Se, invece, il tasso di redditività ottenuto non è soddisfacente, si procede alla correzione della stima patrimoniale per effetto di un *badwill* derivante dall'insoddisfacente redditività.



SS



In molte situazioni, per evitare costose stime analitico-patrimoniali che, confrontate con il reddito normale atteso da esse generato, sarebbero successivamente vanificate dalla verifica reddituale, si procede preventivamente ad effettuare il test di redditività a partire dal capitale netto contabile. Solo se il test viene ampiamente superato con il riferimento a tale grandezza capitale si procede alla rideterminazione del valore corrente con le metodologie proprie della stima patrimoniale. Vi possono essere inoltre situazioni intermedie nelle quali è possibile procedere ad una rivalutazione del valore degli asset aziendali per effetto della stima economico-patrimoniale, che ne collochi il valore al di sotto del loro teorico valore corrente pieno in considerazione della insufficiente redditività che deriverebbe dal confronto fra i redditi attesi ed i valori di stima. In tal caso la migliore dottrina aziendalistica in tema di valutazioni di azienda (L. Guatri, M. Bini, Trattato sulla valutazione delle aziende, EGEA, 2005) ha introdotto la nozione di “rivalutazione controllata” dei cespiti aziendali in sede di stima analitico patrimoniale, onde esprimere la porzione del valore corrente degli elementi attivi tale da consentire il superamento della verifica reddituale.

Nonostante le indubbie caratteristiche del metodo patrimoniale in termini di obiettività, legato com'è solo all'accertamento di fatti e di considerazioni storiche od attuali, e di generalità, per i suoi tipici riferimenti al mercato, lo schema logico ad esso relativo si allontana dalla definizione di capitale economico quale valore attuale dei frutti futuri complessivamente prodotti dalla gestione di una impresa. La carenza accertata di razionalità ne sconsiglia quindi l'utilizzo quale unico metodo di valutazione di un'azienda effettivamente operante sul mercato.



Ciò non toglie, peraltro, che in situazioni del tutto peculiari, che si incontreranno anche nelle successive elaborazioni di valutazione, il metodo patrimoniale possa essere utilizzato come unico elemento di valutazione del compendio patrimoniale di un'azienda, come ad esempio nel caso di società immobiliari impegnate nella sola attività di concessione in locazione di immobili di proprietà o nel caso delle holding pure. In tali circostanze è intuitivo che il valore economico della società è necessariamente legato al solo valore di mercato dei beni di proprietà o delle partecipazioni, e non, in generale, a elementi di diversa natura.

#### I METODI REDDITUALI.

Le metodologie redditualistiche di valutazione del capitale economico di un'azienda si fondano sull'idea che il valore dell'azienda dipende dai redditi che si ritiene questa sarà in grado di produrre. Si collega quindi il valore dell'azienda (W) al flusso di redditi attesi (R).

In generale, per applicare correttamente tali metodi di valutazione occorre quindi determinare:

- la grandezza del reddito che l'azienda è in grado di produrre stabilmente;
- l'orizzonte temporale da prendere in esame;
- il tasso di capitalizzazione dei flussi reddituali futuri corrispondente al saggio prospettico di remunerazione del capitale proprio.

Il metodo reddituale maggiormente diffuso si basa sulla formula della "rendita perpetua" di seguito indicata:

$$W = R / i$$

dove:

W = valore dell'azienda



SS

R = reddito medio atteso

i = tasso di capitalizzazione

Il metodo in questione presuppone che l'azienda perduri all'infinito e che sia in grado di generare lungo tutta la sua vita un flusso reddituale medio.

Il valore dell'azienda coincide quindi con il valore attuale della rendita perpetua avente come rata costante il reddito medio "R" della formula.

Una seconda metodologia reddituale presuppone invece la limitazione della durata della vita dell'azienda ed esprime il valore del capitale economico in funzione di una rendita limitata agli anni indicati nell'orizzonte previsionale prescelto.

La misura del reddito medio-normale da utilizzare nella formula della rendita perpetua o di quella limitata può essere determinata in base alla media aritmetica o ponderata delle serie reddituali considerate in sede di determinazione dei risultati storici e/o prospettici.

Un'ulteriore analisi concerne la determinazione del tasso in base al quale deve essere effettuata la capitalizzazione del reddito. In genere si tende ad assumere un tasso composto che tenga conto del rendimento medio corrente di un investimento privo di rischio e di un tasso incrementale per il rischio specifico di impresa, come meglio specificato in sede di analisi dei metodi misti patrimoniali-reddituali.

Ove vi siano capitali accessori (*extra-asset* nella denominazione anglosassone) che non abbiano contribuito alla configurazione dei redditi attesi utilizzati per la valutazione, gli stessi devono essere aggiunti al risultato degli algoritmi di calcolo, al netto dell'eventuale imposizione fiscale latente sugli stessi.

SS

### I METODI MISTI REDDITUALI – PATRIMONIALI.

Esistono molte combinazioni possibili per considerare l'influsso che la valutazione patrimoniale e quella reddituale debbono avere sulla determinazione del capitale economico.

I metodi di valutazione "misti" fondono i principi essenziali dei procedimenti patrimoniali e reddituali. Loro caratteristica principale è la ricerca di un risultato finale che consideri contemporaneamente sia l'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, sia le attese reddituali, che sono concettualmente una componente primaria del valore del capitale economico determinato secondo uno schema razionale.

Con l'applicazione di una metodologia "mista", il valore del patrimonio netto rettificato dalla valutazione analitico-patrimoniale ed il valore derivato dalla capitalizzazione del reddito medio normalizzato prospettico concorrono, secondo diversi livelli di ponderazione, a determinare il valore del capitale economico dell'azienda.

Le metodologie utilizzate più frequentemente determinano il capitale economico quale somma algebrica del patrimonio netto rivalutato e di un valore per avviamento (positivo o negativo) ovvero considerano un "valore medio" dato dalla media semplice o ponderata del valore attribuito al capitale economico utilizzando rispettivamente la metodologia patrimoniale e quella reddituale.

Una forma particolare di metodo misto patrimoniale-reddituale è quella che consente la stima autonoma dell'avviamento (*goodwill* nella letteratura anglosassone), qui inteso come sistema di condizioni produttive immateriali – possedute in quantità maggiori o in qualità migliori – che genera un soprareddito attribuibile all'azienda da valutare rispetto al rendimento normale del capitale netto rettificato



SS



della medesima determinato secondo il metodo analitico patrimoniale (semplice o complesso).

Anche se nulla osta, sul piano concettuale, alla capitalizzazione del soprareddito per un periodo illimitato, più spesso essa viene calcolata per un numero finito di esercizi.

E' intuitivo che il metodo in esame può anche condurre a un avviamento negativo (*badwill* o *negative goodwill* nella letteratura anglosassone), qualora i futuri flussi di risultato attribuibili all'impresa siano inferiori al rendimento degli investimenti alternativi e/o vi siano prospettive di perdite future.

Una delle varianti più utilizzate del metodo misto con stima autonoma dell'avviamento è stata elaborata dall'U.E.C. (*Union des Experts Comptables*) e prevede l'applicazione della formula seguente:

$$W = K + (R - iK) a_{n \cdot i'}$$

dove:

W = valore del capitale economico;

K = capitale netto rettificato a valori correnti;

R = reddito annuo atteso

n = orizzonte temporale considerato;

i = rendimento ipotetico attribuibile ad investimenti alternativi;

i' = tasso di attualizzazione del soprareddito.

In tale accezione, quindi, il sopra o sotto reddito che rettifica il risultato della valutazione analitico patrimoniale si ottiene dal confronto fra la redditività medio normale attesa dell'azienda di cui si deve stimare il capitale economico e il cosiddetto "costo opportunità" del capitale, cioè il rendimento normale che si perde decidendo di investire



un ammontare di risorse finanziarie pari al capitale netto rettificato nell'azienda considerata piuttosto che in altre forme di investimento.

Tale rendimento medio-normale è solitamente espresso dalla formula indicata di seguito :

$$i = r + s$$

Esso quindi si compone di due diversi elementi:

- il tasso di rendimento "r" di investimenti privi di rischio di durata comparabile (ed al netto dell'imposizione fiscale sui medesimi);
- la maggiorazione "s" per il rischio dell'investimento specifico, che può essere riferito rispettivamente o all'impresa considerata o al settore di appartenenza della medesima.

Il tasso deve essere depurato in tutto o in parte dall'inflazione ove si ritenga che la misura del sovra/sotto reddito sia espressa rispettivamente in termini reali, cioè al riparo dal processo di erosione del potere di acquisto causato dal fenomeno inflattivo.

Con riferimento alla stima dell'addendo "K" si possono fare considerazioni analoghe a quelle già indicate per le stime analitico-patrimoniali in relazione all'eventuale rivalutazione controllata dei cespiti aziendali o alla utilizzazione, nella formula, del capitale netto contabile. Infatti, ove la componente K sia manifestamente sovrastimata rispetto alle prospettive di reddito futuro derivanti da quello stock di risorse, essa verrebbe comunque depressa dalla successiva correzione reddituale conseguente alla determinazione di un sottoreddito  $(R - iK)$  a  $n - i'$  negativo. In tali circostanze si ritiene opportuno non sottoporre a rivalutazione piena le attività, ma esporle o ad un valore inferiore al loro valore teorico pieno o al valore netto



SS

contabile, evitando il ricorso a stime costose e prive di un adeguato rapporto costi-benefici.

Il reddito annuo atteso "R" viene considerato in base alla misura-medio normale di redditività attesa per il futuro e può essere determinato o in base ai risultati storici conseguiti dall'impresa o come risultato dell'attività di pianificazione formalizzata dell'impresa o attraverso una ponderazione fra dati storici e dati prospettici.

Il processo di normalizzazione prevede essenzialmente la rettifica delle plus o minusvalenze aventi carattere di infrequenza ed eccezionalità e l'eliminazione di politiche di bilancio tese a non evidenziare correttamente i risultati aziendali (es. politiche di conguaglio temporale dei redditi, pianificazione fiscale e quant'altro).

Inoltre vi deve essere necessaria coerenza fra le grandezze di capitale e di reddito prese a riferimento per la determinazione del valore con il metodo misto, nel senso che, ad esempio, se si determina un valore di capitale netto rettificato K che tiene conto di incrementi di valore delle immobilizzazioni materiali o immateriali ammortizzabili, la determinazione del reddito medio normale atteso R deve necessariamente considerare gli ammortamenti sui valori differenziali delle immobilizzazioni rispetto a quelli contabili;

Ove vi siano capitali accessori (*extra-asset* nella denominazione anglosassone) che non abbiano contribuito alla configurazione dei redditi attesi utilizzati per la valutazione, gli stessi devono essere aggiunti al risultato degli algoritmi di calcolo, al netto dell'eventuale imposizione fiscale latente sugli stessi.

L'orizzonte temporale "n" preso a riferimento per apprezzare la prospettiva reddituale deve coincidere con il periodo di tempo per il quale si presume permangano le condizioni di sovra o sottoreddito e

SS



comunque si ritiene che, salvo giustificazioni oggettive, non possa spingersi oltre gli 8-10 anni. Nel caso di imprese operanti in regime di concessione si deve anche verificare che l'orizzonte temporale prescelto non sia superiore alla durata residua della concessione, a meno che non sia ragionevole ipotizzarne il rinnovo.

Infine il tasso di attualizzazione "i" viene determinato differentemente a seconda che si debbano attualizzare sopraredditi (*goodwill*) o sottoredditi (*badwill*). Nel primo caso, infatti, esso può essere determinato secondo due diverse impostazioni:

- in base al tasso che serve a esprimere il valore finanziario del tempo ed è quindi determinato in misura corrispondente al rendimento di titoli aventi durata comparabile all'orizzonte previsionale di manifestazione del sovrareddito, depurato o meno del fattore inflativo per opportuna omogeneità con il tipo di flusso considerato;
- incorporando nella misura del tasso il rischio economico specifico dell'impresa cioè il rischio di non conseguire la redditività attesa.

In tale seconda ipotesi, la misura del tasso di attualizzazione può essere sensibilmente superiore alla prima.

Con riferimento al caso del *badwill*, tuttavia, la fissazione di un tasso di attualizzazione del secondo tipo (comprendente anche la misura del rischio economico specifico relativo all'impresa) avrebbe un effetto paradossale, poiché diminuirebbe, a parità di altri elementi, l'ammontare del *badwill* in seguito al maggiore fattore di correzione derivante dalla attualizzazione dei flussi reddituali negativi attesi in base al rischio.



SS

In altre parole, la considerazione del rischio economico specifico farebbe aumentare il valore del capitale economico, invece di diminuirlo. Pertanto, in tale ipotesi si è soliti utilizzare tassi di attualizzazione molto bassi o, addirittura, non considerare fattori di attualizzazione delle singole componenti del complessivo *badwill*.

In caso di imprese che hanno dato in affitto a terzi la propria azienda è ragionevole pensare che la componente di rischio specificamente attribuibile all'impresa oggetto di valutazione si trasferisca interamente o quasi in capo all'affittuario. Pertanto il tasso di rendimento utilizzato dovrebbe essere logicamente composto:

- dalla remunerazione degli impieghi di capitale privi di rischio, normalmente indicato dal rendimento pro-tempore di titoli di Stato la cui scadenza sia coerente con l'orizzonte temporale di riferimento per la durata del contratto di locazione;
- da una porzione residuale del rischio economico specifico che rimane comunque in capo al locatore. Tale componente, definita in un intervallo compreso fra il 10 ed 25% del premio al rischio pieno, si riferisce ai possibili danneggiamenti dei beni materiali costituenti l'azienda e, soprattutto, alla possibilità che l'affittuario possa pregiudicare l'avviamento dell'azienda affittata per effetto delle diverse modalità di gestione da questi attuate.

#### I METODI FINANZIARI.

La logica sottostante i metodi finanziari è altamente razionale in quanto, secondo queste metodologie, il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che la stessa genererà in futuro. I metodi finanziari, infatti, considerano l'impresa come un



qualsiasi bene produttivo di frutti futuri e applicano ad essa principi sviluppati per la valutazione degli investimenti. I metodi finanziari possono essere suddivisi in tre grandi categorie.

- a) *metodi finanziari analitici*: si caratterizzano per una previsione dei flussi di cassa effettuata analiticamente “anno per anno”, sino al termine della durata attesa dell’azienda;
- b) *metodi finanziari sintetici*: si qualificano come tali in quanto si fondano sulla costanza di alcuni parametri, almeno per certi orizzonti temporali allo scopo di snellire il processo di previsione analitica su archi temporali molto protratti;
- c) I *metodi finanziari misti o analitico - sintetici* (metodi finanziari analitici con *terminal value*): sono metodi in cui, data la difficoltà di elaborare previsioni di flusso oltre il medio termine, il valore del capitale economico è dato dalla somma fra il valore attuale dei flussi di cassa analiticamente determinati entro un orizzonte esplicito di previsione ed il valore attuale dei flussi di cassa determinati in modo sintetico con riferimento al successivo periodo della vita dell’azienda (c.d. *terminal value*).

La dottrina prevalente, inoltre, è solita operare una distinzione tra metodi basati sui flussi di cassa complessivi disponibili (approccio *levered*) e metodi basati sui flussi di cassa prima degli oneri finanziari (approccio *unlevered*).

Con il primo metodo si determina direttamente il valore del capitale economico (c.d. *equity side*) come attualizzazione dei flussi monetari attesi disponibili per gli azionisti, che si configurano come flussi di cassa netti generati dalla gestione nel suo complesso ivi inclusa l’area finanziaria. Con il secondo metodo si determina in primo luogo



SS

il valore economico del capitale investito operativo (c.d. *asset side*) quale valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi derivanti dalla gestione caratteristica, a prescindere dalle modalità con cui tale attività è stata finanziata, per giungere poi alla definizione del valore del capitale economico quale somma algebrica fra il valore economico del capitale investito operativo e il valore dell'indebitamento finanziario netto (c.d. posizione finanziaria netta). Esistono anche varianti reddituali di tali metodi, che sostituiscono alle grandezze dei flussi di cassa disponibili per gli investitori o per gli azionisti, il reddito operativo al netto delle tasse nel caso di metodologia di stima *asset side* ed il reddito netto in caso di metodologia di stima *equity side*.

4.4. I CRITERI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI NELLA VALUTAZIONE DELLE SINGOLE PARTECIPAZIONI ED IL VALORE ATTRIBUITO ALLE STESSE E AGLI ALTRI DIRITTI OGGETTO DI CONFERIMENTO.

La valutazione delle partecipazioni oggetto di conferimento è stata effettuata in base ai criteri illustrati nei paragrafi 4.1 e seguenti della presente relazione, in quanto, a parere dello scrivente, il compito assegnato all'esperto nominato *ex art.* 2343-ter, c.2, lett. b, c.c. (art. 2465 c.c.), è rappresentato dalla determinazione del valore economicamente attribuibile alle azioni oggetto di valutazione, corrispondente al *fair value* delle stesse alla data di riferimento della stima (Cfr. in particolare il paragrafo 4.1).

Pertanto il criterio di determinazione del valore delle singole partecipazioni segue la gerarchia di fonti utilizzabili nella determinazione del *fair value* precedentemente indicata.

In caso di esistenza di un mercato attivo nel quale lo strumento oggetto di valutazione è quotato, con il prezzo indicato nel mercato

SS

principale o nel mercato più vantaggioso per lo specifico strumento finanziario (cosiddetti input osservabili di primo livello secondo i paragrafi 72, 76, 77, 78 dell'IFRS 13) o con il valore di mercato di strumenti finanziari sostanzialmente analoghi a quello oggetto di valutazione, o di strumenti finanziari identici o simili a quello oggetto di valutazione negoziati su mercati non attivi, o con valore basato su elementi diversi da prezzi di mercato ma osservabili (cosiddetti input osservabili di secondo livello secondo i paragrafi 81-85 dell'IFRS 13)

Se, invece, non è possibile configurare un mercato attivo per la rarefazione o l'assenza totale di quotazioni, il *fair value* deve essere determinato ricorrendo ad altri elementi, fra cui le ricordate tecniche di valutazione.

Di seguito si fornisce l'elenco delle Società per le quali è stata necessaria la stima del valore del capitale economico e la metodologia utilizzata per la stima del capitale economico di ciascuna azienda, nonché il criterio di determinazione dei crediti per dividendi di IEG S.p.A. oggetto di conferimento da parte della Provincia di Rimini:

<b>Società</b>	<b>Metodologia utilizzata</b>
IEG S.p.A.	Prezzi fatti in transazioni precedenti opportunamente rettificati per tenere conto di elementi intervenuti successivamente alla determinazione del prezzo di cui sopra
Società del Palazzo dei Congressi S.p.A.	Metodo patrimoniale semplice
Credito per il dividendo straordinario delle	Valore nominale determinato in base al prodotto fra il dividendo straordinario per azione (euro 0,296) ed il numero di azioni detenute dalla Provincia di Rimini al



SS

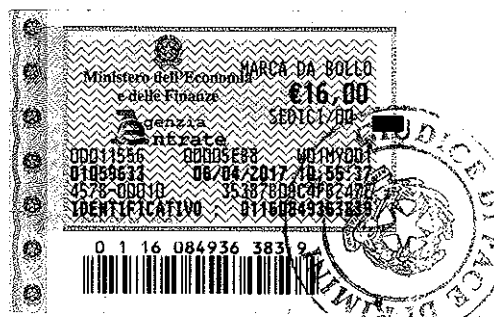
azioni di IEG oggetto di conferimento	momento dell'originaria delibera di erogazione (n. 4.590.594 azioni)
Credito per il dividendo aggiuntivo 2016 delle azioni di IEG oggetto di conferimento	Valore nominale determinato in base al prodotto fra il dividendo aggiuntivo per azione (euro 0,4) ed il numero di azioni detenute dalla Provincia di Rimini secondo gli accordi di erogazione del dividendo (n. 2.230.165 azioni)

Nelle pagine successive si procede all'esplicitazione dei criteri di stima ed alla presentazione dei risultati derivanti dall'applicazione degli algoritmi di calcolo.

#### 4.4.1. La valutazione della partecipazione in IEG S.p.A..

Lo scrivente ha determinato il valore della partecipazione di n. 2.230.165 azioni di IEG S.p.A. detenuta da Rimini Fiera S.p.A. avendo come riferimento il prezzo unitario di emissione delle azioni medesime all'atto dell'aumento di capitale di IEG S.p.A. a servizio del conferimento nella società medesima del ramo aziendale relativo all'attività fieristica della società Fiera di Vicenza S.p.A..

Tale valore, pari ad euro 3,870 (Leggonesi euro tre/870) per azione configura prezzo fatto in transazioni fra parti autonome ed indipendenti (due soggetti totalmente estranei e senza precedenti interessenze di partecipazioni, vale a dire Rimini Fiera S.p.A. e Fiera di Vicenza S.p.A.) e quindi configura un valore pienamente rispondente alla definizione di *fair value* utilizzabile nell'ambito della presente valutazione.



Lo scrivente ha poi rettificato in aumento il valore sopra indicato per tenere conto del risultato per azione in corso di formazione di IEG S.p.A. per il 2017, risultante dal rapporto fra il risultato previsionale della Società per il 2017, pari ad € 6.188.000,00 ed il numero di azioni in cui il capitale sociale di IEG S.p.A. è suddiviso, pari a n. 30.894.167 azioni. La maggiorazione del valore unitario delle azioni di IEG da ciò risultante è pari ad € 0,2005 per azione e quindi il valore complessivo unitario delle azioni di IEG S.p.A. risulta essere pari a € 4,07005 per azione.

Tale valore, moltiplicato per il numero complessivo delle azioni di IEG S.p.A. oggetto di conferimento da parte della Provincia di Rimini, pari a n. 2.230.165 azioni determina un valore complessivo della partecipazione pari a € 9.077.886,63 che lo scrivente approssima a € 9.000.000 (leggonsi euro novemilioni/00).

Da tale valore, poiché ancora parte integrante del patrimonio netto della società alla data di riferimento della presente valutazione, devono dedursi:

- 1) Il valore del dividendo ordinario 2016 di IEG S.p.A. da deliberarsi nel 2017 e determinato sulla base di una politica attesa di dividendo minimo di IEG S.p.A. di € 5.500.000,00 pari ad € 0,1782 per azione e quindi pari complessivamente con riferimento alla partecipazione di IEG di proprietà della Provincia di Rimini ad € 397.415,41 (quale prodotto fra il dividendo per azione sopra indicato e le n. 2.230.165 azioni di IEG S.p.A. detenute dalla Provincia di Rimini);
- 2) Il valore del dividendo straordinario 2016 di IEG S.p.A. connesso al valore delle aree di Via Emilia che non formano oggetto di dismissione da parte del Consiglio di



SS

Amministrazione di IEG spa, in quanto ritenute oggi strategiche nell'ambito della previsione dello sviluppo dell'attività sociale. Tale dividendo straordinario sarà erogato in quanto divenuto esigibile in relazione alla definitiva determinazione del valore dell'area medesima stimata da un perito a ciò debitamente incaricato ed ammontante ad euro 5.100.000,00. Il Dividendo straordinario da ciò derivante, al netto della fiscalità latente, è stato determinato in € 0,117 per azione e spetta ai soggetti iscritti a libro soci ed in proporzione alla quota detenuta alla data del 10/2/2010 (vale alla data della della originaria delibera di erogazione del dividendo conseguente alla dismissione delle aree di Via della Fiera e di Via Emilia di proprietà di IEG S.p.A.) e quindi pari complessivamente, con riferimento alla partecipazione di IEG di proprietà della Provincia di Rimini ad € 537.099,50 (quale prodotto fra il dividendo straordinario 2016 per azione di € 0,117 ed il numero di azioni formanti la quota di IEG S.p.A. detenuta dalla Provincia di Rimini alla data del 10/02/2010, pari a n. 4.590.594 azioni).

In conclusione lo scrivente, a seguito dell'applicazione degli algoritmi di stima sopra descritti, è pervenuto alle conclusioni indicate nel prospetto riportato di seguito:

Valorizzazione azioni IEG S.p.A. di proprietà della Provincia di Rimini	
Numero delle azioni	2.230.165
Valore teorico partecipazione	9.000.000,00
A dedurre:	
Dividendo ordinario 2016	- 397.415,41
Dividendo straordinario 2016	- 537.099,50
Totale dividendi da portare in detrazione perché di competenza Provincia	- 934.514,91
Valore della partecipazione al netto dei dividendi	8.065.485,09

SS



Pertanto il valore delle azioni di IEG S.p.A. oggetto di conferimento da parte della Provincia di Rimini nella società Rimini Congressi S.r.l. ammonta ad € 8.065.485,09 che lo scrivente arrotonda ad € **8.065.485,00** (**leggonsi € ottomilionesessantacinquemilaquattrocentottantacinque/00**)

4.4.2 La valutazione delle partecipazioni in Società del Palazzo dei Congressi S.p.A..

La valutazione della Società del Palazzo dei congressi S.p.A. è stata effettuata utilizzando il metodo analitico patrimoniale semplice, alla luce dell'attività svolta dalla società, di carattere immobiliare, come si evince dall'illustrazione delle vicende societarie, e delle caratteristiche del metodo patrimoniale espresse nel precedente paragrafo 4.3 della relazione.

Nel caso della Società del Palazzo dei Congressi, il valore del capitale economico determinato con metodo analitico-patrimoniale coincide sostanzialmente con il valore del patrimonio netto contabile alla data del 31.12.2016 (dati preconsuntivi).

Tale valore, pari ad € 64.822.712, quale differenza fra il totale attivo di € 109.467.970 ed il valore delle passività, pari ad € 44.645.258.

Di conseguenza il valore del capitale economico attribuibile al 100% delle azioni della Società del Palazzo dei Congressi S.p.A. è pari al valore emergente dal patrimonio netto contabile alla data del 31 dicembre 2016, pari ad € **64.954.617,00** (**leggonsi euro sessantaquattromilioninovecentocinquattromilaseicentodiciassette/00**), da suddividere sulle n. 81.825.549 azioni che formano il capitale sociale della Società, di cui n. 81.684.374 ordinarie di classe A e n.141.175 azioni speciali di classe B, così da determinare un valore



SS

economicamente attribuibile per azione pari ad € **0,793818285**  
**(leggonsi euro zero/0,793818285).**

Tale valore deve essere moltiplicato:

- per il numero delle azioni di classe A costituenti la partecipazione diretta della Camera di Commercio della Romagna, pari n. 186.800 azioni, ottenendo così il valore economicamente attribuibile alla partecipazione, pari a € 148.285,26 arrotondato per difetto ad € **148.285,00** (leggonsi euro **centoquarantottomiladuecentoottantacinque/00**).
- per il numero delle azioni di classe A costituenti rispettivamente le partecipazioni diretta della società Rimini Holding e della Provincia di Rimini in Società del Palazzo dei Congressi, pari n. 3.686.800 azioni cadauna, ottenendo così il valore economicamente attribuibile a ciascuna delle due partecipazioni, pari a € 2.926.649,25 arrotondato dallo scrivente ad € **2.926.649,00** (leggonsi euro **duemilioni novacentoseimilaseicentoquarantanove/00**).

4.4.3 La valutazione del credito per il dividendo straordinario delle azioni di IEG oggetto di conferimento.

La valutazione del credito per il dividendo straordinario di IEG S.p.A. conferito dalla Provincia di Rimini e legato alla dismissione delle aree di proprietà di IEG S.p.A. site in Via della Fiera a Rimini deriva dal prodotto fra il valore del dividendo ordinario unitario per azione, pari a € 0,296 per azione e le azioni di proprietà della provincia di Rimini ed iscritte a Libro soci alla data della originaria deliberazione del dividendo, vale a dire alla data del 10 febbraio 2010, pari a n. 4.590.594 azioni per complessivi € **1.358.815,87** che lo scrivente



arrotonda a € 1.358.816,00 (leggonsi euro unmilionetrecentocinquattontomilaottocentosedici/00);

4.4.4 La valutazione del credito per il dividendo aggiuntivo 2016 delle azioni di IEG oggetto di conferimento.

La valutazione del credito per il dividendo aggiuntivo 2016 IEG S.p.A. conferito dalla Provincia di Rimini a Rimini Congressi S.r.l. deriva dal prodotto fra il valore del dividendo aggiuntivo 2016 per azione, pari a € 0,40 per azione e le azioni conferite, pari a n. 2.230.165 azioni, per complessivi € 892.066,00 (leggonsi euro ottocentonovantaduemilasessantasei/00).

SS



## 5. CONCLUSIONI

A seguito delle valutazioni effettate lo scrivente è giunto alla determinazione dei valori esposti nel seguente prospetto:

Ammontare del conferimento della Provincia di Rimini	
Valore della partecipazione in IEG S.p.A.	8.065.485,00
Dividendo straordinario da vendita aree Via della Fiera	1.358.816,00
Dividendo aggiuntivo 2016	892.066,00
Valore della Partecipazione in Società del Palazzo dei congressi S.p.A. della Provincia di Rimini	2.926.649,00
<b>Totale</b>	<b>13.243.016,00</b>
Ammontare del conferimento di Rimini Holding S.p.A.	
Valore della Partecipazione in Società del Palazzo dei congressi S.p.A. di Rimini Holding	2.926.649,00
Ammontare del conferimento della Camera di Commercio della Romagna	
Valore della Partecipazione in Società del Palazzo dei congressi S.p.A. della Camera di Commercio di Rimini	148.285,00
<b>Totale complessivo</b>	<b>16.317.950,00</b>

Il sottoscritto determina quindi il valore complessivamente attribuito agli elementi di cui sopra in € **16.317.950,00** (leggonsi euro **sedicimilionitrecentodiciassettemilamilanovecentocentocinquanta/00**).

Pertanto ai sensi degli articoli 2465 del codice civile, tenuto conto che l'aumento capitale sociale della società Rimini Congressi S.r.l. determinerà un valore di complessivi euro **16.317.950,00** per effetto dell'assegnazione ai soci conferenti di nuove quote di capitale sociale di valore pari a complessivi euro **12.818.831,00** più sovrapprezzo di emissione di complessivi euro **3.499.119,00**, il sottoscritto attesta che il valore complessivamente attribuito alle partecipazioni ed ai crediti oggetto di conferimento è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione dell'aumento di capitale sociale.

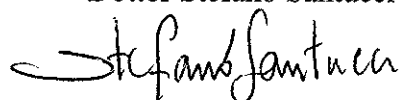
Con la valutazione delle partecipazioni da conferire ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2465 del codice civile e dei connessi crediti e debiti, il sottoscritto reputa di aver esaurientemente adempiuto all'incarico affidatogli, rimane a disposizione per ogni chiarimento o

SS

delucidazione in merito al contenuto della perizia, ringrazia per la fiducia che gli è stata accordata e porge ossequio.

Milano, il 6 aprile 2017

Dottor Stefano Santucci



Ufficio del Giudice di Pace di Rimini

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DELLA RELAZIONE DI STIMA EX  
ART. 2465, C. 1 C.C. PER LA VALUTAZIONE DELLE  
PARTECIPAZIONI E ALTRI DIRITTI CONFERITI DALLA  
PROVINCIA DI RIMINI, DALLA CAMERA DI COMMERCIO DI  
RIMINI E DALLA SOCIETÀ RIMINI HOLDING S.P.A.  
NELLA SOCIETÀ RIMINI CONGRESSI S.R.L.

\*\*\*\*

*CRON. 742/17*

L'anno duemiladiciassette, il giorno 7 del mese di aprile in Rimini e negli Uffici dell'Intestato Ufficio, innanzi al sottoscritto Cancelliere, è personalmente comparso il Dottor STEFANO SANTUCCI, Dottore Commercialista e Revisore Legale, nato a \_\_\_\_\_ il \_\_\_\_\_ 1968, CF. \_\_\_\_\_, residente in \_\_\_\_\_, identificato da C.I. n. AV6234012 emessa dal Comune di Milano in data 8 ottobre 2014, il quale chiede di asseverare con giuramento la suesesa relazione, giusta designazione con conferimento di incarico in data 14 gennaio 2017, da parte dell'amministratore unico di Rimini Congressi S.r.l., Dottor Marino Gabellini. Pertanto, fatte le ammonizioni ai sensi di Legge, il comparente presta giuramento ripetendo la formula:

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate, con il solo scopo di far conoscere ai Giudici la verità".

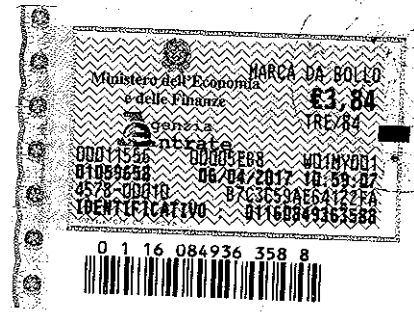
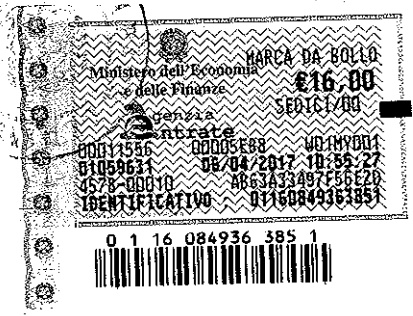
Letto confermato e sottoscritto.

Il Direttore di cancelleria  
*Giorgio Tonini*

L'Esperto  
Dottor Stefano Santucci



*Stefano Santucci*



**Determinazione del valore di mercato di area edificabile con sovrastante  
fabbricato, in Rimini, Via Emilia 129  
Comune di Rimini, foglio 56 mappale 2104**



Foto aerea dell'area interessata dalla valutazione, inquadramento rispetto alla fiera di Rimini



Sovrapposizione della foto aerea dell'immobile (area e fabbricato) con la mappa catastale

# Determinazione del valore di mercato di area edificabile con sovrastante fabbricato, in Rimini, Via Emilia 129

## CONFERIMENTO DELL'INCARICO

L'incarico conferito allo scrivente ing. Roberto Maria Brioli, con studio in Rimini, Piazza Tre Martiri 43, riguarda la determinazione del "valore di mercato", **riferito alla data della presente valutazione**, dell'immobile (area e sovrastante fabbricato) in Comune di Rimini, con accesso dal civico 129 della Via Emilia, individuato con contorno rosso nelle foto aeree del frontespizio e meglio identificato nelle descrizione catastale di cui al paragrafo seguente.

Il valore di mercato è una definizione riconosciuta a livello internazionale. Rappresenta l'importo che apparirebbe in un ipotetico contratto di compravendita alla data di valutazione, e non prende in considerazione nessuna ipoteca o altro gravame relativo alla proprietà.

Nell'applicazione del valore di mercato è necessario tenere in considerazione che **il valore stimato deve rispecchiare lo stato e la situazione effettiva del mercato alla data di valutazione.**

Per valore di mercato, secondo gli standard internazionali di valutazione, si intende:

*“L'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.”*

Poiché l'immobile non è utilizzato secondo l' "Highest and best use"<sup>1</sup>, il valore è condizionato dai modi e dai tempi della "trasformazione" (cfr infra, situazione urbanistica) per cui verrà fatto uso di "assunzioni speciali" per la individuazione del probabile lasso temporale entro il quale l'area de quo potrà essere concretamente trasformata secondo la normativa urbanistica ad essa applicabile.

---

<sup>1</sup> The highest and best use è "il più conveniente e migliore uso che produce il più alto valore della proprietà", vedi oltre per maggiori dettagli.



## **Limiti della presente valutazione**

Il documento di valutazione presenta alcuni limiti che riporto qui di seguito:

- per la valutazione degli immobili, non ho effettuato la due diligence tecnica per la verifica delle conformità edilizia ed urbanistica del fabbricato esistente, ritenendo valida la documentazione fornitami dal committente; segnalo in proposito che comunque sarebbe stata una verifica non particolarmente utile ai fini della valutazione, in quanto, come verrà precisato in seguito, l'High and best use prevede la demolizione del fabbricato;
- non ho effettuato la due diligence sulla legittimità della provenienza dell'immobile, ritenendo anche in questo caso valida la documentazione fornitami dal committente;
- le consistenze degli immobili inserite nel presente documento sono state desunte dalla documentazione catastale di sintesi fornitami dalla committenza;
- ho consultato gli strumenti urbanistici sul sito internet del Comune di Rimini, oltre ad aver sentito direttamente, per avere conferma della corretta interpretazione delle norme, i dirigenti preposti del Comune;
- i valori di riferimento (prezzi di mercato) sono stati attinti da fonti indirette (rilevazioni di quotazioni, offerte di vendita di agenzie immobiliari. Nel segmento di mercato considerato non esistono (o non si sono rintracciate) fonti dirette (le compravendite di aree edificabili nel libero mercato sono pressoché assenti, ci sono sporadici casi di vendite in aste giudiziarie, ma si tratta di valori "di immediato realizzo" e non di "valori di mercato");
- non sono state effettuate analisi per la presenza di eventuali sostanze nocive né nei terreni né nel fabbricato, e neppure verifiche sulla presenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;

## **IDENTIFICAZIONE CATASTALE E CONSISTENZA**

L'immobile de quo è così identificato nel Catasto del Comune di Rimini:

**Catasto terreni**, foglio 56, particella 2104, ente urbano, mq 35472

**Catasto Fabbricati**, foglio 56 particella 2014 subalterno n. 3, Via Emilia 129 pT-1, Zona censuaria 3, categoria D/7 rendita catastale 19.884,00

Intestazione catastale, Rimini Fiera S.p.a. (ora Italian Exhibition Group S.p.a.)

La consistenza, così come riportata nell'ultima variazione catastale, è la seguente:

	Fabbricati	Terreni
Area complessiva, terreno e fabbricato, superficie catastale m <sup>2</sup>		35.742
Magazzino e locali di deposito al piano terra, superficie lorda m <sup>2</sup>	2586	
Uffici e ripostigli, al piano primo del capannone m <sup>2</sup>	455	
Sommano	3.041	35.742

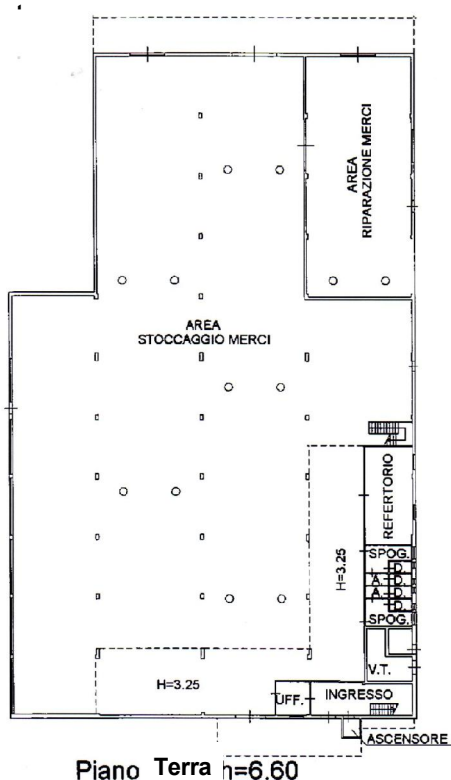
## DESCRIZIONE SOMMARIA DELL'EDIFICIO E DEL TERRENO

Ho effettuato un sopralluogo agli immobili in data 9 febbraio 2016, ed in tale data ho acquisito la documentazione fotografica dell'immobile. L'edificio è un capannone di discreta fattura, la struttura è in cemento armato in discrete condizioni di conservazione. Peraltro la costruzione non è antisismica, né risultano effettuati lavori di rinforzo o di miglioramento sismico. La copertura pare semplicemente appoggiata, senza vincoli per eventuali carichi orizzontali.

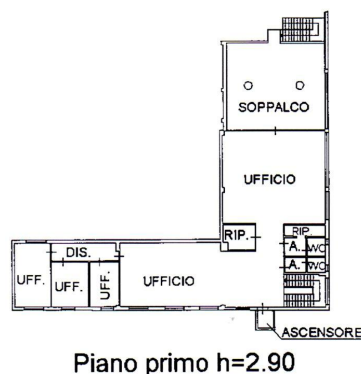
L'altezza interna al piano terreno di 6,6 m: il piano è caratterizzato dalla presenza di numerosi pilatri interni che ne limitano la fruibilità. Gli impianti appaiono obsoleti.

Sempre al piano terra sono stati ricavati un ufficio, un vano refettorio, gli spogliatoi dei dipendenti.

All'interno del capannone è stato realizzato un piano soppalcato in cui sono stati realizzati degli uffici, con finiture discrete ma anch'esse verosimilmente con impiantistica non più a norma. L'accesso agli uffici può avvenire anche tramite un ascensore



A fianco, la planimetria catastale del piano terra, sotto la planimetria catastale del piano primo

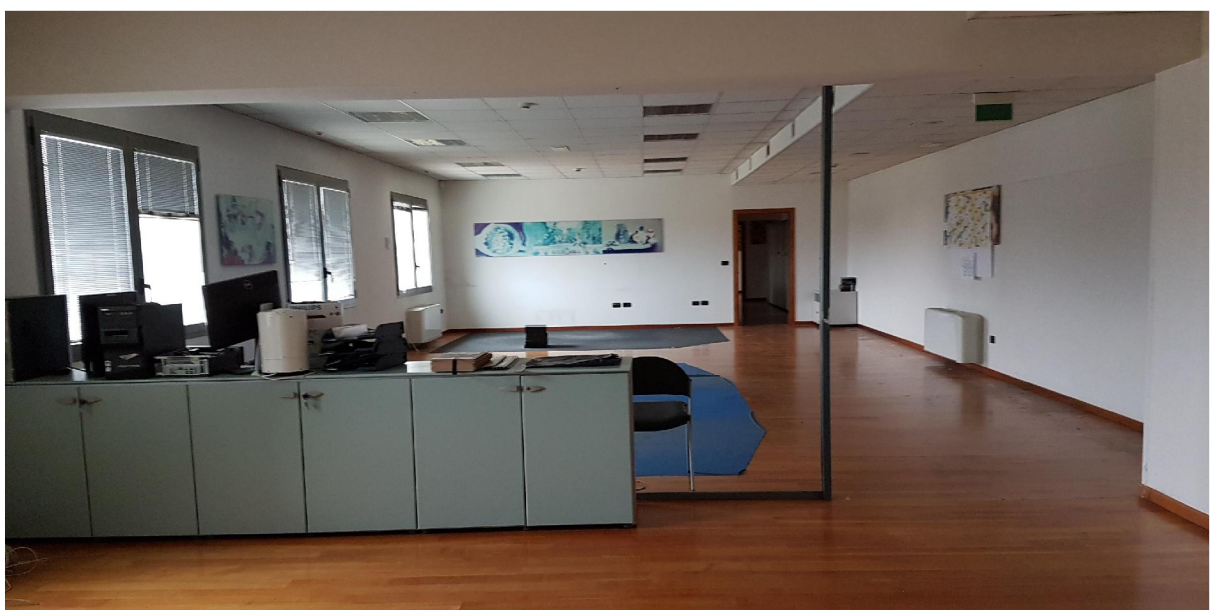




Il fabbricato visto dall'esterno, fronte sulla via Emilia: notare il piano di carico e scarico dei camion e (a destra) l'ascensore per gli uffici



L'interno del capannone: notare la selva di pilastri e la struttura di copertura semplicemente appoggiata



L'interno del capannone al piano soppalcato, adibito ad uffici



Il retro del capannone




Stato dei luoghi durante una manifestazione fieristica: il terreno è in buona parte utilizzato a parcheggio

Il terreno di pertinenza è di giacitura pianeggiante, ma di conformazione irregolare, come evidente dalle foto riportate sopra. Molto appetibile è l'accesso diretto dalla via Emilia, su cui il terreno prospetta con un ampio fronte di oltre 80 metri.

## **SITUAZIONE URBANISTICA**

La situazione è piuttosto complicata, per il sovrapporsi dei nuovi strumenti urbanistici approvati dal Comune di Rimini al preesistente "accordo di programma inerente la realizzazione del nuovo centro congressi di Rimini", oggetto di modifiche e integrazioni nel tempo (da ultimo, per la realizzazione del progetto "acqua arena").

### **Nel PSC, l'area è in "ASP2"**

 ASP2 - Ambiti specializzati per attività prevalentemente terziarie e commerciali (art. 4.4.3)

#### *Art. 4.4.3 - Sub-ambiti Asp.2*

*1. Descrizione: ambiti consolidati specializzati per attività produttive prevalentemente terziarie, commerciali e di servizio.*

*2. Obiettivi: consolidamento e sviluppo dell'apparato produttivo locale; qualificazione dell'offerta commerciale, completamento delle dotazioni infrastruttura<sup>^</sup> sviluppo delle attività di servizio alle imprese.*

*3. Tipi di intervento edilizio ammessi: Fermo restando che sugli edifici di interesse storico-architettonico o pregio storico-culturale e testimoniale sono ammessi soltanto gli interventi ammissibili secondo le specifiche categorie di tutela di cui al Capo 4.1, sugli altri edifici:*

*a) sono sempre ammessi i seguenti interventi edilizi: MO, MS, RRC, RE, D,*

*b) gli interventi AM, NC e DR sono ammessi con i seguenti limiti:*

*UF max = 0,6 mq./mq. (oppure = a UF preesistente se superiore);*

*H max = 17 m. (oppure = a H preesistente se superiore)*

*Q max = 50% della SF (oppure = a Q preesistente se superiore);*

*Sp min = 25% della SF (oppure = a Sp preesistente se inferiore).*

*Destinazioni d'uso e cambi d'uso: sono ammessi in generale i seguenti tipi d'uso:*

*- b1, b2, b3, b4, b5, b6, b7, b8, b9, b10.1, b13, M4.1, b14.2, b15, b16, c3, c4, d6, e1, f1, f2, f3, f4, f5, f6, f8.*

*Gli usi b11.1 n e b11.2n sono ammissibili entro i limiti stabiliti dalla normativa vigente per le aggregazioni commerciali di rilevanza comunale, fatte salve eventuali specifi-*

*che previsioni della pianificazione provinciale o contenute in PUA vigenti*

*Sono considerati inoltre ammissibili i seguenti ulteriori usi, solo nelle Unità Edilizie ove siano già legittimamente in essere alla data di adozione delle presenti norme: -b11.1a, b11.2a, b11.3a, c1,c2.*

*L'uso residenziale (a1) è ammesso limitatamente ad un alloggio pertinenziale per ciascuna unità edilizia (lotto), anche in forma di foresteria (uso a2), della dimensione massima di 175 mq di SC e comunque non eccedente il 20% della SC dell'intera unità edilizia. Per le superfici ad uso residenziale (a1 o a2) eccedenti i limiti suddetti che siano legittimamente in essere alla data di adozione delle presenti norme è ammesso il mantenimento di tale destinazione d'uso ma non il frazionamento in un maggior numero di unità immobiliari.*

**Nel RUE, l'area è sempre in "ASP2"**



ASP2 - Ambiti specializzati per attività prevalentemente terziarie e commerciali (art. 69)

*Art. 69 - Sub-ambiti Asp.2 - Ambiti consolidati specializzati per attività produttive prevalentemente terziarie, commerciali e di servizio*

*1. Tipi di intervento edilizio ammessi:*

*a) con MO, MS, RRC, RE;*

*• H max (in caso RE): m. 14,5 (o preesistente se superiore);*

*b) con NC, AM e DR;*

*• UF max: 0,6 mq./mq.;*

*• Q max: 50% della SF;*

*• H max: m. 14,5 (o preesistente se superiore).*

*Nelle aree costituite dall'insieme dei lotti contigui individuati nelle tavole dalla 1.1 alla 1.18 del RUE con apposito tematismo, già destinate nel PRG pre-vigente alla realizzazione di attrezzature e spazi collettivi, è consentito l'intervento NC, DR, a condizione che venga realizzato mediante Permesso di Costruire convenzionato che coinvolga l'intera area, subordinato alla cessione di parte della ST complessiva in intervento da destinarsi a dotazioni territoriali, secondo i seguenti parametri:*

*• UT max: 0.3 mq./mq.;*

*• H max: m. 14,5;*

*• cessione del 50% della St complessiva.*

*In ogni caso potrà essere attribuito un diritto edificatorio in sede di POC, ai sensi dell'art. 4.4, comma 4 delle norme del PSC.*

2. Tipi d'uso ammessi: b1.1, b3.1, b3.2, b4, b5, b6, c1, c2, c3, c5, c6, c7 (ad esclusione delle attività di degenza), c8, e1; tali tipi d'uso non potranno essere complessivamente inferiori al 60% della Sc dell'intera unità edilizia.

Sulla restante Sc sono inoltre considerati ammissibili gli ulteriori usi alle seguenti condizioni:

a1, fino ad un massimo di tre unità immobiliari per ciascuna unità edilizia, entro il limite di 120 mq. di Se per ogni unità immobiliare;

d1 solo nelle unità edilizie ove già legittimamente in essere alla data di adozione delle presenti norme.


Gli usi b1.2n e b1.3n sono consentiti entro i limiti stabiliti dalla normativa vigente per le aggregazioni commerciale di rilevanza comunale, fatte salve eventuali specifiche previsioni della pianificazione provinciale o contenute in PUA vigenti.

Entro i medesimi limiti sono considerati inoltre compatibili i seguenti usi, solo nelle unità edilizie ove già legittimamente in essere alla data di adozione delle presenti norme: b1.2a, b1.3a, b1.4a.

**Semberebbe quindi che sull'area fosse consentita una edificazione con un indice fondiario di 0,6 mq/mq, con destinazioni di discreto pregio (commerciale e direzionale, con la possibilità di realizzare tre alloggi per ogni unità edilizia).**

Invece non è così, perché l'articolo 7 del RUE (disposizioni di raccordo) stabilisce che **le normative e cartografiche previste negli accordi di programma già stipulati prevalgono sulle prescrizioni del RUE, per cui valgono le disposizione degli accordi di programma.**



 Atti negoziali: Perimetri di Accordi di Programma

*Art. 7 - Disposizioni di raccordo*

1. I titoli abilitativi per i quali sia stato presentato l'inizio lavori prima della data di entrata in vigore del presente strumento urbanistico, nonché le successive varianti inessenziali, mantengono il regime normativo previgente.

2. In merito all'applicazione dei parametri edilizi, sono fatti salvi i principi e i criteri espressi nella Deliberazione di Consiglio Comunale n°8 del 23/01/2014.

3. **Le tavole di RUE individuano con apposita grafia i perimetri degli Accordi negoziali (Accordi di Programma, Accordi con i privati, Programmi Integrati di Intervento) ai sensi dell'art. 1.7 del PSC, nonché i perimetri dei PUA, definitivamente approvati e/o con convenzione sottoscritta alla data di approvazione delle presenti norme.**

**Le disposizioni normative e cartografiche previste in tali Accordi negoziali e PUA prevalgono sulle prescrizioni del RUE fino alla scadenza della convenzione; pertanto fino a tale data, gli interventi edilizi andranno ricondotti alle tavole degli Atti attuativi.**

4. Successivamente alla scadenza entrerà in vigore la disciplina normativa del RUE, secondo le indicazioni cartografiche riportate nelle Tavole di RUE.

*In caso di mancata rispondenza cartografica tra il presente strumento urbanistico e quello di dettaglio, in attesa degli opportuni aggiornamenti, la norma del RUE andrà applicata seguendo gli azzonamenti*

*Nelle norme tecniche d'attuazione recepite dal PRG in attuazione del citato accordo di programma, l'area de quo è inserita come tavola 3.7, cui si applicano le seguenti norme:*

L'accordo di programma non prevede scadenza per quanto riguarda la trasformazione del terreno de quo, individuato nella tavola 3.7, per cui in realtà l'edificazione ammessa è quella prevista all'art 3.7.a del precedente PRG, e **cioè di 14.200 mq, con destinazione prevalentemente (75%) direzionale (è la destinazione meno appetibile sul mercato di Rimini, che sovrabbonda di offerta di destinazioni direzionali che non trovano acquirenti) che può essere ridotta al 50% realizzando il 25% di produttivo-artigianale mentre il restante 25% di commerciale può avere una discreta appetibilità, dato l'ampio fronte sulla Via Emilia.**

**TAVOLA 3.7**

**7.3a - Zona omogenea: D5**

**Area disciplinata dall'art. 35, punto 35.2.3 Su = 14.200 mq Destinazioni ammesse:**



a) *Produttive, artigianali e industriali: fino al 25% della Su.*

b) *Direzionali: fino al 75% della Su.*

c) *Residenziali: non ammesse.*

d) *Commerciali: fino al 25% della Su.*

*In sede d'attuazione del P.R.G. tramite permesso di costruzione convenzionato dovrà essere prodotto uno studio che stabilisca gli interventi più idonei per la qualificazione ambientale (impianti arborei, superfici permeabili minime, ecc.) ed urbanistica (dotazioni di servizi, parcheggi, accessibilità) delle aree.*

## **L'HIGHEST AND BEST USE (HBU)**

L' Highest and Best Use (l'uso più conveniente e migliore dell'immobile) ricerca quella utilizzazione del bene che presenta il valore massimo tra il valore di mercato nell'uso attuale (terreno parte a parcheggio con capannone inutilizzabile nello stato in cui si trova) ed i valori di trasformazione per gli usi prospettati dell'immobile (realizzazione di 14.200 mq di Su). L'HBU indica la destinazione maggiormente redditizia tra quelle possibili, che comunque devono essere:

- Urbanisticamente consentite
- Fisicamente e tecnicamente realizzabili
- Finanziariamente sostenibili
- Economicamente convenienti

Il dato di fatto da cui partire è che il terreno ha una potenzialità edificatoria di 14.200 mq, molto maggiore della edificazione presente di  $2586 + 455 = 3041$  mq. Si tratta quindi in primo luogo di verificare se il fabbricato esistente può essere mantenuto. Si osserva in proposito che la destinazione attuale a capannone di deposito non è tra quelle più appetibili, per cui andrebbe modificata. Altri problemi che ne sconsigliano il mantenimento con una trasformazione sono: la necessità di adeguamento sismico; l'altezza interna molto elevata; la presenza di molti pilastri all'interno; l'impiantistica da rifare completamente; la posizione decentrata nella parte meno appetibile del lotto, vicino alla ferrovia (dalle foto aeree sembra anche che parte del capannone sia stato edificato nella fascia di rispetto ferroviario, che è di 30 m dalla rotaia più esterna, lo spigolo nord del capannone sembra disti invece 25 m).

Quindi, anche se la trasformazione del capannone attuale può essere fisicamente e tecnicamente realizzabile, non è economicamente conveniente e la valutazione verrà fatta nell'ipotesi di demolizione del capannone e di possibile trasformazione dell'area edificabile in quanto ora urbanisticamente consentito, e cioè fino al 25% della Su 25% di Produttivo, artigianale e industriali; il 50% di Direzionale ed il 25% di Commerciale. La scelta di ridurre al minimo del 50% la destinazione direzionale (che potrebbe arrivare sino al 75%) deriva dalla grande "sovrabbondanza" di offerta di immobili con destinazione "Direzionale" sul mercato di Rimini.

## INDAGINI DI MERCATO

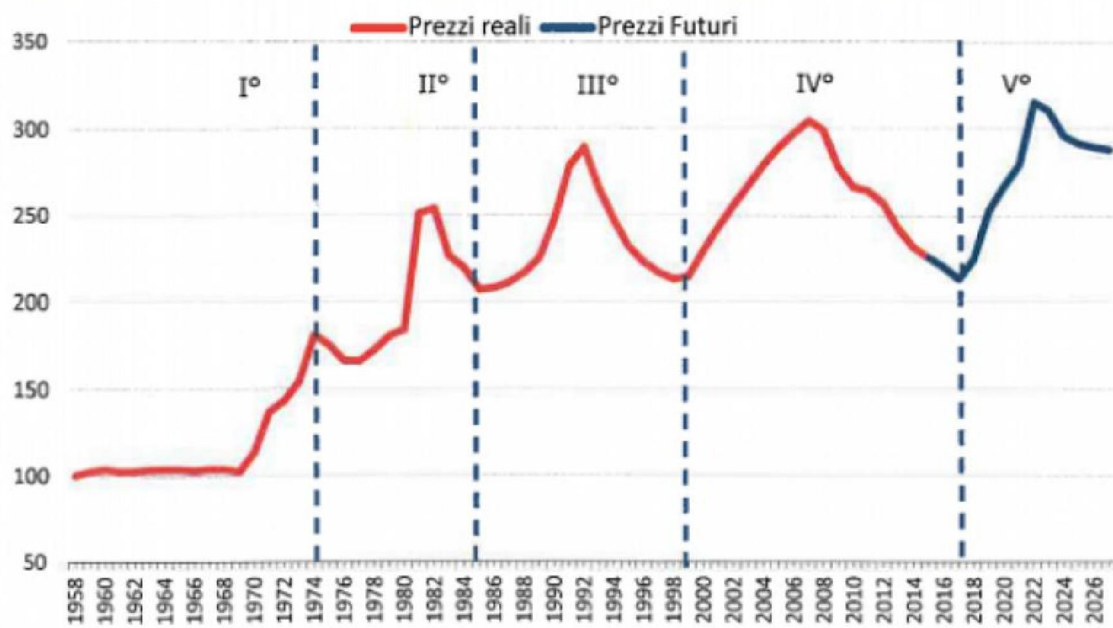
Il terzo trimestre del 2016 conferma la tendenza nazionale ad un deciso rialzo del numero delle compravendite, già evidenziata nei due trimestri precedenti, con tassi stabilmente a doppia cifra. Peraltro i prezzi sono stabili o ancora in lieve calo, il che spiega l'incremento delle compravendite, ed il permanere di tassi di interesse sui mutui particolarmente bassi e il contesto economico nel suo complesso, fattori che accrescono l'attrattività relativa dell'investimento immobiliare, soprattutto in una fase del ciclo che sembra propizia (grazie anche alla discesa dei prezzi nominali registrata dall'ISTAT negli ultimi trimestri).

La crescita coinvolge tutti i segmenti del mercato, con il terziario (+31,1%, oltre il doppio rispetto al tasso di crescita del trimestre precedente) ed il commerciale (da +12,9% a +23,3%) che registrano delle forti accelerazioni; gli altri settori presentano invece una crescita in decelerazione, a partire dal residenziale, che passa dal +22,9% del semestre precedente, che rappresentava il massimo incremento percentuale nella serie storica considerata, ad un comunque significativo +17,4%, che consente al settore di raggiungere il volume di compravendite più alto dal 2012.

Var %	III trim 14-15	IV trim 14-15	I trim 15-16	II trim 15-16	III trim 15-16
Residenziale	10,8%	9,4%	20,6%	22,9%	17,4%
Terziario	0,9%	0,9%	1,3%	14,7%	31,1%
Commerciale	7,3%	-2,8%	14,5%	12,9%	23,3%
Produttivo	2,2%	-1,3%	7,0%	28,7%	24,5%
Pertinenze	9,0%	5,6%	17,3%	23,2%	17,2%
Altro	3,2%	0,5%	8,5%	16,1%	18,3%
<b>Totale</b>	<b>8,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>17,3%</b>	<b>21,8%</b>	<b>17,8%</b>

Verosimilmente si sta chiudendo una epoca di fasi cicliche legate alle varie congiunture storico-economiche, per cui si è avuta una prima fase di eccessivi cali di prezzi, che erano divenuti a fine 2006 troppo alti a causa di un numero di compravendite troppo elevate tra il 2003 ed il 2007, favorite dal “credito facile”: NTN, IMI e prezzi “viaggiano in sintonia”, sia pure con “sfasamento” nei tempi, per cui è probabile che si sia vicini ad seconda fase di assestamento dei valori nel medio periodo, anche se prima del ritorno “a regime” del mercato occorrerà una diecina di anni, come evidente dalle “ipotesi di previsione” riportate nelle figure sottostanti.

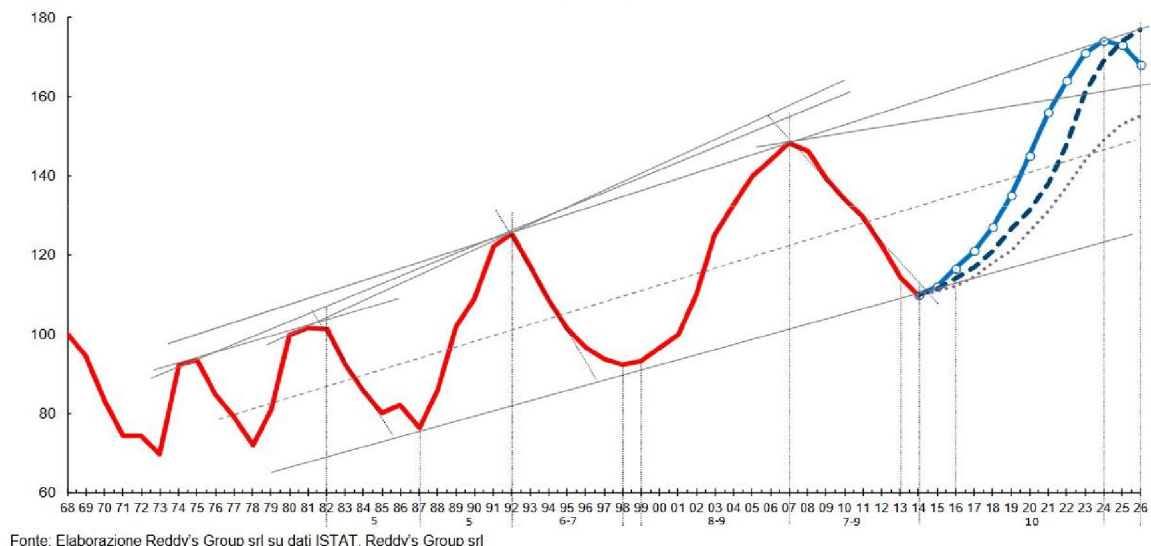
**Fig.10 – Andamento dei cicli immobiliari al 2018 e tendenze di lungo periodo – Valori**



Fonte: elaborazione © RUR, 2016

### Indice dei prezzi immobiliari reali

e depurati dalla variazione del potere d'acquisto reale dell'impiegato medio italiano in Italia dal 1968 al 2014 con ipotesi di previsioni per 2015-2026



Fonte: Elaborazione Reddy's Group srl su dati ISTAT, Reddy's Group srl

La previsione più ottimistica è rappresentata dalla linea azzurra della elaborazione Rddy's Group, con il punto massimo nel 2024. La previsione più realistica è rappresentata dalla linea punteggiata nera, in cui nel 2024 (tra sette anni) si raggiunge la “tendenza media” dell’ultimo cinquantennio.

Secondo gli studi dell’ANCE (associazione nazionale dei costruttori edili) il credito “facile” ha consentito a molti di anticipare l’acquisto ed ha avvicinato alla proprietà immobiliare tantissimi aspiranti compratori compromettendo le possibilità di vendita per i periodi successivi.

È verosimile (vedi grafico a pagina seguente) che le quote di vendite superiori alla media nel periodo 2000-2010 (grosso modo corrispondenti alla parte eccedente la soglia delle 600 mila unità) siano anticipazioni di vendite che sarebbero avvenute nel decennio successivo (quello attuale).

Ciò consente di ritenere che l’intervento nell’area de quo non potrà verosimilmente concludersi prima di otto anni a partire dal 2016.

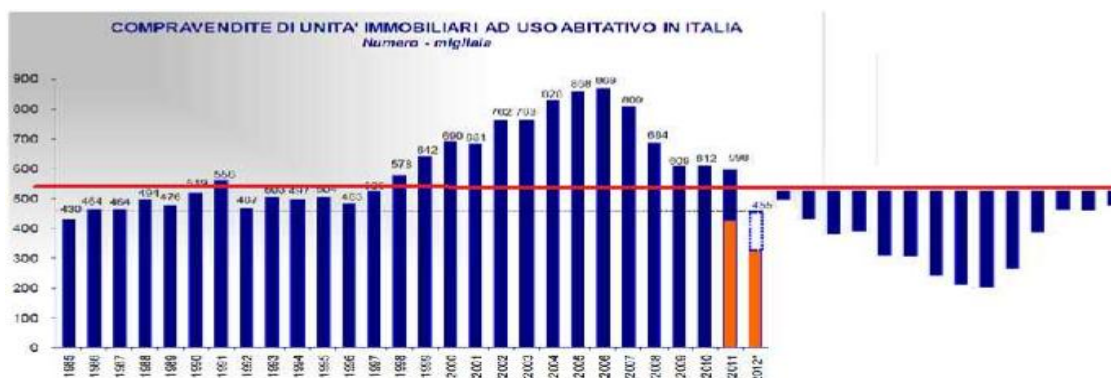


Fig.8: il numero di compravendite dal 1985 al 2026 stimato (elaborazione di “ANCE” su dati “agenzia del territorio”: l’eccesso di vendite dal 2000 al 2010 viene “compensato” con un calo di vendite nel periodo successivo sino al 2022, poi riprende la salita)

## INDAGINE DI MERCATO RIFERITA A RIMINI.

Nonostante a livello nazionale i dati del numero di compravendita siano in forte aumento in tutto il comparto non residenziale, a Rimini capoluogo (dati Agenzia del Territorio): **nel settore terziario** sono stati venduti 3 (tre) immobili nel primo trimestre 2016 e 2 (due) immobili nel secondo semestre; **nel settore commerciale** sono stati venduti 17 (diciassette) immobili nel primo trimestre 2016 e solo 6 (sei) immobili nel secondo semestre; **nel settore produttivo** sono stati venduti 2 (due) immobili nel primo trimestre 2016 e 3 (tre) immobili nel secondo semestre.

Rimini è quindi in controtendenza rispetto al mercato regionale, che vede invece incrementi notevoli in tutti e tre i segmenti di mercato considerati.

Inoltre, **non esiste, allo stato, un mercato delle aree edificabili (la domanda è praticamente assente)**, per cui la valutazione può essere al momento eseguita solo con il valore di trasformazione.

Nel caso di aree edificabili e progetti di sviluppo e di riqualificazione, il valore può essere determinato tenendo conto dei **flussi di cassa generati dalla trasformazione dell'area**, e quindi dalla futura vendita degli spazi realizzati e dai relativi costi di realizzazione. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla realizzazione sia la determinazione di dei tempi di commercializzazione del prodotto finito, oltre che la individuazione del saggio di attualizzazione che riporti tutti i flussi di cassa alla data di riferimento della stima.

I flussi di cassa determinati saranno quindi attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio insito nell'investimento immobiliare. Ritengo di potere riferimento (come normalmente si usa per tali studi) al WACC (costo medio ponderato dei capitali di rischio e dei capitali di debito) tipico del settore delle costruzioni: nel caso di specie, ho quindi utilizzato il saggio di attualizzazione pari al 5,5%, ipotizzando l'1,5% di tasso risk free ed il 4% di premio di rischio per l'utilizzo di capitale proprio.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi. Si tratta in pratica di un piano di trasformazione industriale, in cui però il valore dell'area a data attuale è l'incognita, che coincide con il VAN (Valore Attualizzato Netto) dei flussi di cassa per costruzione e vendita.

L'utilizzo di questo metodo è corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

Si costruisce quindi un foglio di calcolo con i dati di ingresso certi o stimati con buona approssimazione, si valutano i possibili tempi di realizzazione e di vendita del prodotto finito (l'arco temporale, nel caso di specie, è stato assunto pari a otto anni, per i motivi indicati in precedenza), si considerano i tempi necessari per la progettazione

esecutiva, l'ottenimento dei permessi, la realizzazione delle opere, e sia i costi che i ricavi si ripartiscono nei vari anni, imputandoli a ciascun anno per le quote di competenza secondo le previsioni di mercato indicate in precedenza.

Preliminarmente viene riportata un'analisi S.W.O.T., che evidenzia le particolari debolezze e minacce del progetto, connessi a tempi di realizzazione e di vendita molto lunghi.

**S.W.O.T. (Strength, Weakness, Opportunities, Threats)**

**FORZE**

Posizione buona-ottima  
Viabilità buona  
Insediamento di completamento di zona fieristica e commerciale esistente  
Autostrada facilmente raggiungibile

**DEBOLEZZE**

Mercato debolissimo per aree edificabili  
Mercato quasi nullo per terziario  
Notevole esposizione finanziaria  
Grande investimento iniziale  
**Tempi di vendita molto lunghi**

**OPPORTUNITA'**

Nuove strutture con elevate prestazioni energetiche  
Possibilità di Utilizzo di energie rinnovabili

**MINACCE**

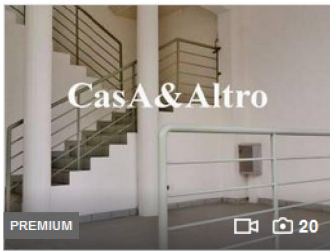
Ulteriore prolungamento della crisi del settore

L'ipotesi è quindi di potere "partire" con le progettazioni esecutiva a fine 2020, poi di iniziare i lavori di urbanizzazione nel 2021 (tempo stimato, 12 mesi), e di realizzare le costruzioni tra il 2021 e il 2023: gli incassi potrebbero iniziare già nel 2023 (è una ipotesi prudente, probabilmente si potrebbe iniziare la vendita "sulla carta" anche nel 2022, per cui al 2023 si ipotizza un 30% degli incassi, un 40% nel 2024, e il restante 30% nel 2025), in accordo con lo "scenario" elaborato da Reddy's Group.

**I costi ed i valori sono tutti riferiti a data attuale:** per i costi si è fatto riferimento al prezzario DEI "opere compiute", realizzato dal Collegio degli Ingegneri di Milano e tratti da costruzioni "reali", e quindi con elevata affidabilità. Per i valori si è fatto riferimento alle offerte in vendita di alcuni immobili in zone di pari appetibilità. I dati sono molto volatili e dispersi, a conferma del perdurare della crisi, comunque la sintesi delle offerte in vendita consultate sono le seguenti:

- Uffici zona nuova fiera, prezzi cedenti, offerte a partire da 1.100 €/mq, sino a circa 2.400 €/mq
- Uffici al Flaminio, offerte a partire da 2.000 €/mq, venduti recentemente anche a 1.800 €/mq (ex proprietà del comune di Rimini). Classe energetica modesta
- Commerciale zona nuova fiera, offerte a partire da 1.100 €/mq, sino a 2.700 €/mq

Si riportano alcuni degli annunci in vendita consultati,



### Ufficio in Vendita, Rimini

€ 365.000 | +5 locali | 2 bagni | 350 m<sup>2</sup> superficie

OCCASIONE DEL MESE! GRANDE RIBASSO PER REALIZZO. Per chi vuole 'svuotare' il conto corrente da 'rischi bancari' Nell'area commerciale limitrofa al nuovo centro fieristico. Palazzina signorile di forte impatto architettonico. Sviluppo perimetrale, quindi ben illuminato ,e con



Nell'area commerciale limitrofa al nuovo centro fieristico. Palazzina signorile di forte impatto architettonico. Sviluppo perimetrale, quindi ben illuminato ,e con balconcino, per circa 350 mq di commerciale . Interni da personalizzare . Le foto arredate d'interni sono di repertorio. Doppio ingresso ,allo stabile, da due differenti vie.

Primo piano con accesso da un elegante ingresso in cristalli con due rampe di scala , disponibile lo spazio/vano per l'ascensore. Predisposizione completa di impianto elettrico ( con illuminazione) ed idrico, da aggiungere solo la pompa di calore calore caldo freddo  
Struttura mai utilizzata .

## Uffici in asta per concordato preventivo, base d'asta circa 2.400 €/mq



### Ufficio in asta, Rimini

€ 481.000 | 5 locali | +3 bagni | 202 m<sup>2</sup> superficie

RIMINI – località CELLE. In fabbricato ad uso commerciale e direzionale, sito in Comune di Rimini (RN), Viale XXIII Settembre 1845, n. 109, si vende UFFICIO di mq. 202 posto al terzo piano, oggi affittato ad un canone mensile di €. 1.400,00 con scadenza al 14 marzo 2017 rinnovabili. L'ufficio



### Ufficio in Vendita, Rimini

€ 208.000 | 1 locali | 2 bagni | 80 m<sup>2</sup> superficie

RIMINI – località CELLE. Porzioni di fabbricato ad uso commerciale e direzionale, sito in Comune di Rimini (RN), Viale XXIII Settembre 1845, n. 109, e precisamente: ufficio di 79 mq. al "grezzo avanzato" posto al terzo piano, composto da un ambiente open space e corpo bagni, con



### Ufficio in asta, Rimini

€ 439.000 | 1 locali | 2 bagni | 180 m<sup>2</sup> superficie

RIMINI – località CELLE. Porzioni di fabbricato ad uso commerciale e direzionale, sito in Comune di Rimini (RN), Viale XXIII Settembre 1845, n. 109, e precisamente: ufficio di 180 mq. al "grezzo avanzato" posto al piano primo, composto da un'ambiente open space e corpo bagni, con



### Ufficio in asta, Rimini

€ 364.000 | 1 locali | 2 bagni | 146 m<sup>2</sup> superficie

RIMINI – località CELLE. Porzioni di fabbricato ad uso commerciale e direzionale, sito in Comune di Rimini (RN), Viale XXIII Settembre 1845, n. 109, precisamente: ufficio di 146 mq. posto al secondo piano, composto da reception, quattro uffici, sala riunioni/ufficio, e servizi igienici.



Nello stesso stabile, è offerto un ufficio non in asta a circa 2.700 €/mq



#### Ufficio in asta, Rimini

€ 183.000 | 1 locali | 2 bagni | 69 m<sup>2</sup> superficie

RIMINI – località CELLE. Porzioni di fabbricato ad uso commerciale e direzionale, sito in Comune di Rimini (RN), Viale XXIII Settembre 1845, n. 109, e precisamente: ufficio di 69 mq. al "grezzo avanzato" posto al secondo piano, composto da un ambiente open space e corpo bagni, con



CONTATTA X

Vicino alla Fiera, un piccolo ufficio è offerto a circa 2.700 €/mq



#### Ufficio in via emilia, s.n.c, San Martino-Santa Giustina, Rimini

**89.000 €**

33 m2 2.696,97 euro/m2

Ufficio in ottimo stato costituito da un unico vano oltre bagno ed antibagno; l'unità immobiliare, dotata di ingresso indipendente, risul...

05211705470

Nella determinazione del valore finale per i fabbricati realizzabili sulle aree de quo, si deve tenere conto in senso positivo del fatto che i fabbricati saranno nuovi e con caratteristiche tecnologiche superiori a quelle delle attuali offerte in vendita, ed in senso negativo del fatto che si tratta di una superficie di progetto piuttosto importante (14.200 mq).

I valori unitari utilizzati per la stima, tenendo conto della posizione certamente molto appetibile, con un ampio fronte sulla Via Emilia, sono stati quindi assunti pari a 1100 €/mq per l'artigianale, 2.700 €/mq per il commerciale, 2.400 €/mq per il direzionale.

Per i costi si è fatto riferimento al prezzario DEI che indica un costo di costruzione (costo dell'impresa costruttrice, compreso l'utile di impresa, ma escluso l'utile del promotore) per un capannone "classe 5000 copertura doppia pendenza" avente una superficie di 5000 €/mq dotato di tutti gli impianti, e con uffici, pari a 310 €/mq in cifra tonda (scheda E.5). Per uffici, si è fatto riferimento alla scheda D.3, fabbricato ad uffici isolato a pianta rettangolare con finitura di pregio, costo di costruzione 1.280 €/mq.

Non si è considerato il costo della demolizione del fabbricato esistente, in quanto compensato dal materiale di risulta (macerie in buona parte riutilizzabili).

Per quanto riguarda le urbanizzazioni, l'articolo 7.3.a prescrive che "In sede d'attuazione del P.R.G. tramite permesso di costruzione convenzionato dovrà essere prodotto uno studio che stabilisca gli interventi più idonei per la qualificazione ambientale (impianti arborei, superfici permeabili minime, ecc.) ed urbanistica (dotazioni di servi-



zi, parcheggi, accessibilità) delle aree.

Si è quindi fatta un'assunzione speciale" riguardo a quelli che potrebbero essere *gli interventi più idonei per la qualificazione ambientale ed urbanistica*, ipotizzando che il permesso di costruzione convenzionato preveda la realizzazione delle urbanizzazioni a carico del intervento, senza però la corresponsione di oneri monetari.

Sempre dal prezzario DEI sono stati ricavati i costi della sistemazione a verde (scheda H.3), dei parcheggi (scheda I.1) e delle strade (scheda I.4).

Come saggio di attualizzazione, come già accennato in precedenza, si è utilizzato il WACC del settore costruzioni, mentre l'utile del promotore è stato contenuto nel minimo assoluto dell'8%, considerando la evidente crisi di settore.

Con queste ipotesi, certamente non "pessimistiche", il VAN del progetto (e cioè in pratica il valore dell'area a data attuale) è di 5.100.000 euro in cifra tonda

VALORE AREA CON DCF	Superfici mq	Valore unitario	Valore totale	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Schema dei ricavi</b>												
<b>SUPERFICIE AREA</b>	<b>35.742</b>											
<b>SUPERFICIE COMPLESSIVA EDIFICABILE</b>	<b>14.200</b>											
superfici uso produttivo artigianale	3.550	1.100	3.905.000							1.171.500	1.562.000	1.171.500
superfici uso commerciale	3.550	2.700	9.585.000							2.875.500	3.834.000	2.875.500
superfici uso direzionale	7.100	2.400	17.040.000							5.112.000	6.816.000	5.112.000
<i>Ripartizione percentuale ricavi</i>										30%	40%	30%
<b>RICAVI LORDI</b>			<b>30.530.000</b>							9.159.000	12.212.000	9.159.000
<b>Costi di costruzione</b>												
superfici uso produttivo artigianale	3.550	310	1.100.500					220100	440200	440200		
superfici uso commerciale	3.550	1.250	4.437.500					887500	1775000	1775000		
superfici uso direzionale	7.100	1.280	9.088.000					1817600	3635200	3635200		
<i>Ripartizione percentuale costi</i>								0,2	0,4	0,4		
Totale costi di costruzione			<b>14.626.000</b>					2.925.200	5.850.400	5.850.400		
<b>Standard primari e secondari di progetto</b>												
superfici a verde	8.000	40	320.000					320.000				
dotazione di parcheggi	12.000	60	720.000					720.000				
strade	5.000	90	450.000					225.000	225.000			
Totale costi standard			<b>1.490.000</b>					1.265.000	225.000			
<b>Costi indiretti</b>												
Contributo cc			852.000				213.000	213.000	213.000	213.000		
Spese tecniche e generali		8%	1.289.280				322.320	322.320	322.320	322.320		
Spese di commercializzazione/marketing		1,5%	457.950				114.488	114.488	114.488	114.488		
Ripartizione costi							25%	25%	25%	25%		
totale costi indiretti			<b>2.599.230</b>				649.808	649.808	649.808	649.808		
Utile del promotore (ipotesi minima)	8,0%		<b>2.442.400</b>									2.442.400
Totale costi della trasformazione + profitto			<b>21.157.630</b>									
flussi di cassa							-649.808	-4.840.008	-6.725.208	2.658.793	12.212.000	6.716.600
saggio di attualizzazione = 5,5	5,5%											
flussi di cassa attualizzati							-553.385	-3.906.935	-5.145.687	1.928.278	8.394.978	4.376.529
saldi flussi di cassa attualizzati							-553.385	-4.460.320	-9.606.007	-7.677.729	7.17.249	5.093.778
Periodi				0	1	2	3	4	5	6	7	8
Valore di mercato dell'area (euro) pari alla somma dei saldi netti attualizzati			<b>5.093.778</b>									

La valutazione di 5.093.788 euro si può arrotondare a 5.100.000 euro.

Si tratta di un piano industriale molto "sensibile" alla variazione dei dati di ingresso, che però sono coerenti con il mercato immobiliare attuale sia per quanto riguarda i ricavi ed i costi, che per quanto riguarda i tempi ipotizzati per il completamento, per cui si conferma la coerenza della valutazione di 5.100.000 di euro in cifra tonda con la definizione di valore di mercato, e cioè *"il prezzo al quale il bene immobiliare può essere venduto al momento della valutazione con un contratto privato tra un venditore ed un compratore assumendo che la vendita avvenga in condizioni normali"*.

Il valore ottenuto è pari a  $5.100.000/14.200 = 360$  €/mq ( in cifra tonda) di incidenza del costo dell'area sull'edificato, coerente con i dati di mercato.

Si sottolinea anche la coerenza del valore indicato ove si consideri che:

- il valore di vendita del prodotto finito è calato almeno del 30% negli ultimi 8 anni;
- il costo di costruzione, nello stesso periodo, è cresciuto del 10%;
- i tempi per la conclusione dell'operazione (comunque incerti, vedasi analisi SWOT) sono più che raddoppiati rispetto a 8 anni fa;

A ulteriore conferma della coerenza della valutazione, si fa presente che dal 2011 ogni mese oltre 3.300 immobili entrano nelle aste giudiziarie. È un dato medio che rappresenta le ordinanze emesse dai tribunali per disporre la vendita delle unità immobiliari. Oggi il ribasso di aggiudicazione varia fra il 15 e il 50 per cento, con una media che si sposta verso la parte alta della forchetta, 39 per cento (dato primo semestre 2011, in crescita di oltre 11% dal 2007). Per le aree edificabili il dato è ancora peggiore, in quanto le aste vanno in massima parte deserte per l'assenza di compratori.

Rimini, 15 febbraio 2017



Roberto Brioli

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Roberto Maria Brioli".