

DELIBERA DI GIUNTA CAMERALE n. 85 del 26 giugno 2017

OGGETTO House CCIAA srl – Determinazioni.

PRESENTI ASSENTI

PAOLETTI Antonio	Presidente settore commercio	X	
MADRIZ Gianluca	Vice Presidente vicario settore commercio	X	
BRAVAR Diego	settore industria	X	
CIARROCCHI Massimiliano	settore servizi alle imprese	X	
FERUGLIO Carlo Antonio	settore agricoltura	X	
ROMANELLI Manlio	settore servizi alle imprese	X	
ROMANELLI Maura	settore artigianato	X	

GIORDA Marcello	Presidente Collegio dei Revisori dei Conti	X	
BASSAN Joram	componente Collegio dei Revisori dei Conti		X
BATTIG Giulia	componente Collegio dei Revisori dei Conti	X	

Il Presidente si richiama ai precedenti provvedimenti giuntali che davano indicazione dell'intendimento dell'Ente camerale di addivenire ad un processo di razionalizzazione delle due strutture camerali (Azienda speciale Aries e House CCIAA Scarl), che attualmente operano quali supporti dell'Ente per lo svolgimento dell'attività promozionale declinata nei documenti programmatori, nell'ottica di rendere ancora più efficiente ed efficace oltre che economica l'azione promozionale e di sviluppo economico della nuova area, circoscrizione, della Camera di Commercio Venezia Giulia.

Sono stati espletati preliminarmente, per individuare lo strumento e le modalità più consone per il raggiungimento di tale obiettivo di razionalizzazione, una serie di approfondimenti e verifiche sotto il profilo giuridico ed economico, con acquisizione anche di un documento di indirizzo tecnico-giuridico da parte di Unioncamere nazionale, ove si prospettano e si prefigurano varie soluzioni che consentono di pervenire a tale nuovo assetto.

L'intendimento, a livello generale, come chiaramente delineato nei provvedimenti giuntali già assunti, è comunque quello volto al superamento della configurazione attuale per arrivare alla creazione di un unico soggetto/organo strumentale che, nella forma di società partecipata in house, si ponga quale supporto operativo dell'Ente per la realizzazione e l'attuazione di gran parte delle competenze e dei programmi che la Camera svolge per promozione del tessuto economico della circoscrizione di riferimento.

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

Nelle more dell'individuazione del percorso più idoneo la Giunta, nella riunione del 15.05.2017, ha comunque preso atto e deliberato in merito alla necessità di prosecuzione dell'attività della House Scarl comunque limitata temporalmente fino al 30.09.2017, al fine di consentire la continuità aziendale, nell'ottica di poter comunque sovrintendere alla regolare gestione delle manifestazioni fieristiche previste nel corso dell'anno.

Gli approfondimenti tecnico-giuridici e i confronti effettuati su tale processo di riorganizzazione delle strutture di supporto camerali si è svolto ovviamente nell'alveo del quadro normativo di riferimento, che si identifica sostanzialmente nel decreto legislativo n. 219/2016 di riforma dell'ordinamento delle camere di commercio e nel decreto legislativo n. 175/2016 recante la nuova disciplina delle società partecipate pubbliche, completandosi, per una certa parte, con il decreto legislativo n. 50/2016, come recentemente integrato dal decreto legislativo n. 56/2017.

Dall'analisi del contesto normativo sopra richiamato, si perviene alla considerazione secondo la quale le società *in house* risultano pienamente legittime e sono uno strumento al quale le camere di commercio possono ricorrere per lo svolgimento delle attività previste dall'art. 4, comma 2 del decreto legislativo n. 175 citato.

Ulteriore considerazione non secondaria per la quale si ritiene utile ed opportuno addivenire al superamento e alla trasformazione dell'attuale Azienda speciale camerale, è quella riconducibile sia all'emanando piano di riorganizzazione nazionale del sistema camerale, attualmente all'esame del Ministero dello Sviluppo Economico che prevede, tra l'altro, anche una consistente razionalizzazione e diminuzione del numero complessivo delle aziende speciali, sia soprattutto al fatto che la creazione della Camera di Commercio Venezia Giulia ha innescato un volano virtuoso che ha movimentato una volontà politica di addivenire alla costituzione di un soggetto unico, capace di promuovere le caratteristiche economiche del territorio in un contesto di sistema pubblico integrato che coinvolga, oltre che l'Ente camerale, anche i principali Comuni (Trieste, Gorizia e Monfalcone) della nuova circoscrizione di competenza.

La volontà è quella di fare sistema territoriale integrato per sfruttare al meglio, e soprattutto sinergicamente, le risorse disponibili che i vari enti metteranno a disposizione, in sintonia anche con la politica di sviluppo turistico della Regione FVG.

Sulla base di quanto più sopra premesso e considerato, l'ipotesi volta alla creazione di un nuovo organismo societario, con le caratteristiche e con la formula organizzativa dell'*in house providing*, cui verrebbe conferito il valore dell'Azienda speciale Aries, con contestuale avvio dell'iter di scioglimento e messa in liquidazione della House CCIAA Scarl, appare, allo stato, la soluzione che meglio contempera gli obiettivi di razionalizzazione sopra delineati, che risulta perfettamente compatibile con le disposizioni di cui al decreto legislativo n. 175 citato e che costituisce lo strumento operativo più idoneo in termini di economicità ed efficienza ad operare su un nuovo scenario territoriale ed economico, così come delineatosi a seguito della

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

fusione, al fine di qualificare l'attività della Camera di Commercio su ambiti promozionali e innovativi previsti dalla recente riforma degli enti camerali.

Con particolare riferimento alla House CCIAA Scarl, nel mentre appare evidente la cessazione dell'interesse alla prosecuzione dell'attività aziendale, risulta peraltro necessario dare avvio alla procedura di scioglimento, in ossequio alle norme del codice civile che prevedono, in caso di mancanza della pluralità dei soci, il concretizzarsi di una causa di scioglimento della società stessa.

In relazione più propriamente alla forma giuridica della nuova società *in house*, al fine di ampliare l'ambito dell'attività sociale e creare le condizioni per una maggior articolazione della sua operatività, è già stata valutata, come sopra riferito, la volontà di far assumere alla stessa una qualificazione ed un oggetto sociale consortile, mediante partecipazione al capitale sociale di altri soggetti istituzionali.

Per quanto attiene all'iter di costituzione, l'art. 5, comma 1 del D.Lgs. n. 175 citato prevede l'obbligo di *“motivazione analitica”* per la *“costituzione di una società”* o di *“acquisto di partecipazioni ... in società già costituite”* *l'atto deliberativo di costituzione di una società a partecipazione pubblica, anche nei casi di cui all'articolo 17, o di acquisto di partecipazioni, anche indirette, da parte di amministrazioni pubbliche in società già costituite deve essere analiticamente motivato con riferimento alla necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali di cui all'articolo 4, evidenziando, altresì, le ragioni e le finalità che giustificano tale scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria e in considerazione della possibilità di destinazione alternativa delle risorse pubbliche impegnate, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato. La motivazione deve anche dare conto della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa.”*

In relazione alla necessità di una puntuale esplicitazione delle finalità motivazionali che giustificano tale scelta, fermo restando quanto strategicamente individuato, si rinvia ai contenuti dell'allegata relazione del Segretario Generale nel cui contesto sono illustrate le giustificazioni di tale scelta.

Circa la destinazione alternativa delle risorse pubbliche e la convenienza economica dell'operazione, si evidenzia che la valutazione e il riferimento in ordine a tali elementi attiene prioritariamente alla sfera politica.

Autorevoli esperti hanno sostenuto infatti che il giudizio di convenienza rispetto alla possibilità di destinazione alternativa delle risorse è, a ragione del difficile coordinamento con la disciplina contabile-finanziaria, un giudizio di carattere politico «in quanto avente ad oggetto le scelte politiche ed alternative nell'utilizzo delle risorse pubbliche». Tale giudizio politico integra quindi la motivazione circa l'indispensabilità della società ai fini del perseguimento delle finalità pubblicistiche dell'ente.

In ogni caso la valutazione tecnica si presenterebbe nell'ambito di un confronto con il mercato finanziario. Tale aspetto non è percorribile a seguito della legge di Stabilità 2015, Legge 23 dicembre 2014, n. 190 “Disposizioni per la formazione del

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

bilancio annuale e pluriennale dello Stato". Tale norma infatti all'art. 1 comma 394 riporta che "Le camere di commercio provvedono a smobilizzare gli eventuali investimenti finanziari, come individuati dal decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 27 aprile 2012, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 100 del 30 aprile 2012, entro il 30 giugno 2015, riversando le relative risorse sulle contabilità speciali aperte presso la tesoreria statale. Sono esclusi dallo smobilizzo i titoli di Stato italiani (...)".

In altre parole le Camere di Commercio non possono effettuare investimenti finanziari ma le loro liquidità debbono permanere nella contabilità speciale di Bankitalia dove viene riconosciuto un interesse irrisorio (0,001% lordo)."

Diverso invece il quadro in riferimento alla sostenibilità finanziaria, la cui analisi ha natura strettamente tecnica. Occorre rilevare, al riguardo, che il capitale della nuova società in house sarà costituito dal conferimento dell'Azienda speciale Aries, la cui valutazione e valore vengono definiti per un importo pari ad € 635.535,99, sulla base di una perizia di stima, esaminata dal Consiglio di Amministrazione di Aries in data odierna, in fase di asseverazione, che viene allegata alla presente deliberazione.

Inoltre, la proiezione del conto economico per gli anni successivi, dal 2018 al 2021, individuano la composizione dello stesso e la relativa sostenibilità economico-finanziaria della costituenda società in house, supportata anche dal fatto che alla data attuale il giornale di cassa della Camera di Commercio Venezia Giulia riporta una significativa disponibilità.

Il comma 2 dell'art. 5 Dlgs 175/16 stabilisce che: *"l'atto deliberativo di cui al comma 1 dà atto della compatibilità dell'intervento finanziario previsto con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese...."*

In base alla normativa comunitaria e nazionale, nonché all'orientamento della Corte dei Conti, che vietano interventi di soccorso finanziario alle società partecipate da enti pubblici senza un programma industriale da cui si possa evincere l'economicità e l'efficienza della gestione nel medio e lungo periodo, né tanto meno la copertura delle perdite d'esercizio rilevate dalle stesse, nel rispetto delle finalità di cui sopra, si prevede di creare la nuova società in house quale strumento operativo della Camera di Commercio Venezia Giulia e degli altri enti istituzionali del territorio, anche in un contesto di equilibrio economico-finanziario dell'intero sistema camerale giuliano.

In tale contesto, già da tempo ormai l'azione della C.C.I.A.A. Venezia Giulia, come pure di Trieste e Gorizia prima, è sempre stata improntata al rigoroso rispetto della normativa comunitaria sugli Aiuti di Stato; tale rispetto è sollecitato anche dalla gestione di strumenti particolari che hanno imposto, proprio per la loro natura, una conoscenza puntuale della normativa europea in materia che costituisce il punto di riferimento di tutta la loro operatività. Anche l'attività della costituenda società in house sarà pertanto pienamente conforme ai dettami della normativa comunitaria.

Le commissioni alla società in house di fornitura dei servizi rientrerà in un piano complessivo di gestione patrimoniale ed economico del sistema camerale giuliano,

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

garantendo l'equilibrio di bilancio della stessa e delle varie articolazioni che la compongono.

Altri adempimenti previsti dal comma 3 dell'art. 5 del D.Lgs. 175/2016 - Testo unico delle società partecipate - sono la trasmissione del provvedimento deliberativo alla Corte dei conti, a fini conoscitivi, e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-bis della legge 10 ottobre 1990, n. 287; secondo tale articolo l'Autorità è legittimata ad agire in giudizio contro gli atti amministrativi generali, i regolamenti ed i provvedimenti di qualsiasi amministrazione pubblica che violino le norme a tutela della concorrenza e del mercato.

Il provvedimento deve essere pubblicato nella sezione Trasparenza del sito camerale, rientrando nella categoria di atti di "*acquisto di partecipazioni in società già costituite*" come previsto dall'art. 22, comma 1, del D.Lgs. 33/2013.

Preliminarmente alla formalizzazione della costituzione - per atto pubblico - della nuova società in house si rende necessaria l'approvazione del Ministro dello Sviluppo Economico, ai sensi dell'art. 2 comma 4, della Legge n. 580/1993 s.m.

Il Presidente conclude la propria esposizione ricordando che in ordine a tale provvedimento è previsto il parere del Collegio dei Revisori dei Conti dell'Ente camerale, ai sensi dell'art. 30 del DPR 254/2005. Ricorda altresì che il Collegio non ha espresso ancora tale parere e propone quindi che l'esecutività del provvedimento sia condizionata all'acquisizione del citato parere.

La Giunta camerale,

udita la relazione del Presidente;

per le considerazioni in premessa che si danno qui integralmente richiamate ed approvate

vista la L. 580/93 come modificata dal D.Lgs. n. 23 dd. 15.02.2010 di riforma dell'ordinamento delle Camere di Commercio;

visto il D.Lgs. 165/01;

visto l'art. 3, co. 4, del decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 6 agosto 2015 di istituzione della Camera di Commercio Venezia Giulia, con il quale si dispone che i regolamenti e gli atti amministrativi a contenuto generale delle preesistenti Camere di commercio, restano in vigore, in quanto compatibili, sino a quando non sono adottati i corrispondenti nuovi regolamenti del nuovo ente camerale;

ai sensi dei vigenti Statuti delle accorpate Camere di commercio di Trieste e di Gorizia;

valutata l'opportunità, per ragioni di efficienza, efficacia ed economicità, di procedere ad un intervento di razionalizzazione degli organi strumentali di cui si avvale la Camera di Commercio Venezia Giulia, con la creazione di un unico

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

soggetto cui possa essere demandata l'attuazione generale delle politiche camerali sul fronte promozionale e di sviluppo economico del territorio;

considerato che, alla luce degli approfondimenti tecnici e giuridici svolti, tale obiettivo è perseguibile attraverso la costituzione di un nuovo organismo societario, con le caratteristiche e con la formula organizzativa dell'*in house providing*, cui verrebbe conferito il valore dell'Azienda speciale Aries, con contestuale avvio dell'iter di scioglimento e messa in liquidazione della House CCIAA Scarl;

richiamata la relazione del Segretario Generale in ordine all'esplicitazione delle ragioni sottese alla creazione di un nuovo organo strumentale dell'Ente camerale e alle motivazioni che giustificano tale scelta anche sul piano della sostenibilità finanziaria dell'operazione complessiva;

preso atto del venir meno dell'interesse alla prosecuzione dell'attività aziendale della House CCIAA Scarl e della contestuale necessità di avviare l'iter di scioglimento e messa in liquidazione;

considerato che prima di procedere alla costituzione formale per atto pubblico della nuova società *in house* si rende necessaria l'approvazione del Ministro dello Sviluppo Economico, ai sensi dell'art. 2 comma 4, della Legge n. 580/1993 s.m.i.;

visto che il provvedimento deliberativo verrà poi trasmesso, ai sensi dell'art 5 comma 3 del D.Lgs 175/2016, alla Corte dei Conti, a fini conoscitivi e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-bis della legge 10 ottobre 1990, n. 287;

visto anche l'adempimento richiesto in tema di Trasparenza dall'art. 22, comma 1. lettera del D.Lgs. 33/2013, in ordine alla pubblicazione nella Sezione Trasparenza del sito istituzionale dell'Ente il presente provvedimento;

all'unanimità,

d e l i b e r a

1. di considerare le premesse parte integrante del presente provvedimento;
2. di esprimere parere favorevole, per le motivazioni esplicitate in premessa, in ordine alla realizzazione di un processo di razionalizzazione degli organismi camerali che attualmente fungono da supporto operativo della Camera di Commercio Venezia Giulia nella gestione di attività promozionali, ovvero l'Azienda speciale Aries e la società House CCIAA Scarl;
3. di attuare tale processo di razionalizzazione autorizzando l'avvio dell'iter di costituzione di una nuova società a totale partecipazione pubblica, con la formula organizzativa dell'*in house providing*, in cui venga conferito il valore dell'Azienda speciale Aries;
4. di orientare la scelta in ordine alla forma giuridica della costituenda società *in house*, privilegiando una configurazione di natura consortile ai sensi degli artt. 2615-ter e 2462 e ss. del codice civile, la quale, mediante il coinvolgimento di

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

altri soggetti istituzionali, potrebbe consentire un più ampio sviluppo di attività ed operatività sociale;

5. di prevedere che la costituenda società opererà in via prevalente nell'organizzazione e gestione, nell'interesse dei propri soci e con criteri di economicità gestionale, dell'attività istituzionalmente demandata agli enti camerali, di cui alla L. 580/1993 così come modificata dal D.lgs. n. 219/2016, fornendo servizi con particolare riferimento alle attività attualmente svolte dall'azienda speciale Aries, oltre che i necessari servizi di supporto e tutti quelli richiesti per lo svolgimento delle nuove attività previste dalla legge di riforma citata;
6. di prevedere altresì che la costituenda società potrà prestare i medesimi servizi di cui al punto precedente, oltre che ai soci, anche direttamente a favore di terzi, limitando la relativa produzione al di sotto del 20% del fatturato, limite previsto dalla legge in tali ipotesi;
7. di far propria, condividendone pienamente i contenuti, la relazione del Segretario Generale, allegata al presente atto, in ordine all'esplicitazione delle ragioni sottese alla creazione di un nuovo organo strumentale dell'Ente camerale e alle motivazioni che giustificano tale scelta anche sul piano della sostenibilità economica e finanziaria dell'operazione complessiva;
8. di prendere atto che, in seguito al perfezionamento di tale operazione, deriverà la chiusura dell'Azienda speciale Aries, ai sensi dell'art. 20 del relativo Statuto, che verrà conferita nella nuova società;
9. di prendere atto del contestuale venire meno dell'interesse alla prosecuzione dell'attività aziendale della House CCIAA Scarl e, per l'effetto, in conformità alle disposizioni del codice civile, di esprimere un indirizzo volto al contestuale avvio dell'iter di scioglimento e messa in liquidazione della House CCIAA Scarl;
10. di manifestare detto indirizzo agli Organi societari della House CCIAA Scarl, ai sensi delle norme statutarie, onde consentire alla Società l'assunzione dei provvedimenti di competenza;
11. di conferire mandato al Segretario Generale per l'individuazione del notaio cui affidare, in conformità alle normative vigenti, l'incarico professionale per la formale stipula dell'atto costitutivo e dello Statuto della costituenda Società, autorizzandolo nel contempo a porre in essere gli adempimenti consequenziali al presente atto;
12. di inoltrare, prima di procedere alla sottoscrizione, il presente provvedimento, unitamente alla citata relazione di sostenibilità economica e finanziaria, al competente Ministro dello Sviluppo Economico, per il parere preliminare, ai sensi dall'art. 2 comma 4, della Legge n. 580/1993 s.m.i.;
13. di ottemperare alle disposizioni di cui all'art. 5 comma 3 del D.Lgs 175/2016, in ordine all'invio del presente provvedimento alla Corte dei Conti, a fini conoscitivi e all'Autorità garante della concorrenza e del mercato che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-bis della legge 10 ottobre 1990, n. 287, nonché alle disposizioni in tema di Trasparenza dettate dall'art. 22, comma 1, lettera d-bis) del D.Lgs. 33/2013, in ordine alla pubblicazione del presente provvedimento

(segue) Delibera di Giunta camerale n. 85 del 26 giugno 2017

nella Sezione Trasparenza del sito istituzionale dell'Ente camerale, al fine di garantire le prescritte forme di consultazione pubblica richieste dall'art. 5, comma 2, del D.Lgs. n. 175/2016;

14. di prendere atto che l'esecutività del presente provvedimento resta condizionale all'acquisizione del parere che il collegio dei revisori dei conti è tenuto ad esprimere ai sensi dell'art. 30 del DPR 254/05;
15. di demandare alla Dirigenza l'attuazione di quanto deliberato con il presente provvedimento anche avvalendosi degli eventuali supporti tecnico/giuridici.

IL PRESIDENTE

comm. Antonio PAOLETTI

IL SEGRETARIO GENERALE

dott. Pierluigi MEDEOT

Atto sottoscritto con firma digitale (artt. 20, 21, 22, 23 e 24 del D.Lgs. n. 82 del 07/03/2005 e ss.mm.ii)

All./

CV 230617 rev CrV 270617

Relazione sulla costituzione della società in House ARIES, allegata alla delibera di Giunta n. 85 del 26 giugno 2017.

La società in House ARIES nasce dalla necessità della Camera di Commercio della Venezia Giulia, nata dall'accorpamento delle Camere di Commercio di Trieste e di Gorizia, di razionalizzare l'attività di promozione del territorio e di assistenza alle imprese verso un'area più estesa geograficamente intorno ad una zona di confine complessa e particolare quale appunto quella della Venezia Giulia.

La razionalizzazione prevede, in seguito ai provvedimenti di Giunta n. 57 dd. 21.04.2017 e n. 48 dd. 03.04.2017 l'avvio per la costituzione di una società *in house* in cui far confluire il capitale di Aries, l'azienda speciale della Camera Venezia Giulia.

E' prevista inoltre la liquidazione dell'attuale società in House nata nel 2014 come società consortile e inizialmente partecipata dalla Camera di Commercio di Trieste e dalla Camera di Commercio di Gorizia (ora accorpate) per fornire assistenza ai due enti camerali.

La società in House ARIES ha lo scopo principale di fornire assistenza alla Camera di Commercio della Venezia Giulia nell'espletamento delle sue funzioni in base al decreto legislativo del 25 novembre 2016, n. 219 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 276 del 25 novembre 2016 (che apporta le modifiche alla legge 29 dicembre 1993, n. 580 così come modificata dal decreto legislativo 15 febbraio 2010, n. 23) che indica all'art. 2 *Compiti e Funzioni delle Camere di Commercio*.

La società, inizialmente partecipata esclusivamente dalla Camera di Commercio della Venezia Giulia, ha l'obiettivo di consorzare altri enti, tra cui il Comune di Trieste che ne ha già mostrato l'interesse, l'Autorità Portuale di sistema di Trieste, il Comune di Gorizia e altri comuni minori che necessitano di un soggetto a cui affidare importanti compiti di promozione del territorio, riscontrando negli ultimi anni una mancanza di coordinamento tra enti, consorzi e associazioni nei servizi alle imprese e nello sviluppo e nella promozione del turismo e del patrimonio culturale (competenze attribuite alle Camere di Commercio dal decreto legislativo n. 219 del 25 novembre 2016, art.2 comma d bis).

Negli anni l'attività della struttura camerale locale è andata sempre più verso azioni sinergiche con altri enti superando la mera condivisione di iniziative e assumendo un nuovo ruolo di partner strategico a cui affidare azioni di coordinamento e gestione di attività complesse, quali ad esempio la partecipazione a Gruppi di azione finanziati dall'Unione europea al fine di definire le politiche settoriali di ambiti economici strategici per il territorio (es. pesca e acquacultura e sviluppo rurale) nonché le attività promozionali per il Porto di Trieste e le attività di marketing territoriale e di promozione dei centri urbani per conto dei Comuni di Trieste, Gorizia e Monfalcone sempre attraverso fondi strutturali e fondi europei.

Attualmente, l'attività delegata dalla Camera della Venezia Giulia all'azienda speciale Aries copre diversi ambiti operativi ritenuti strategici per lo sviluppo delle imprese e rafforzati dalle nuove competenze delle Camere di Commercio.

L'azienda speciale, che figura tra le prime 6 aziende speciali in Italia per valore dei ricavi, costituisce per la Camera di Commercio, da oltre vent'anni, un braccio operativo snello e affidabile cui delegare attività strategiche quali:

- . Sviluppo locale, promozione del territorio, attività per il settore del Commercio e dei Servizi
- . Formazione, Orientamento, Alternanza, Università e Lavoro
- . Servizi per l'imprenditorialità
- . Qualificazione e promozione delle filiere
- . Sostegno alla competitività delle imprese sui mercati esteri

Dal 2011 l'allora Camera di Commercio di Trieste è stata delegata da Comune di Trieste e da Provincia di Trieste, in seguito alla messa in liquidazione della Fiera di Trieste Spa, alla realizzazione delle due principali manifestazioni fieristiche internazionali quali Trieste Espresso Expo e Olio Capitale, che rappresentano ancora oggi per la città un enorme capitale in termini di visibilità ma soprattutto di ricadute economiche per i vari comparti del territorio grazie all'alto numero di espositori e visitatori. Vero punto di forza sono gli incontri d'affari tra espositori e operatori professionali esteri in cui l'esperienza pluriennale della Camera di Commercio nell'organizzazione di incontri bilaterali costituisce il valore aggiunto di ogni evento.

Oltre a questo, soprattutto Trieste Espresso Expo, rappresenta e rafforza l'importanza di una filiera, quella del caffè, che costituisce per Trieste un settore fondamentale e storicamente riconosciuto a livello mondiale da cui nasce il marchio "Trieste: Capitale del Caffè".

Accanto a queste due importanti manifestazioni sono stati ideati e realizzati con successo altri eventi di nicchia legati al settore agroalimentare, quali il Prosecco DOC (nato nella località di Prosecco in provincia di Trieste) e il pescato del Nord Adriatico (legato all'attività del Gruppo di Azione Costiera Fvg di cui Aries è capofila).

Le fiere specializzate e legate strettamente al territorio rappresentano per la Venezia Giulia un asset importante e riconosciuto dagli enti locali, su cui programmare il calendario delle manifestazioni più rilevanti per le due province (Trieste e Gorizia) ritenendone strategico lo sviluppo e la crescita per l'economia di tutta l'area.

Uno studio dell'ufficio Studi e statistiche della Camera di Commercio della Venezia Giulia rileva che per le sole manifestazioni *Olio Capitale* e *Trieste espresso Expo* l'indotto diretto sul sistema economico dell'area ammonta a più di 5 milioni di Euro.

Di seguito gli ambiti di intervento della società House ARIES:

1. SERVIZI PER L'IMPRENDITORIALITÀ E L'ORIENTAMENTO

1.1 Sportello per la creazione e lo sviluppo d'impresa

Il servizio viene realizzato attraverso il mantenimento di uno sportello con sede a Trieste e Gorizia che eroga servizi agli aspiranti imprenditori e agli imprenditori che intendono sviluppare la propria attività con informazioni inerenti la normativa di riferimento, le procedure amministrative e burocratiche per l'apertura di nuove attività, requisiti necessari, agevolazioni e contributi. In specifici casi vengono attivate consulenze specialistiche riguardanti aspetti economici e giuridici.

In fase di definizione accordo con Invitalia per fornire informazioni su agevolazioni specifiche Invitalia.

1.2 Formazione, orientamento

Il servizio supporta la nascita e lo sviluppo di imprese anche attraverso l'organizzazione a Trieste e a Gorizia di momenti formativi, workshop,

presentazioni delle agevolazioni per differenti tematiche nonché attivando specifici corsi di formazione per le imprese e per gli aspiranti imprenditori.

1.3 Alternanza scuola – lavoro

Il servizio supporta la Camera di Commercio nell'obiettivo di strutturare il ruolo dell'ente attribuito dalle recenti leggi di riforma della scuola e del sistema camerale. Attraverso la messa in rete degli istituti scolastici di diversi ordini e gradi favorisce la conoscenza dello strumento, promuovendo la banca dati e supportando imprese e studenti nell'individuazione degli idonei tirocini coerenti con il percorso di studi. Attraverso progetti specifici inoltre garantisce lo sviluppo dei "network territoriali" con imprese, università, scuole, ITS, poli tecnico professionali, altri enti di formazione, uffici scolastici provinciali, CPI e agenzie del lavoro, enti locali, associazioni imprenditoriali, associazioni sindacali, per favorire la co-progettazione di percorsi di alternanza scuola-lavoro e tirocini formativi universitari di qualità e per sostenere processi efficaci di transizione scuola-università-lavoro.

1.4 Gestione contributi per le imprese, attività delegate

Il servizio supporta la Camera di Commercio nella gestione dei canali contributivi delegati dalla Regione Fvg – Direzione Attività Produttive. L'attività prevede informazione ai potenziali beneficiari, accoglimento delle domande, attività di istruttoria formale, formazione delle graduatorie, gestione erogazione e liquidazione del contributo, attività di rendicontazione, controllo e monitoraggio, gestione di revocche ed eventuali ricorsi.

1.5 Supporto alla creazione di reti d'impresa

Il servizio fornisce informazioni sullo strumento delle reti di imprese e prevede percorsi di assistenza per lo sviluppo di aggregazioni attraverso la redazione del contratto e del programma di rete fino all'avvenuta iscrizione al Registro delle Imprese.

2. SERVIZI PER LA PROMOZIONE DEL TERRITORIO, SVILUPPO DELLE FILIERE E MARKETING TERRITORIALE E INNOVAZIONE

2.1 Sportello per l'internazionalizzazione, Enterprise Europe Network.

Il servizio viene realizzato attraverso il mantenimento di uno sportello con sede a Trieste e Gorizia che eroga servizi agli imprenditori interessati a sviluppare le proprie attività sui mercati internazionali. In particolare l'attività eroga informazioni relative a normative sui paesi di interesse, sugli investimenti esteri, identifica i potenziali partner e le principali fiere di settore. Favorisce l'operatività sui mercati attraverso la rete delle camere italiane all'estero, delle sedi all'estero dell'ICE. Garantisce attraverso l'EEN assistenza personalizzata per accelerare la crescita delle imprese in Europa, sviluppare nuovi partenariati commerciali e tecnologici, favorire l'accesso al credito e la partecipazione a programmi di finanziamento europei.

2.2 Progetti integrati di filiera

Il servizio è volto ad individuare, supportare e valorizzare le filiere produttive esistenti sul territorio della Venezia Giulia, attraverso azioni di animazione e

internazionalizzazione, tra i quali: mappatura delle filiere, cluster emergenti; preparazione al mercato, attraverso incontri con esperti di settore e di mercato, assistenza tecnica alla penetrazione sui mercati internazionali, facilitare processi aggregativi e costituzione di reti, preparazione tecnica e supporto per la partecipazione alle principali fiere di settore e missioni di sistema (in collaborazione con Agenzia ICE), attività di incoming.

2.3 Sviluppo e promozione del Turismo

Progetti di valorizzazione culturale reti e turismo.

Progettazione, gestione e attuazione di progetti volti alla valorizzazione delle attrattive culturali presenti sul territorio e alla messa in rete di imprese creative e culturali e dell'ICT.

Ideazione, gestione, animazione di progetti specifici, assistenza tecnica a progettazioni esterne: PISUS, Collio, Carso, Gorizia 3.0, Area costiera e lagunare, Parco del Mare.

2.4 Servizio di relazioni internazionali

Gestione dei rapporti nel contesto europeo e internazionale, attraverso partecipazione a riunioni periodiche, segretariato tecnico per il Network Nuova Alpe Adria, partecipazioni attività e tavoli del FORUM AIC, assemblee annuali.

2.5 Servizi di progettazione comunitaria

Il servizio per la CCIAA, le associazioni di categoria e gli stakeholders locali comprende: servizio di monitoraggio e segnalazione dei bandi a valere su finanziamenti comunitari e internazionali, e preparazione dei draft progettuali, ideazione, redazione e presentazione di proposte progettuali, servizio di leading Project, gestione amministrativa e finanziaria delle proposte progettuali approvate, servizio di monitoraggio, segnalazione, preparazione draft progettuali.

Sportello Linguistico Sloveno a Trieste e Gorizia: attività di progettazione gestione e attuazione del progetto per la funzionalità di uno sportello della lingua minoritaria presso la CCIAA. Gestione con la regione FVG, gestione finanziaria e amministrativa, attuazione delle azioni previste, rendicontazioni, sportello relazioni con il pubblico a Trieste e Gorizia.

2.6 Servizio di gestione della Strategia di Sviluppo Locale delle zone di pesca del Friuli Venezia Giulia.

Gruppo di Azione Costiera del Fvg

Il servizio prevede la gestione amministrativa e finanziaria, attività di animazione e disseminazione delle azioni sul territorio, la gestione e l'istruttoria di bandi rivolti al settore della pesca e acquacultura in collaborazione con la direzione regionale competente.

2.7 Servizio Punto Impresa Digitale

Il servizio supporta la Camera di Commercio nel realizzare come richiesto dal Ministero dello Sviluppo Economico un intervento a favore di tutti i settori economici - dall'agricoltura, all'industria, all'artigianato, al terziario di mercato, ai servizi - per favorire la crescita della consapevolezza "attiva" da parte di tali soggetti, sulle opportunità ed anche sui rischi connessi al fenomeno del digitale

attraverso: servizi informativi di supporto al digitale, all'innovazione, I4.0 ed Agenda Digitale; assistenza, orientamento e formazione sul digitale; interazione con i Competence Center e le altre strutture partner nazionali e regionali (es. associazioni, partner tecnologici, strutture ed iniziative regionali, laboratori, ITS, ecc.); servizi specialistici per la digitalizzazione in collaborazione con Aziende speciali e le altre strutture del Sistema camerale.

3. SERVIZI PER LO SVILUPPO DI FIERE E MANIFESTAZIONI SUL TERRITORIO

Il servizio prevede attività commerciale/marketing, attività tecnica e amministrativa per le Fiere Trieste Espresso Expo e Olio Capitale, Salute 4.0 nonché la progettazione e la realizzazione di ulteriori manifestazioni fieristiche a Gorizia

3.1 TRIESTE ESPRESSO EXPO

- Progettazione dell'evento, pianificazione economica/finanziaria e budgeting, acquisizione di espositori in Italia e all'estero, definizione accordi di collaborazione con associazioni di categoria e stakeholders, piano di comunicazione, gestione banche dati, monitoraggio, report statistici, progettazione e realizzazione eventi collaterali, gestione incontri btob e delegazioni estere;
- Fund raising pubblico-privato (contributi, sponsorizzazioni);
- Gestione della contrattualistica con fornitori e clienti, gestione biglietteria;
- Direzione lavori degli allestimenti e di tutti i servizi tecnici a supporto;
- Predisposizione degli elaborati tecnici esecutivi per tutti i servizi tecnici: allestimenti, allacciamenti idrici, elettrici, sicurezza.

3.2 OLIO CAPITALE

- Progettazione dell'evento, pianificazione economica/finanziaria e budgeting, acquisizione di espositori in Italia e all'estero, definizione accordi di collaborazione con associazioni di categoria e stakeholders, piano di comunicazione, gestione banche dati, monitoraggio, report statistici, progettazione e realizzazione eventi collaterali, gestione incontri btob e delegazioni estere;
- Fund raising pubblico-privato (contributi, sponsorizzazioni);
- Gestione della contrattualistica con fornitori e clienti, gestione biglietteria;
- Direzione lavori degli allestimenti e di tutti i servizi tecnici a supporto;
- Predisposizione degli elaborati tecnici esecutivi per tutti i servizi tecnici: allestimenti, allacciamenti idrici, elettrici, sicurezza.

3.3 SALUTE 4.0

- Progettazione dell'evento, pianificazione economica/finanziaria e budgeting, acquisizione di espositori in Italia e all'estero, definizione accordi di collaborazione con associazioni di categoria e stakeholders, piano di comunicazione, gestione banche dati, monitoraggio, report statistici, progettazione e realizzazione eventi collaterali, gestione incontri btob e delegazioni estere;

- Fund raising pubblico-privato (contributi, sponsorizzazioni);
- Gestione della contrattualistica con fornitori e clienti, gestione biglietteria;
- Direzione lavori degli allestimenti e di tutti i servizi tecnici a supporto;
- Predisposizione degli elaborati tecnici esecutivi per tutti i servizi tecnici: allestimenti, allacciamenti idrici, elettrici, sicurezza.

3.4 IDEAZIONE E REALIZZAZIONE DI NUOVE FIERE NELLA VENEZIA GIULIA

- Analisi del contesto economico territoriale, individuazione delle filiere e delle categorie merceologiche di interesse in collaborazione con associazioni di categoria e stakeholders;
- Progettazione dell'evento, pianificazione economica/finanziaria e budgeting, acquisizione di espositori in Italia e all'estero, definizione accordi di collaborazione con associazioni di categoria e stakeholders, piano di comunicazione, gestione banche dati, monitoraggio, report statistici, progettazione e realizzazione eventi collaterali, gestione incontri btob e delegazioni estere;
- Fund raising pubblico-privato (contributi, sponsorizzazioni);
- Gestione della contrattualistica con fornitori e clienti, gestione biglietteria;
- Direzione lavori degli allestimenti e di tutti i servizi tecnici a supporto;
- Predisposizione degli elaborati tecnici esecutivi per tutti i servizi tecnici: allestimenti, allacciamenti idrici, elettrici, sicurezza.

4. SERVIZI AL CITTADINO

4.1 Gestione identificativi per carburanti a prezzo ridotto

In base alla convenzione con la Regione Fvg il servizio gestisce l'emissione delle tessere per i carburanti agevolati con attività di sportello legate a attivazioni/riattivazioni di tessere, gestione delle sanzioni rilevate allo sportello, inserimento e monitoraggio dati.

5. SERVIZI DI RELAZIONI ISTITUZIONALI

5.1 Comunicazione

Il servizio interviene a supporto di tutte le attività interne ed esterne svolte dalla Camera di Commercio della Venezia Giulia, cura la predisposizione di materiali informativi, i rapporti con la stampa, le attività di informazione attraverso i media tradizionali e i social media.

5.2 Convegni istituzionali e progetti speciali

Il servizio si occupa dell'organizzazione dei convegni istituzionali a Trieste e Gorizia e del coordinamento di convegni esterni o in collaborazione con altri enti del territorio della Venezia Giulia: attività di segreteria, ricerca relatori, predisposizione materiale e realizzazione PPT, definizione dei contenuti, grafica, predisposizione e spedizione inviti, cura e gestione banca dati di enti, istituzioni, organismi, imprese.

5.3 Servizi specialistici di segreteria tecnica per la Presidenza

Il servizio svolge attività di supporto per la Presidenza, si occupa della definizione dell'agenda del Presidente, predisposizione delle relazioni interne per il Consiglio e la Giunta nonché per la Presidenza ed esterne per istituzioni ed enti, ricerche su argomenti politico-economici di interesse della Presidenza, studio di documenti d'interesse, assistenza riunioni e incontri e relativo follow up.

Il servizio garantisce supporto linguistico e cura del cerimoniale con accoglimento di delegazioni. Inoltre, utilizza i sistemi informatici della Camera di Commercio.

6. ASSISTENZA TECNICA

6.1 Assistenza fiscale

Servizio di supporto per adempimenti in materia di IVA, dichiarazione redditi, spedizioni telematiche modelli fiscali, consulenza fiscale.

6.2 Assistenza informatica

Servizio di supporto tecnico e informatico: assistenza software Infocamere, assistenza terminali, assistenza a videoconferenze, firma digitale, Legalmail, lettori smart card, Token.

7. SERVIZI DI SUPPORTO ALLA CCIAA

7.1 Amministrazione, provveditorato, laboratorio chimico

Servizio di risorse umane impiegate negli uffici camerali per garantirne il corretto funzionamento

La società in House ARIES attraverso la sua attività di servizi alle imprese, di gestione delle manifestazioni fieristiche e in senso più ampio di offerta di servizi di promozione del territorio della Venezia Giulia, grazie alle professionalità e all'esperienza derivanti da oltre vent'anni di attività dell'azienda speciale Aries, costituisce un soggetto importantissimo per il territorio a cui delegare azioni strategiche per lo sviluppo dell'economia in questo momento di perdurante difficoltà per il mondo imprenditoriale e per l'economia in generale.

A fine di valutare la sostenibilità economica e la redditività del nuovo soggetto, di seguito si riassume in un prospetto economico l'andamento della Società House ARIES per il prossimo quadriennio (2018-2021). Tale prospetto è il frutto non solo dell'andamento economico delle due società della CCIAA della Venezia Giulia che andranno a scomparire (Azienda speciale Aries e House scarl), ma anche delle nuove opportunità che un'unica struttura con diverse funzioni e una conoscenza approfondita dell'economica del territorio può generare.

La tabella di seguito riassume, con dei conti economici sintetici e prospettici, quanto la nuova società ha in animo di progettare e implementare a supporto dell'economia locale. Per una maggiore comprensione dell'incidenza delle varie voci, il prospetto è stato realizzato riclassificando i Conti economici secondo il margine di contribuzione.

Dal lato dei ricavi questi in parte seguono il trend delle vecchie società, consolidato negli anni, dei servizi per lo sviluppo di manifestazioni fieristiche. Tali manifestazioni sono cicliche e biennali, per questo motivo cautamente si è tenuto conto di una diminuzione dei ricavi negli anni 2019 e 2021.

Oltre all'organizzazione delle manifestazioni, prime fra tutte Trieste Espresso Expo e Olio Capitale, la società si arricchirà di una serie di servizi tra i quali quelli legati all'imprenditorialità e la promozione del territorio oltre alla normale attività di assistenza e supporto alla CCIAA della Venezia Giulia.

In via prudenziale sono stati aumentati i ricavi di quelle attività di cui si prevede effettivamente un sviluppo negli anni, mentre cautelativamente non è stato aumentato l'importo per i servizi standard, anche se si lavorerà per fare in modo che anche il trend di questi ultimi sia in continua crescita.

Dal lato dei costi è stata formulata una distinzione fra i costi diretti interni ed costi diretti esterni per evidenziarne l'incidenza sul valore della produzione. Per quanto riguarda i costi diretti interni, questi sono relativi al costo del personale dipendente della nuova società che eredita, in parte, know how delle vecchie strutture camerali. Il costo del personale, qualora i ricavi non dovessero aumentare, ridurrà in termini di unità e importo a partire dal 2019.

I costi diretti esterni sono invece in gran parte legati a costi per l'organizzazione delle fiere sostenuti solo a seguito di concreti incarichi di organizzazione di manifestazioni. Pertanto non vincolanti per la società e proporzionalmente ridotti qualora dovessero venire a mancare alcune delle suddette attività.

I costi per personale di staff restano invariati per i quattro anni oggetto di previsione, mentre i costi di funzionamento, dettagliati nella tabella di seguito, si riducono, laddove possibile, in funzione dei ricavi e delle attività.

Per quanto riguarda infine ammortamenti e svalutazioni i primi sono aumentati dal 2020, anno in cui si prevedono piccoli investimenti per nuove attrezzature informatiche per il personale, i secondi restano invariati e sono aumentati solo qualora la società dovesse ricevere incarichi da parte di terzi privati.

Infine, per quel che riguarda i proventi finanziari si ipotizza un investimento in un fondo vincolato a tutela del TFR dei dipendenti che genererà interessi positivi, cosa che peraltro già avviene nelle strutture che verranno liquidate.

A	RICAVI	€ 3.043.099,00	€ 2.365.024,00	€ 3.138.367,00	€ 2.426.193,00
1)	Servizi per l'imprenditorialità e l'orientamento	€ 359.500,00	€ 413.425,00	€ 454.768,00	€ 500.244,00
2)	Servizi per la promozione del territorio, sviluppo delle filiere, marketing territoriale e innovazione	€ 513.000,00	€ 589.950,00	€ 513.000,00	€ 564.300,00
3)	servizi per lo sviluppo di fiere e manifestazioni del territorio	€1.507.000,00	€ 698.050,00	€1.507.000,00	€ 698.050,00
4)	Servizi al cittadino	€ 209.500,00	€ 209.500,00	€ 209.500,00	€ 209.500,00
5)	Servizi di relazioni istituzionali	€ 179.500,00	€ 179.500,00	€ 179.500,00	€ 179.500,00
6)	Assistenza tecnica	€ 90.000,00	€ 100.000,00	€ 105.000,00	€ 105.000,00
7)	Servizi di supporto alla CCIAA	€ 184.599,00	€ 174.599,00	€ 169.599,00	€ 169.599,00
B	COSTI DIRETTI	€ 2.467.875,00	€ 1.860.530,00	€ 2.503.654,00	€ 1.923.120,00
1)	Costi Diretti Interni	€ 1.174.010,00	€ 1.150.530,00	€ 1.173.540,00	€ 1.150.070,00
2)	Costi Diretti Esterni	€ 1.293.865,00	€ 710.000,00	€ 1.330.114,00	€ 773.050,00
	MARGINE DI CONTRIBUZIONE (A-B)	€ 575.224,00	€ 504.494,00	€ 634.713,00	€ 503.073,00
C	COSTI GENERALI	€ 533.344,00	€ 462.278,00	€ 592.102,00	€ 461.778,00
1)	Costi personale Staff	€ 212.687,00	€ 212.687,00	€ 212.687,00	€ 212.687,00
2)	Costi di funzionamento	€ 320.657,00	€ 249.591,00	€ 379.415,00	€ 249.091,00
	<i>Organi statutari</i>	€ 67.497,00	€ 67.497,00	€ 67.497,00	€ 67.497,00
	<i>Servizi informatici e telefonici</i>	€ 65.216,00	€ 67.716,00	€ 71.016,00	€ 65.216,00
	<i>Servizi specialistici</i>	€ 31.542,00	€ 31.542,00	€ 41.500,00	€ 31.542,00
	<i>Oneri vari di funzionamento</i>	€ 52.566,00	€ 38.000,00	€ 52.566,00	€ 38.000,00
	<i>Oneri diversi di gestione (pro-rata IVA)</i>	€ 103.836,00	€ 44.836,00	€ 146.836,00	€ 46.836,00
	EBITDA (A-B-C)	€ 41.880,00	€ 42.216,00	€ 42.611,00	€ 41.295,00
D	AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI	€ 3.675,00	€ 3.675,00	€ 4.000,00	€ 4.000,00
1)	Ammortamenti e svalutazioni	€ 2.675,00	€ 2.675,00	€ 3.000,00	€ 3.000,00
2)	Accantonamenti	€ 1.000,00	€ 1.000,00	€ 1.000,00	€ 1.000,00
E	GESTIONE FINANZIARIA	€ 6.960,00	€ 6.960,00	€ 6.960,00	€ 6.960,00
1)	Proventi Finanziari	€ 7.000,00	€ 7.000,00	€ 7.000,00	€ 7.000,00
2)	Oneri Finanziari	€ 40,00	€ 40,00	€ 40,00	€ 40,00
F	UTILE ANTE IMPOSTE	€ 45.165,00	€ 45.501,00	€ 45.571,00	€ 44.255,00
G	IMPOSTE	€ 45.050,00	€ 44.594,00	€ 45.152,00	€ 44.236,00
	RISULTATO NETTO DEL PERIODO	€ 115,00	€ 907,00	€ 419,00	€ 19,00

PERIZIA DI STIMA DI ARIES

AZIENDA SPECIALE DELLA CAMERA DI COMMERCIO VENEZIA GIULIA



Lo Studio Africani nasce nel 2013 dalla volontà del dr Alessandro Africani – dottore commercialista e revisore legale dei conti – con l'intento di fornire servizi di consulenza e supporto alle imprese. Lo Studio Africani, oltre alla normale attività contabile e fiscale al servizio delle imprese, offre consulenza aziendale, opera nelle risoluzioni delle crisi di impresa, si occupa di società partecipate dalla Pubblica amministrazione fornendo loro assistenza contabile, fiscale e di controllo di gestione.

Lo studio è in via dei Carantani 1/b a Varese. PIVA 03334330127. Web: studioafricani.it

SOMMARIO

1	Finalità dell’incarico e attività previste.....	5
1.1	Documentazione esaminata	6
2	Il contesto normativo e le Aziende speciali	7
2.1	Aries Trieste – Azienda speciale della CCIAA della Venezia Giulia	8
3	Metodi di valutazione.....	10
4	Valutazione dell’Azienda speciale ARIES	13
4.1	Patrimonio netto rettificato (K).....	14
4.1.1	Valori correnti degli elementi dell’Attivo di bilancio.....	15
4.1.2	Valori correnti degli elementi del Passivo di bilancio.....	16
4.1.3	Patrimonio Netto Rettificato	17
4.2	Determinazione del reddito (R)	18
4.2.1	Reddito atteso normalizzato	21
4.2.2	Reddito “medio” normalizzato	22
4.2.3	Calcolo delle variabili del tasso di attualizzazione.....	24
4.2.4	Calcolo del Valore Redditoale.....	27
5	Valutazione metodo misto patrimoniale-reddituale.....	29

1 Finalità dell'incarico e attività previste

La Camera di commercio della Venezia Giulia – nell'ambito del piano di razionalizzazione e riduzione delle aziende speciali previste dal D.LGS 219/2016 - intende conferire l'azienda speciale ARIES nella società HOUSE CCIAA, società consortile costituita all'inizio del 2014 dalle Camere di commercio di Trieste e Gorizia per gestire, nell'interesse e per conto delle Camere di commercio socie, attività istituzionali finalizzate a promuovere il territorio e a supportare l'economia locale.

Senza entrare nel merito delle attività svolte dalla società incorporante, il presente documento è finalizzato a fornire alla Camera di commercio della Venezia Giulia una perizia di stima del valore della Azienda Speciale ARIES da poter valorizzare nella procedura di conferimento.

In via preliminare, per una corretta impostazione dell'intero lavoro peritale, oltre che per una più agevole comprensione dell'intero impianto della relazione di perizia, si evidenzia che la finalità della presente proposta di progetto è quella di determinare il valore economico dell'Azienda Speciale ARIES Trieste attraverso una perizia di stima.

E' necessario premettere che la nozione di capitale economico suddetta si contrappone, a volte, alla nozione di valore di mercato del capitale, dipendendo quest'ultima, ben più del capitale economico, da fenomeni e forze esterne all'azienda difficilmente controllabili dal management aziendale. Tali fenomeni possono consistere in eventi di tipo:

- finanziario (l'andamento della propensione al risparmio in un dato paese, le preferenze dei risparmiatori, i tassi ed i rischi di investimenti alternativi, il rapporto tra domanda e offerta ecc.);
- economico di settore (la ciclicità del settore, il ciclo di vita del medesimo ecc.).

Il valore del capitale economico è un'espressione quantitativa risultante da un processo di stima, mentre il valore di mercato è un dato rilevato in una o più contrattazioni, frutto di una negoziazione tra le parti.

Il termine di riferimento, quindi, per la valutazione della Aries sarà un "valore economico", ovvero un dato stimato risultante da un processo valutativo non influenzato da fenomeni contingenti o incontrollabili.

La perizia di stima è redatta seguendo quattro macro fasi:

1. Definizione del contesto di riferimento e dell'ambito di valutazione.
2. Raccolta e analisi delle informazioni interne alla società (assetto giuridico, documenti contabili) ed esterne (mercato, settore di appartenenza).
3. Descrizione dei diversi metodi di valutazione; scelta ed applicazione del metodo di stima.
4. Relazione sulla valutazione e valore economico finale.

Per ciò che concerne la data di riferimento della stima, la stessa è stabilita al **30 aprile 2017**, data concordata con il committente e idonea a reperire il maggior numero di informazioni e documenti contabili.

La Aries Trieste ha conferito mandato al dr. Alessandro Africani titolare dello Studio Africani per la redazione di tale perizia di stima. La presente relazione, rappresenta il risultato dell'assolvimento di detto incarico da parte

dello Studio Africani, in piena e assoluta indipendenza rispetto a qualsivoglia soggetto direttamente o indirettamente interessato alla (o coinvolto nella) valutazione della suddetta Società.

Il dr Alessandro Africani, dichiara di non avere alcun interesse nella stima che è stato chiamato ad eseguire, né di occupare posizioni di conflitto che possano mettere in dubbio il grado di indipendenza e di obiettività in relazione alla stima stessa.

L'incarico ha per oggetto la valutazione del 100% del capitale sociale della ARIES Aries - Azienda Speciale della Camera di Commercio di Trieste Piazza della Borsa 14, 34121 Trieste P.Iva: 00818620320

1.1 Documentazione esaminata

E' stata richiesta ed ottenuta, per il tramite della conferente l'incarico, la seguente documentazione, anche in copia fotostatica, riguardante la Società.

A) Bilanci e informazioni contabili e societarie:

- Bilanci 2013-2016 e Bilancino di verifica al 30 aprile 2017;
- fascicoli di bilancio, regolarmente approvati, degli esercizi 2013-2016;
- situazione debitoria e creditoria;
- Visura della società;
- Statuto sociale.

B) Notizie storiche della Società e documentazione contrattuale:

- Colloqui verbali con i responsabili amministrativi della società;
- Colloqui verbali con il direttore dell'Azienda Speciale.

Sono state altresì organizzati colloqui telefonici con i referenti dell'impresa al fine di approfondire gli aspetti peculiari della società. Sono state infine, considerate le informazioni di carattere generale per una maggiore comprensione del settore in cui l'azienda opera.

La società, secondo quanto dichiarato dagli amministratori, alla data odierna, non presenta cause contrattuali, di lavoro, accertamenti fiscali in corso e altri procedimenti che possano comprometterne il valore e l'attuale situazione economico patrimoniale.

2 Il contesto normativo e le Aziende speciali

Considerando la tipologia delle due entità coinvolte (azienda speciale e società consortile a totale partecipazione pubblica), occorre contestualizzare l'operazione a cui si intende procedere nella recente normativa, ed in particolare il **D.LGS 175/2016** "Testo unico delle società a partecipazione pubblica" – con stretti riferimenti al **D.LGS 50/2016** "Nuovo Codice degli appalti" e il **D.LGS 219/2016** "per il riordino delle funzioni e del finanziamento delle Camere di commercio" che il Consiglio dei Ministri ha licenziato lo scorso 25 novembre 2016.

Partendo proprio da quest'ultimo provvedimento, esso prevede un **piano di razionalizzazione**, «in un'ottica di efficientamento, di efficacia e di riforma della governance delle Camere di commercio». Entro 180 giorni dall'entrata in vigore del dl, il numero delle Camere di commercio si ridurrà dalle attuali 105 a non più di 60 nel rispetto dei seguenti vincoli direttivi: almeno una Camera di commercio per Regione e accorpamento delle Camere di commercio con meno di 75mila imprese iscritte. Per ridurre i costi di funzionamento delle Camere, il decreto prevede 4 ulteriori azioni che riguardano: la riduzione del diritto annuale a carico delle imprese del 50%; la riduzione del 30% del numero dei consiglieri; la gratuità per tutti gli incarichi degli organi diversi dai collegi dei revisori; una **razionalizzazione complessiva del sistema attraverso l'accorpamento di tutte le aziende speciali che svolgono compiti simili**, la limitazione del numero delle Unioni regionali ed una nuova disciplina delle partecipazioni in portafoglio. Nell'ambito di questo piano di razionalizzazione organizzativa sono previsti processi di mobilità del personale tra le medesime Camere e la «definizione dei criteri di ricollocazione presso altre amministrazioni pubbliche».

Il D.L. 219/16 del 25 novembre 2016 precisa inoltre che le Camere di commercio, nel rispetto dei limiti previsti dalla presente legge e di criteri di equilibrio economico e finanziario, possono costituire - previa approvazione del Ministro dello sviluppo economico - in forma singola o associata, aziende speciali operanti secondo le norme del diritto privato. Le **aziende speciali delle Camere di commercio sono organismi strumentali dotati di soggettività tributaria**.

Le Aziende speciali delle Camera di Commercio costituiscono, storicamente:

- sul piano giuridico una formula organizzativa per lo svolgimento di attività di rilevanza economica;
- sul piano economico un importante moltiplicatore dell'efficacia degli interventi camerali in particolare nei rapporti con le imprese e con il territorio di riferimento.

Soprattutto a partire dal 2011 le aziende speciali - articolazioni funzionali delle Camere di Commercio, caratterizzate da un modulo organizzativo di natura privatistica che ne sancisce l'autonomia sotto un profilo amministrativo, finanziario e contabile (art. 2, comma 5, della legge 580/93 come modificata dal D. Lgs. 23/2010) - sono state destinatarie di una evoluzione normativa che le ha sempre più assoggettate a specifiche discipline pubblicistiche, giungendo di fatto a limitarne fortemente le prerogative connesse alla natura privatistico/aziendale (DPR 363/2001 in materia di compensi degli organi, legge 183/2011 in materia di personale).

I provvedimenti legislativi e la giurisprudenza hanno ulteriormente insistito nella disciplina delle aziende speciali, in particolare attraverso il loro inquadramento nella categoria degli organismi di diritto pubblico (sentenza del Consiglio di Stato 3211/2011 in materia di affidamenti di incarichi). Con la legge di stabilità poi, a partire del 1° gennaio 2012, i vincoli in materia di personale previsti per gli enti camerali sono stati estesi anche a tali organismi.

Le Camere di commercio, oggi, possono attribuire alle aziende speciali il compito di realizzare le iniziative funzionali al perseguimento delle proprie finalità istituzionali e del proprio programma di attività, assegnando alle stesse le risorse finanziarie e strumentali necessarie.

Negli ultimi anni, si è assistito ad una progressiva riduzione del numero delle aziende speciali a livello nazionale, passate dalle 128 del 2013 alle 96 alla fine del 2016. Lo stesso è avvenuto anche nella regione del Friuli Venezia Giulia, dove si contano 6 aziende speciali al 31/12/2016, a fronte delle 9 esistenti alla fine del 2013.

Da una prima disanima, i principali ambiti di intervento delle aziende speciali a livello nazionale sono:

- Internazionalizzazione
- Sviluppo locale, promozione del territorio, attività per il settore del Commercio e dei Servizi
- Formazione, Orientamento, Alternanza, Università e Lavoro
- Servizi per l'imprenditorialità
- Qualificazione e promozione delle filiere

Con un valore complessivo dei ricavi di circa 135 milioni di euro, 50 dei quali prodotti dalle prime 6 aziende speciali per valore dei ricavi: tra queste figura proprio **l'azienda speciale ARIES**.

Eventuali approfondimenti sugli altri due Decreti legislativi (50/2016 e 175/2016) saranno oggetto della documentazione relativa alla società consortile HOUSE CCIAA, anche in riferimento alla normativa delle società in house prevista in entrambe le norme.

2.1 Aries Trieste – Azienda speciale della CCIAA della Venezia Giulia

Come già anticipato in premessa Aries è la Azienda Speciale della Camera di Commercio di Trieste – da fine 2016 della Camera di commercio della Venezia Giulia – che fin dalla sua costituzione avvenuta oltre 20 anni fa, in collaborazione con le Associazioni di Categoria, ha supportato le imprese triestine nell'ottica di uno sviluppo armonico del territorio.

Aries fornisce una serie di servizi che vanno dalle prime informazioni per la creazione di nuove imprese, alla diffusione della cultura imprenditoriale tra i giovani, dal supporto all'imprenditoria femminile, all'orientamento degli immigrati all'attività d'impresa, nonché alla gestione di contributi regionali, nazionali e comunitari.

Negli ultimi dieci anni l'Azienda si è specializzata in una vasta gamma di servizi offerti a favore dell'internazionalizzazione e, in linea con le strategie della Camera di Commercio, accompagna le imprese nei mercati esteri fornendo assistenza e consulenze specializzate oltre che implementando una vasta serie di progetti nei mercati d'interesse per le imprese coinvolte.

Per favorire lo sviluppo del territorio, Aries promuove inoltre una serie di iniziative, finanziate da Fondi Europei oltre che nazionali, nei settori più strategici per l'economia del territorio.

L'attività di Aries in tema di agevolazioni alle imprese si articola su due fronti: informazioni sulle agevolazioni esistenti per qualsiasi settore e su qualsiasi tipologia di investimento (vedi Consulenze) e la gestione diretta di alcuni contributi delegati.

Dal 2006, infatti, la Regione Friuli Venezia Giulia ha delegato alle Camere di Commercio la gestione di una serie di regolamenti che prevedono contributi alle imprese. Si tratta della delega di funzioni amministrative tramite

la legge regionale n.4 del 2005 che ha trasferito la gestione di contributi a favore dell'artigianato, dell'industria, dei servizi e in tema di contenimento di consumi energetici e utilizzo di fonti rinnovabili di energia. Tutti contributi a fondo perduto. Dal 2013 si è aggiunta la delega per la gestione dei contributi in materia di imprenditoria giovanile e femminile.

Aries assiste l'imprenditore e l'aspirante imprenditore attraverso consulenze specifiche, per favorire lo sviluppo delle imprese esistenti e la nascita di nuove imprese che possano affrontare il mercato.

Le consulenze sono focalizzate sulle tematiche di maggiore utilità per l'imprenditore e l'aspirante imprenditore, mentre la crescita d'impresa passa attraverso l'espansione sui mercati esteri. Per aiutare le imprese locali a centrare questo obiettivo, Aries mette a punto di anno in anno un piano promozionale, sviluppato sulla base di un'attenta analisi dei mercati e degli interessi evidenziati dalle aziende stesse.

Aries svolge inoltre attività progettuali, stilando progetti di supporto alle imprese, a partire dalle caratteristiche e dalle esigenze del tessuto economico locale, o gestendo specifiche azioni di progetti di cui è partner.

Molto frequentemente, le singole iniziative proposte da Aries alle imprese si inseriscono, infatti, nell'ambito di progetti più ampi che possono derivare da direttive di Unioncamere italiana, direttive regionali ovvero leggi regionali, progettualità definite nell'ambito di specifici network di Camere di Commercio o ancora da progetti strategici nazionali e comunitari, nei quali le iniziative si configurano come azioni specifiche.

L'Area Politiche comunitarie di Aries si occupa specificatamente dello sviluppo e dell'implementazione di quest'ultima tipologia di progetti, i progetti comunitari, oltre a svolgere attività di informazione sulle opportunità messe a disposizione dai finanziamenti comunitari a favore dello sviluppo del sistema imprenditoriale locale.

Infine Aries, gestisce e organizza fiere altamente specializzate nel settore alimentare. È l'alta specializzazione la principale caratteristica degli eventi fieristici organizzati da Aries. Olio extra vergine, caffè espresso, prosecco Doc sono i prodotti made in Italy a cui sono dedicati rispettivamente Olio Capitale, TriestEspresso Expo e Prosecco Show. Eventi che puntano esclusivamente su un singolo prodotto. Eventi dedicati alla filiera alimentare che stanno facendo affermare Trieste come centro specializzato, nel cuore dell'Europa allargata, per manifestazioni del settore.

Le fiere promuovono eccellenze locali quali l'importante distretto del caffè triestino (TriestEspresso) e la produzione di nicchia e d'alta qualità del Tergeste Dop (Olio Capitale), ma sono capaci di portare benefici a tutto l'indotto, grazie all'alto numero di visitatori che attraggono sul territorio. Vero punto di forza sono gli incontri d'affari tra espositori e operatori professionali esteri, dal momento che, per organizzarli viene messa a frutto l'esperienza pluriennale dell'Area internazionalizzazione di Aries nell'accoglienza di delegazioni estere e nell'organizzazione di incontri bilaterali.

3 *Metodi di valutazione*

Il valore del capitale economico di un'azienda può essere desunto sia in via diretta – sulla base quindi di valori espressi dal mercato – che in via indiretta, ovvero ricorrendo ad elaborazioni e stime di natura peritale.

Ai fini peritali è importante sottolineare la differenza tra prezzo e valore economico.

Il prezzo scaturisce concettualmente dall'intenzione di diversi fattori e forze operanti sia sul mercato (domanda, offerta, eventi futuri scontati nel presente, ecc.) che più in generale nell'ambiente in cui opera la società, tenendo presente anche le tendenze in atto a livello di settore peculiare al quale appartiene l'azienda: la risultante di tutte queste grandezze porta alla definizione di una grandezza oggettiva, che risulta espressa dal mercato.

Diverso è il concetto di Valore economico d'azienda. Questo risulta da una stima fatta attraverso previsioni di flussi di reddito, di apprezzamento dei rischi e talvolta di quantità legate fra loro attraverso formule matematiche.

Tradizionalmente si contrappone alla nozione di **capitale economico** (W) quella di **valore di mercato** del capitale (W_m).

Il capitale economico dell'impresa esprime una valutazione:

- Generale: prescinde da effetti contingenti di domanda e di offerta e dalle negoziazioni tra le parti;
- Razionale: il valore deve essere costruito attraverso uno schema logico, chiaro e condivisibile;
- Dimostrabile: le quantità utilizzate nella formula devono avere un certo grado di credibilità e obiettività;
- Stabile: la stima deve essere depurata da tutti quei valori provvisori che mutano e distorcono le grandezze e che influenzano il risultato.

La stima del capitale economico deve guardare con molta cautela a situazioni contingenti, provvisorie e instabili e deve cercare di esprimere valori non effimeri, e quindi tradizionalmente validi fino a che non mutano sostanzialmente le premesse.

Il valore di mercato dipende molto di più del capitale economico, da fenomeni e da forze esterne e incontrollabili (generalmente e di settore), piuttosto che da fenomeni e avvenimenti interni controllabili e misurabili.

Per quanto attiene il valore di mercato, va subito ribadito che in un'azienda il capitale può avere e non avere valore di mercato. I casi limite sono rappresentati da società con azioni quotate in borsa – dove ogni giorno si hanno i prezzi per le azioni interessate – e dalle aziende familiari in cui tutto il capitale è controllato da pochi soggetti – dove non si ha alcun prezzo per decenni.

Esistono 5 criteri fondamentali utilizzati al fine di valutare il Capitale Economico di un'impresa:

1. metodo patrimoniale (semplice e complesso);
2. metodo misto patrimoniale-reddituale;
3. metodo finanziario;
4. metodo dei multipli di mercato;
5. metodo reddituale.

Il **metodo patrimoniale** determina il valore di un'azienda sulla base del valore corrente del suo patrimonio netto rettificato.

Tale metodo si basa sull'ipotesi che il valore dell'azienda corrisponda al patrimonio netto della stessa, adeguatamente rettificato: non è sempre realistica, dal momento che il valore di un'azienda è di norma influenzato più dalla sua redditività futura che dal livello del suo patrimonio netto.

Il metodo patrimoniale semplice presuppone, nella fase iniziale, la quantificazione del capitale netto di bilancio, desumibile da una situazione patrimoniale aggiornata.

Successivamente si procede o ad un'analisi delle varie voci dell'attivo e del passivo per verificarne la consistenza (ad esempio con riguardo alla corretta contabilizzazione dei crediti e dei debiti, all'adeguatezza degli accantonamenti e così via); o a riesprimere a valori correnti gli elementi attivi non monetari (partecipazioni, magazzino, immobilizzazioni tecniche o immateriali, ecc.).

Il **metodo misto patrimoniale-reddituale** determina il valore di un'azienda sulla base sia del valore corrente del suo patrimonio netto rettificato (elemento obiettivo) sia delle sue attese reddituali.

I metodi misti patrimoniali-reddituali sono largamente utilizzati nella pratica in quanto compendiano gli elementi di certezza e verificabilità tipici del metodo patrimoniale con la validità concettuale di quello reddituale. Tali metodi ricorrono in modo particolare quando i risultati forniti dal metodo patrimoniale e da quello reddituale differiscono in misura considerevole. Nel caso in cui l'utilizzo del metodo reddituale dia luogo ad un risultato superiore rispetto al valore patrimoniale, tale differenza rappresenterà un goodwill (avviamento), nel caso opposto si avrà un badwill. Del goodwill (o badwill), inteso come differenza tra valore patrimoniale e reddituale si tiene generalmente conto in misura limitata, sia perché il risultato derivante da una sua accettazione totale sarebbe pari al valore reddituale (e non avrebbe quindi senso parlare di metodo misto), sia perché le incertezze che caratterizzano i procedimenti reddituali consigliano una certa cautela nel calcolo.

Nell'ipotesi di esistenza di un badwill, inoltre, questo potrà portare ad un abbattimento del valore patrimoniale: il risultato finale, in tal caso, non potrà comunque mai scendere al di sotto del valore di liquidazione per stralcio delle attività dell'impresa. Tale valore di liquidazione costituirà pertanto il limite minimo nella valutazione di un'azienda.

I metodi misti possono basarsi su diversi criteri:

1. Metodo della media
2. Metodo della stima autonoma del goodwill
3. Metodo della rivalutazione controllata dei cespiti soggetti ad ammortamento

Il **metodo finanziario** o dell'attualizzazione dei flussi di cassa considera il valore di un'azienda, come avviene per qualsiasi altra forma di investimento, in funzione del valore attuale dei flussi di cassa che ci si attende di poter ritrarre da essa.

I flussi vengono opportunamente attualizzati mediante un tasso idoneo allo scopo (Discounted Cash Flow Method); pertanto il valore del capitale economico di un'azienda consiste nel valore attuale netto (Net Present Value) dei flussi di cassa che dalla stessa saranno destinati nel tempo agli azionisti.

Per ovviare alle difficoltà connesse alla previsione dei flussi, la cui attendibilità diminuisce man mano che si allunga la proiezione temporale, nella prassi viene adottata solitamente la soluzione di determinare solo i flussi di un determinato arco temporale, in genere corrispondente ad un intervallo da 3 a 7 anni.

Il **metodo dei multipli di mercato**, che perviene alla determinazione del valore di un'impresa sulla base dei prezzi negoziati su mercati ufficiali per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili.

Il metodo dei multipli di mercato determina il **valore di quote di minoranza** dell'impresa oggetto di stima sulla base dei prezzi negoziati in mercati organizzati (in Italia, ad esempio, la Borsa Valori) per titoli rappresentativi di quote di capitale di imprese comparabili (le c.d. guidelines companies).

Il criterio dei multipli richiede:

- **l'identificazione di opportuni fattori moltiplicativi** - definiti multipli - ottenuti rapportando il prezzo effettivo del capitale azionario (capitalizzazione) delle imprese comparabili o il valore del capitale investito operativo delle stesse (enterprise value) al valore di alcune grandezze economiche espressive delle performance aziendali;
- **l'applicazione del multiplo** alle grandezze economiche della società oggetto di stima al momento della valutazione.

Il **metodo reddituale puro** definisce il valore economico del capitale di un'impresa sulla base della sua capacità di generare utili prescindendo dalle condizioni qualitative e quantitative dei beni che costituiscono il patrimonio aziendale;

4 Valutazione dell'Azienda speciale ARIES

Nel caso di Aries Azienda speciale della CCIAA della Venezia Giulia siamo in una situazione in cui:

1. è possibile costruire previsioni attendibili sui flussi futuri;
2. gli elementi patrimoniali hanno importante rilevanza.

Ciò premesso, il metodo che, ad opinione di chi scrive, **maggiormente rispecchia le caratteristiche di Aries è il metodo misto patrimoniale-reddituale.**

Tale metodologia di valutazione delle aziende ha come obiettivo la ricerca di un risultato che coniughi l'obiettività e la verificabilità, proprie del metodo patrimoniale, con le attese reddituali dell'azienda. La peculiarità principale del metodo misto patrimoniale-reddituale è rappresentata dall'evidenziazione di un valore di "avviamento" (G) che è esprimibile come differenza tra il risultato della stima reddituale (W) e quello della stima patrimoniale (K). In termini analitici:

$$G = \frac{R}{i} - K$$

Il valore così ottenuto (G = Goodwill) risulta positivo nelle aziende redditizie, in quanto $R/i > K$, mentre nelle aziende non redditizie lo stesso diventa negativo ($K > R/i$) ed assume la denominazione di Badwill.

I metodi misti più diffusi oggi, basati sulla stima autonoma del Goodwill, sono riconducibili a 3 tipologie:

1. Metodo della capitalizzazione limitata del sovrareddito medio.
2. Metodo della capitalizzazione illimitata del sovrareddito medio.
3. Metodo di attualizzazione dei risultati netti di alcuni esercizi futuri.

Nella prassi il metodo più diffuso e maggiormente accreditato in letteratura è quello della capitalizzazione limitata.

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

Legenda

- W = Valore dell'azienda
- K = Valore ex metodo patrimoniale semplice
- R = Reddito medio normale atteso per il futuro
- n = Numero definito e limitato di anni
- i = tasso di rendimento *normale* per l'investimento considerato
- i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito ($R - i \cdot K$)

È il numero di anni oltre il quale le condizioni di redditività oltre la norma ci si attende possano smettere di operare (max 8-10 anni; prudenzialmente 3-5 anni)

È il tasso rappresentativo del rendimento normale di settore entro cui opera l'azienda oggetto di valutazione (una sorta di K_e medio normale di settore)

È un tasso da intendersi come puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo (rf)

4.1 Patrimonio netto rettificato (K)

La prima variabile considerata nella formula riguarda il **patrimonio netto rettificato**, ottenuto detraendo il valore delle passività integrate e rettificate da quello delle attività a loro volta integrate e rettificate. La differenza tra attivo rettificato e passivo rettificato determina il patrimonio netto oggetto di valutazione.

$$K = \text{Capitale economico} = \text{Valore del Patrimonio netto Rettificato}$$

Al fine di determinare il valore economico dell'Azienda speciale Aries, per via analitica si sono considerati gli elementi componenti dello stato patrimoniale del bilancio al 31.12.2016 e del bilanciino di verifica al 30 aprile 2017. La stima del patrimonio netto è svolta di seguito secondo il metodo patrimoniale semplice, poiché le immobilizzazioni immateriali ed intangibili sono considerate di un valore molto marginale sul totale dell'attivo di bilancio, come si evince dalle tabelle di seguito riportate.

In termini percentuali la quota delle immobilizzazioni immateriali nel 2016 risulta pari a zero del totale dell'attivo. Sono stati acquisiti oltre ai bilanci degli esercizi 2013, 2014, 2015 e 2016 anche la situazione contabile e il bilancio di verifica con le opportune rettifiche al 30 aprile 2017, questo ha permesso di rappresentare anche una situazione dello stato Attivo e Passivo della società alla data della perizia di stima.

Tabella 1: Principali voci ATTIVO di Bilancio Aries

Voci di Bilancio	2013	2014	2015	2016	2017
	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Bilancio di verifica al 30 aprile 2017</i>
Impianti	-	-	-	-	-
Attrezz. non informatiche	3.148	2.249	1.349	450	450
Attrezz. informatiche	-	1.118	1.860	1.403	1.403
Arredi e mobili	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	3.148	3.367	3.209	1.853	1.853
Software	2.096	1.398	699	-	-
Altre	1.258	419	-	-	-
Immobilizzazioni immateriali	3.354	1.817	699	0	0
Immobilizzazioni finanziarie				5.000	5.000
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	6.502	5.184	3.908	1.853	1.853
Rimanenze	-	-	-	-	-
Crediti	3.812.329	3.730.273	5.317.560	4.010.284	4.346.053
Disponibilità liquide	1.088.779	1.729.984	307.752	1.323.355	739.227
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	4.901.108	5.460.257	5.625.312	5.333.639	5.085.280
Ratei e risconti	22.087	14.642	21.104	16.984	0
TOTALE ATTIVO	4.929.697	5.480.083	5.650.324	5.357.476	5.092.133

Fonte: Elaborazione Studio Africani su dati di Bilancio e bilanciino di verifica al 30 aprile 2017

Tabella 2: Principali voci PASSIVO di Bilancio Aries

Voci di Bilancio	2013	2014	2015	2016	2017
	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Bilancio di verifica al 30 aprile 2017</i>
PATRIMONIO NETTO	-	-	-	-	- 87.583
Fondo rischi e oneri	1.770.808	1.329.560	1.836.252	567.564	567.564
TFR	430.985	721.826	752.781	775.174	775.174
Debiti di funzionamento	2.173.923	3.029.216	2.775.567	3.753.858	3.836.978
Ratei e risconti	553.981	399.480	285.724	260.880	
TOTALE PASSIVO	4.929.697	5.480.082	5.650.324	5.357.476	5.092.133

Fonte: Elaborazione Studio Africani su dati di Bilancio e bilanciino di verifica al 30 aprile 2017

4.1.1 Valori correnti degli elementi dell'Attivo di bilancio

In questa sede si procede alla riespressione dei valori correnti delle voci di attivo di bilancio che formeranno le rettifiche del Patrimonio netto.

Le **immobilizzazioni materiali** nel 2016 ammontano a poco più di 1.853 euro sono iscritte al costo storico e rettifiche dei rispettivi fondi di ammortamento. Il valore è minimo rispetto al valore d'acquisto – pari a 190.418 euro – segno di un'obsolescenza dei cespiti che, ad opinione di chi scrive in una valutazione patrimoniale sono da considerarsi ormai (alla data della perizia) con un residuo nullo.

Voci di Bilancio	2013	2014	2015	2016	2017
	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Consuntivo</i>	<i>Bilancio di verifica al 30 aprile 2017</i>
Impianti	-	-	-	-	-
Attrezz. non informatiche	3.148	2.249	1.349	450	450
Attrezz. informatiche	-	1.118	1.860	1.403	1.403
Arredi e mobili	-	-	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	3.148	3.367	3.209	1.853	1.853

In questo caso il criterio utilizzato per la determinazione dei valori di patrimonio netto è proprio il **valore netto contabile**. Per quanto riguarda le attrezzature, per lo più informatiche, siamo in presenza di beni già in uso e difficilmente rivendibili sul mercato, poiché alla data della perizia (30 aprile 2017) si possono considerare ammortizzati civilisticamente per l'intero importo, pertanto non potendone definire un prezzo corrente, per il principio della prudenza, si considera il valore rettificato degli ammortamenti avvenuti nel corso degli anni con un residuo pari a zero.

Per quanto riguarda le **immobilizzazioni immateriali** queste non sono oggetto di valutazione del Patrimonio netto poiché in primo luogo hanno un valore residuale civilisticamente pari a zero sul totale dell'attivo per cui una valutazione, anche leggermente positiva non scosterebbe di molto il valore economico finale e in secondo luogo non sono caratterizzati da "intangibile" per cui potrebbe essere utile fare una valutazione al valore attuale, infatti le immobilizzazioni sono relative esclusivamente a software in uso nei personal computer e nelle macchine della società.

I crediti per **immobilizzazioni finanziarie** sono riconducibili ad una partecipazione che la Aries ha nel distretto tecnologico Maritime Technology Cluster FVG scarl. Tale immobilizzazione è iscritta a bilancio al valore di 5.000 euro. La Aries possiede l'1,53% della società consortile. La società partecipata ha chiuso l'esercizio 2016 con un patrimonio netto pari a 301.473 euro, considerare un **adeguamento al patrimonio netto della quota di partecipazione** non potendo ora immaginare le scelte del nuovo management della Aries è, ad opinione di chi scrive, un esercizio prudentiale e doveroso, pertanto non si procede alla svalutazione integrale della quota, ma ad un aggiornamento portando quindi il valore ad euro 4.613 (Patrimonio netto della MTC scarl * Quota di partecipazione Aries).

Per quanto riguarda l'attivo circolante, ed in particolare i **crediti** il Codice Civile stabilisce che i crediti debbano essere iscritti in bilancio secondo il valore presumibile di realizzazione. Analizzando la composizione dei crediti a cui si rimanda in nota integrativa, è opinione di chi scrive che tali crediti siano interamente esigibili poiché derivanti in larga misura da contributi dovuti da Pubblica Amministrazione (Regione FVG, CCIAA VG, Crediti tributari), tuttavia si ravvisa l'opportunità, vista la residuale presenza di crediti con "privati" di una rettifica del 5% dell'importo. Pertanto i crediti sono pari a euro 4.128.750.

4.1.2 Valori correnti degli elementi del Passivo di bilancio

Come regola generale i debiti vengono iscritti al valore nominale in quanto si presuppone che il valore dell'obbligazione da rimborsare coincida con il suo valore nominale. Nel caso in questione i debiti sono interamente contratti con gli stessi enti pubblici con cui si sono stipulati accordi e che ritroviamo dal lato creditorio, pertanto possono essere presi al loro valore contabile. Un'unica eccezione a tali debiti potrebbe essere avanzata per il debito vs la CCIAA di Trieste contratto all'atto di costituzione della società a titolo di prefinanziamento che, in ottica di conferimento con la stessa potrebbe essere stralciato dalla stessa CCIAA, pertanto si suppone una rettifica pari a euro 77.469.

Dal lato dei **debiti nei confronti del personale dipendente** per ferie non godute per euro 105.847, alla data della perizia dai colloqui con i responsabili della Aries vi è un piano, già in atto, che riduce sensibilmente tale voce. Al 30 aprile 2017 il debito vs dipendenti per ferie e permessi non goduti è pari a euro 88.489,72. Vi è l'impegno della struttura, su dichiarazione del responsabile del personale di un ulteriore abbattimento di tale importo in vista del conferimento. Sulla base di tali dichiarazioni si può presumere una rettifica di questa voce che alla data di conferimento si ridurrà comunque ulteriormente e che alla data della perizia può essere portata prudenzialmente in aumento per euro 17.357.

4.1.3 Patrimonio Netto Rettificato

Quanto analizzato nei paragrafi precedenti ci permette ora di costruire il valore di **Patrimonio netto rettificato**, primo elemento per costruire la W ovvero il valore dell'azienda in questione. Per quanto evidenziato in sede di singole voci del passivo e dell'attivo di bilancio, le rettifiche apportate, evidenziate nella tabella di seguito, sono tutte prudenziali e a riduzione dell'attuale patrimonio netto. Non sono state prese in considerazione le immobilizzazioni immateriali, trascurabili rispetto al valore totale e fuorvianti rispetto all'analisi e alla perizia di stima. Sono stati prudenzialmente diminuiti i crediti: ancorché per la maggior parte relativi a Pubblica Amministrazione, vi sono alcuni importi derivanti da "privati".

Dal lato del passivo sono stati diminuiti per le ragioni già espresse i debiti nei confronti dei dipendenti e lasciate invariate le altre voci. Questo sempre per il principio della prudenza, considerando peraltro la mancanza di esposizione con le banche rispetto al totale passivo di bilancio al netto dei ratei e risconti passivi.

Tabella 3: Rettifiche di Patrimonio Netto

ATTIVO	30 APRILE 2017	RETTIFICHE	NUOVO ATTIVO AL 30 APRILE 2017
	-	-	-
Impianti	-	-	-
Attrezz. Non informatiche	450	-450	0
Attrezz. Informatiche	1.403	-1.403	0
Arredi e mobili	-	-	-
Immobilizzazioni materiali	1.853	-1.853	0
Software	-	-	-
Altre	-	-	-
Immobilizzazioni immateriali	-	-	-
Immobilizzazioni finanziarie	5.000	-387	4.613
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	6.853	-2.240	4.613
Rimanenze	-	-	-
Crediti	4.346.053	-217.303	4.128.751
Disponibilità liquide	739.227	-	739.227
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	5.085.280	-217.303	4.867.977
Ratei e risconti	-	-	-
TOTALE ATTIVO	5.092.133	-221.396	4.870.737
PASSIVO	30 APRILE 2017	RETTIFICHE	NUOVO PASSIVO AL 30 APRILE 2017
PATRIMONIO NETTO	-87.583		
Fondo rischi e oneri	567.564		567.564
TFR	775.174		775.174
Debiti di funzionamento	3.836.978	-17.357	3.819.621
Ratei e risconti			
TOTALE PASSIVO	5.092.133	-17.357	5.074.776

Fonte: Elaborazione Studio Africani su dati di Bilancio e bilanciino di verifica al 30 aprile 2017

Il **Capitale netto rettificato K** è dato dalla somma del capitale netto contabile C, delle eventuali plusvalenze P e delle minusvalenze M ed eventualmente da vantaggi e/o oneri fiscali potenziali. Rispetto a questo ultimo punto relativo a vantaggi e oneri fiscali potenziali occorre fare una riflessione sulle perdite pregresse fiscalmente

riconosciute. Tali perdite potrebbero potenzialmente generare un vantaggio fiscale potenziale derivante dalla possibilità di riportare le perdite pregresse a compensazione degli esercizi futuri, in tutto o in parte. Data l'evoluzione delle perdite d'esercizio negli ultimi anni e la loro progressiva riduzione, non si ritiene in questa sede, prudenzialmente, di poter procedere al calcolo di eventuali benefici derivanti dal riparto di tali perdite in esercizi futuri.

$$K = \text{PATRIMONIO NETTO CONTABILE} + \text{RETTIFICHE POSITIVE} - \text{RETTIFICHE NEGATIVE} + / - \text{RETTIFICHE FISCALI}$$

Tabella 4: Calcolo del patrimonio Netto Rettificato

PATRIMONIO NETTO CONTABILE INIZIALE	-€ 87.582,85
Rettifiche patrimoniali positive	€ 17.357,00
Rettifiche patrimoniali negative	-€ 221.395,66
Rettifiche per oneri fiscali potenziali	
PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO	-€ 291.621,51

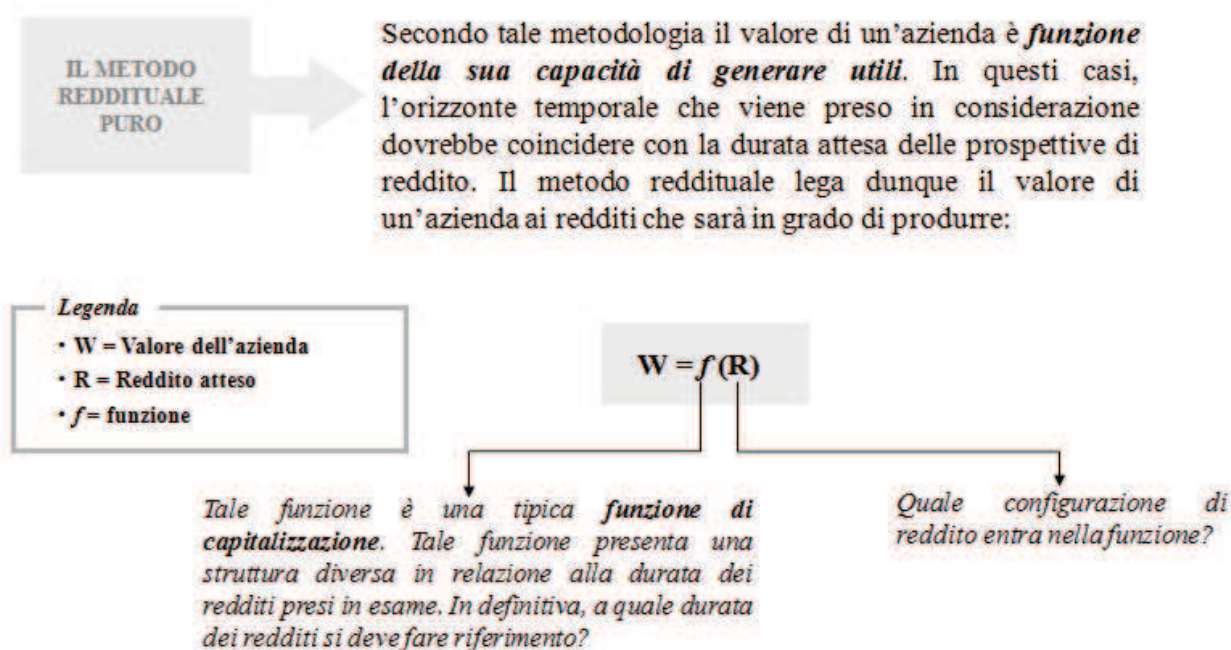
Il patrimonio netto rettificato al 30 aprile 2017 è pari a euro – 291.621,51.

4.2 Determinazione del reddito (R)

Il **metodo reddituale** definisce il valore economico del capitale di un'impresa sulla base della sua capacità di generare utili prescindendo dalle condizioni qualitative e quantitative dei beni che costituiscono il patrimonio aziendale; nel caso di Aries siamo in una situazione in cui è possibile costruire previsioni attendibili sui flussi futuri. Nel metodo reddituale il valore del capitale economico è calcolato come valore attuale del reddito medio futuro atteso prodotto dall'impresa; tale reddito può a sua volta essere calcolato per mezzo di diversi metodi, tra cui:

- quello **basato sui risultati storici**: si ipotizza il mantenimento in futuro del reddito medio conseguito dall'impresa negli ultimi anni, riesprimendo tale valore medio alla data della valutazione;
- quello **basato sui risultati programmati**: esegue la stima in base alla media dei risultati previsti dai piani e dai programmi aziendali per il futuro.

Figura 1: Schema sintetico metodo reddituale



Fonte: Elaborazione Studio Africani

Nella determinazione del tasso di attualizzazione si fa ricorso al criterio del **tasso-opportunità**: si sceglie un tasso equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi, a parità di rischio.

$$K_e = R_f + (R_p + R_{ssp}) * \text{Beta} * Y - g$$

Ove:

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio netto d'imposta e di inflazione;

R_p = risk premium, ovvero il premio per il rischio sistematico corrisposto dal mercato per investimenti azionari;

R_{ssp} = small stock premium, ovvero il premio per il rischio legato alle ridotte dimensioni aziendali (eventuale);

β = fattore correttivo del premio per il rischio sistematico, commisurato alle caratteristiche del settore di operatività;

Y = fattore correttivo del premio per il rischio specifico, commisurato alle caratteristiche della specifica azienda da valutare;

g = tasso di crescita reale atteso del reddito netto.

Il reddito di bilancio, sia esso consuntivo (metodo dei risultati storici) o preventivo (Budget e piani) per poter essere utilizzato ai fini della valutazione del Capitale Economico va rettificato – normalizzato - al fine di esprimere correttamente l'effettiva capacità di reddito dell'azienda. Attraverso la normalizzazione, in particolare, si vuole:

- eliminare i proventi e i costi straordinari (cancellazione o redistribuzione nel tempo di plusvalenze/minusvalenze, costi connessi ad eventi straordinari come traslochi, etc.);

- eliminare i proventi e i costi estranei alla gestione (ad esempio costi sopportati a beneficio dei soci nelle PMI, contributi a f.do perduto erogati all'azienda, etc.);
- eliminare gli effetti delle politiche di bilancio;
- evidenziare eventuali componenti di reddito contabilmente non rilevati (ad esempio nel caso di imprese assicurative o immobiliari con elevate plusvalenze latenti che vanno ridistribuite nel tempo).

In sintesi, il valore (W) è calcolato come R (reddito) su i (Ke).

$$W = f(R) = \frac{R}{i}$$

Il reddito per essere considerato "normale" deve essere depurato, come detto in precedenza, di tutte quelle componenti straordinarie e transitorie e dagli effetti originati da politiche di bilancio. Per far questo sono stati analizzati i bilanci 2013-2014-2015-2016 della società, rettificati secondo letteratura, al fine di ottenere un reddito operativo prima e dopo le imposte.

Tabella 5: Aries - Conto economico riclassificato a pertinenza gestionale (2013-2014-2015-2016)

	2013		2014		2015		2016	
Ricavi delle vendite	€ 605.519,00	25%	€ 1.560.214,00	38%	€ 766.267,00	14%	€ 1.528.057,00	28%
Contributi regionali e altri enti pubblici	€ 1.793.090,00	75%	€ 2.494.677,00	62%	€ 4.691.388,00	86%	€ 3.843.943,00	72%
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA	€ 2.398.609,00		€ 4.054.891,00		€ 5.457.655,00		€ 5.372.000,00	
Costo del venduto	-€ 1.354.336,00	-56%	2.585.988,00	-64%	-€ 4.094.309,00	-75%	-€ 3.983.942,00	-74%
Spese generali	-€ 13.249,00	-1%	-€ 12.393,00	0%	-€ 12.677,00	0%	-€ 12.497,00	0%
VALORE AGGIUNTO	€ 1.031.024,00	43%	€ 1.456.510,00	36%	€ 1.350.669,00	25%	€ 1.375.561,00	26%
Costo del Personale	-€ 1.022.818,00	-43%	1.385.864,00	-34%	-€ 1.269.033,00	-31%	-€ 1.305.130,00	-24%
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 8.206,00		€ 70.646,00		€ 81.636,00		€ 70.431,00	
Ammortamenti e accantonamenti	-€ 5.446,00		-€ 4.676,00		-€ 25.353,00		-€ 3.840,00	
RISULTATO OPERATIVO	€ 2.760,00	0,1%	€ 65.970,00	1,6%	€ 56.283,00	1,0%	€ 66.591,00	1,2%
Risultato area finanziaria	€ 4.624,00		€ 9.502,00		€ 7.906,00		€ 6.879,00	
EBIT NORMALIZZATO	€ 7.384,00		€ 75.472,00		€ 64.189,00		€ 73.470,00	
Risultato area straordinaria	-€ 7.384,00		€ 3.899,00					
EBIT INTEGRALE			€ 71.573,00		€ 64.189,00		€ 73.470,00	
Oneri finanziari								
RISULTATO OPERATIVO LORDO			€ 71.573,00		€ 64.189,00		€ 73.470,00	
Imposte sul reddito			-€ 79.371,00		-€ 64.189,00		-€ 73.470,00	
RISULTATO NETTO			-€ 7.798,00		€ -		€ -	

Fonte: Bilanci riclassificati 2013-2016

4.2.1 Reddito atteso normalizzato

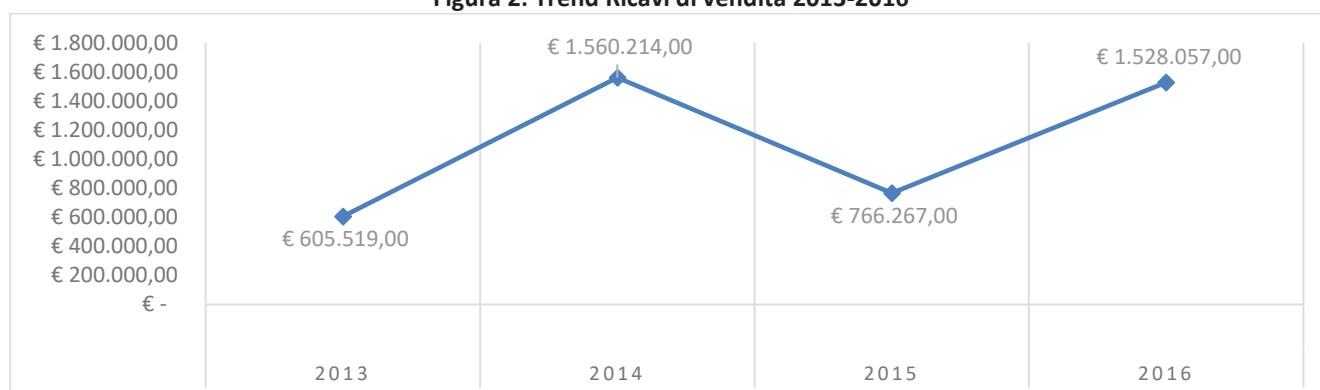
A prescindere dal fatto che l'azienda speciale Aries abbia proventi finanziari in sede di valutazione non vuol dire che la gestione finanziaria viene trascurata, ma che **l'interesse è quello di capire se la società ha la capacità e la forza di produrre redditi operativi, legati all'attività tipica dell'azienda**. Un'azienda con un buon reddito operativo ha valore, l'eventuale indebitamento o un risultato positivo della gestione finanziaria dovranno essere poi considerati in sede di trattativa che è lasciata, eventualmente, ad una negoziazione fra le parti.

In questo caso l'Ebit normalizzato è sempre superiore al risultato operativo. Caso questo anomalo per aziende sul mercato, poiché di solito, è prassi trovarsi di fronte a realtà dove il risultato della gestione finanziaria peggiora il reddito operativo per via del forte indebitamento e di conseguenza degli oneri finanziari in bilancio. In ogni caso per quanto esposto all'inizio di questo paragrafo e visto l'interesse di esplorare la **capacità dell'azienda speciale Aries di produrre reddito**, si depura il risultato e si procede allo sviluppo di stime attendibili sull'evoluzione dell'azienda. Le **stime** di seguito riportate e la loro **proiettabilità** in un arco temporale di quattro anni, sono frutto di elaborazioni circa l'operatività economica futura dell'azienda, in condizioni normali.

Il reddito normale atteso è stato determinato considerando i risultati storici degli esercizi precedenti (2013, 2014, 2015 e 2016 secondo quanto esposto nella precedente Tabella).

Per quanto riguarda i ricavi di vendita, analizzando i bilanci 2013-2016, questi vedono oscillare l'importo in funzione della gestione commerciale dell'Azienda speciale, legata in particolar modo allo svolgimento nel corso dell'anno delle fiere riconducibili alla manifestazione Olio Capitale e Trieste Espresso Expo.

Figura 2: Trend Ricavi di vendita 2013-2016



Fonte: Elaborazione Studio Africani su dati di Bilancio

Si tiene in debito conto nella proiezione dei 4 anni successivi alla perizia - 2018-2021 – che la manifestazione Trieste Espresso Expo ha cadenza biennale e che quindi negli anni 2019 e 2021 la nuova società a cui sarà conferita l'Azienda speciale Aries non potrà contare su quelle entrate. Prudenzialmente, quindi, sono stati proiettati i ricavi 2018-2021 facendo una media, per difetto, degli introiti derivanti dalla gestione commerciale.

Prudenzialmente i ricavi sono il frutto di una media prudenziale degli anni 2013-2014-2015, come pure i contributi in conto esercizio. Dal lato dei ricavi si è ben al di sotto delle entrate della gestione commerciale storica. Anche sui contributi sia da parte della CCIAA sia da parte delle altre Pubbliche amministrazioni che a vario titolo usufruiscono dei servizi della Aries per la gestione di alcuni progetti, è stata presa in esame una media degli ultimi anni molto prudenziale.

Il dato che ne consegue, evidenziato nella tabella di seguito è di un risultato operativo che nel 2021 potrebbe addirittura risultare negativo se, nei prossimi 4 anni, non verranno messe in campo nuove iniziative che facciano fronte ad un aumento del valore della produzione operativa. E' opinione di chi scrive che, aver ragionato su delle proiezioni che non necessariamente restituiscono dati sempre positivi, dà maggior valore alla valutazione reddituale poiché effettuato, per quanto possibile su stime attendibili e prudenziali.

Tabella 6: Reddito normale atteso (2018-2021)

	2018	2019	2020	2021
Ricavi delle vendite	€ 1.300.000,00	€ 750.000,00	€ 1.300.000,00	€ 800.000,00
Contributi	€ 3.400.000,00	€ 3.600.000,00	€ 3.600.000,00	€ 3.600.000,00
VALORE PRODUZIONE OPERATIVA	€ 4.700.000,00	€ 4.350.000,00	€ 4.900.000,00	€ 4.400.000,00
Costo del venduto	-€ 3.196.000,00	-€ 2.958.000,00	-€ 3.332.000,00	-€ 2.992.000,00
Spese generali	-€ 23.500,00	-€ 21.750,00	-€ 24.500,00	-€ 22.000,00
VALORE AGGIUNTO	€ 1.480.500,00	€ 1.370.250,00	€ 1.543.500,00	€ 1.386.000,00
Costo del Personale	-€ 1.310.000,00	-€ 1.336.200,00	-€ 1.362.924,00	-€ 1.390.182,48
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 170.500,00	€ 34.050,00	€ 180.576,00	-€ 4.182,48
Ammortamenti ed accantonamenti	-€ 8.000,00	-€ 8.000,00	-€ 8.000,00	-€ 8.000,00
RISULTATO OPERATIVO	€ 162.500,00	€ 26.050,00	€ 172.576,00	-€ 12.182,48

Fonte: Elaborazione Studio Africani

4.2.2 Reddito "medio" normalizzato

Tutto quanto analizzato nei precedenti paragrafi è dovuto al fatto che il **reddito che si vuole considerare in questa sede è quello "normale" e "medio" che la società si suppone sia in condizioni di generare**, al netto di eventuali condizioni di operatività di carattere straordinario, sia in aumento sia in diminuzione. Le rettifiche al reddito al fine di eliminare componenti straordinari sono, in letteratura, principalmente dovuti a:

- compensi amministratori;
- canoni di locazione finanziaria;
- accantonamenti e ammortamenti;
- imposte.

La voce che incide maggiormente sulle rettifiche effettuate e quella relativa agli ammortamenti e alle imposte, i compensi amministratori, dall'analisi dei dati di bilancio e dalla valutazione rispetto a quanto riportato sul sito internet della società alla voce "Società trasparente"¹ risultano, a parere di chi scrive equi rispetto alle dimensioni della società, per cui non soggetti a rettifiche.

Eguale si è tenuto conto degli effetti dell'inflazione, rettificando opportunamente il reddito con un coefficiente medio pari al 0,30% (Fonte Istat aprile 2017) per ogni anno.

Le imposte infine sono state calcolate intorno al 30% del reddito normalizzato.

¹ <http://www.aries.ts.camcom.it/it/aries/organ-di-indirizzo-politico-amministrativo-54ed9c02ba44c.htm>

Tabella 7: Reddito medio normalizzato – 2013-2021

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 8.206,00	€ 70.646,00	€ 81.636,00	€ 70.431,00	€ 22.000,00	€ 170.500,00	€ 34.050,00	€ 180.576,00	-€ 4.182,48
Rettifiche ammortamenti	-€ 5.446,00	-€ 4.676,00	-€ 25.353,00	-€ 3.840,00	-€ 4.000,00	-€ 8.000,00	-€ 8.000,00	-€ 8.000,00	-€ 8.000,00
Rettifiche gestione straordinaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-
REDDITO NORMALIZZATO	€ 2.760,00	€ 65.970,00	€ 56.283,00	€ 66.591,00	€ 18.000,00	€ 162.500,00	€ 26.050,00	€ 172.576,00	-€ 12.182,48
Imposte sul reddito	€ -	-€ 79.371,00	-€ 64.189,00	-€ 73.470,00	-€ 24.800,00	€ 50.850,00	€ 9.915,00	€ 53.872,80	€ -
REDDITO NORMALIZZATO NETTO	€ 2.760,00	-€ 13.401,00	-€ 7.906,00	-€ 6.879,00	-€ 6.800,00	€ 213.350,00	€ 35.965,00	€ 226.448,80	-€ 12.182,48
REDDITO NORMALIZZATO NETTO DEFLAZIONATO	€ 2.751,72	-€ 13.360,80	-€ 7.882,28	-€ 6.858,36	-€ 6.800,00	€ 212.709,95	€ 35.857,11	€ 225.769,45	-€ 12.145,93

Fonte: Elaborazione Studio Africani

Dal reddito normalizzato deflazionato, si è proceduto alla determinazione del reddito medio, in questo caso sono stati analizzati due diversi scenari per individuare la ponderazione dei redditi. Nel primo scenario si è presa in considerazione una ponderazione che permette ad ogni esercizio di **concorrere in egual misura** (12,5%) alla determinazione del reddito atteso (primo scenario). Il secondo scenario ha voluto invece enfatizzare come il **maggior grado di capacità di contribuire al reddito d'esercizio sia più elevato in alcuni anni di attività dell'azienda (2016-2017) e meno in altri** come da tabella di seguito riportata.

Risulta più corretto prendere in considerazione, in via prudenziale, il primo scenario che tiene conto di pesi percentuali in eguale misura attribuiti ai diversi esercizi, in ragione della loro intrinseca capacità a produrre reddito.

Ciò premesso il **Reddito Medio Normalizzato Netto è pari a 5.271,09 euro**

Tabella 8: Reddito medio normalizzato

Anni di riferimento	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
REDDITO NORMALIZZATO NETTO	€ 2.751,72	-€ 13.360,80	-€ 7.882,28	-€ 6.858,36	-€ 6.800,00	€ 212.709,95	€ 35.857,11	€ 225.769,45	-€ 12.145,93
PONDERAZIONE REDDITI (Primo scenario)	5,00%	5,00%	10,00%	20,00%	20,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
REDDITO MEDIO NORMALIZZATO NETTO									
(Primo scenario)	€ 5.271,09								
PONDERAZIONE REDDITI (Secondo scenario)	5,00%	5,00%	5,00%	10,00%	10,00%	20,00%	25,00%	25,00%	5,00%
REDDITO MEDIO NORMALIZZATO NETTO (Secondo scenario)	€ 13.131,37								

Fonte: Elaborazione Studio Africani

4.2.3 Calcolo delle variabili del tasso di attualizzazione

Come ricordato precedentemente, la scelta del **tasso di attualizzazione** o Capital Asset Pricing Model – CAPM – è una delle operazioni più delicate e importanti, poiché a variazioni minime di tasso corrispondono valori diversi e anche rilevanti dell’azienda.

Riproponiamo di seguito la formula analizzando per singolo fattore il corrispondente valore.

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio netto d’imposta e di inflazione.

Per individuare il **Risk Free Rate Italia 2017** bisogna tener d’occhio il rendimento dei Titoli di Stato con rating molto alto, talvolta definito “rendimento sicuro”. Non esiste però una prassi ben definita per il calcolo del Risk Free Rate Italia 2017: ai risparmiatori si consiglia di far riferimento al rendimento dei Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) o ai Buoni del Tesoro Poliennali (BTP).

Purtroppo, a causa della crisi è davvero difficile definire la percentuale che indica la probabilità di Risk Free Rate per BOT e BTP: tale percentuale è legata allo spread e alla probabilità di default dello Stato Italiano, **fissiamo comunque il tasso al 0,3%** come riportato dal Ministero del tesoro italiano per i tassi medi di interesse dei titoli di Stato al 2017.

β = fattore correttivo del premio per il rischio sistematico, commisurato alle caratteristiche del settore di operatività.

Il coefficiente beta misura la rischiosità specifica della singola impresa; in altri termini è la quantità di rischio che l’investitore sopporta, investendo in una determinata impresa, anziché nel mercato azionario nel suo complesso. Il beta è espressione solamente del rischio sistematico, quindi non diversificabile, dell’investimento nell’impresa.

Indica il modo in cui, in media, i rendimenti di un titolo variano al variare dei rendimenti del mercato. I beta sono direttamente collegati con l’attività dell’impresa oggetto di analisi. Due sono i macro drivers: la volatilità dei flussi di cassa operativi e il grado di leverage. Il beta esprime la sensibilità del singolo titolo rispetto all’andamento del mercato in generale ed esprime pertanto il rischio sistematico (e quindi non diversificabile) del titolo stesso:

- se beta è pari a 1, il titolo si muove (mediamente, nel lungo periodo) in linea con il mercato; ciò vuole dire che il titolo ha la medesima rischiosità del mercato;
- se beta è compreso tra 0 e 1, il titolo si muove nella stessa direzione del mercato, ma con minore intensità (minore rischiosità);
- se beta è superiore a 1, il titolo si muove nella stessa direzione del mercato, ma con maggiore intensità (maggiore rischiosità);
- se beta è negativo, il titolo si muove in direzione opposta al mercato, con un’intensità correlata alla grandezza del beta.

Per le società quotate il Beta si calcola a partire dai rendimenti dei titoli attraverso una regressione statistica, mentre per le "non quotate" risulta più difficile. Nel nostro caso, però, l'Azienda speciale Aries non è quotata e non è possibile calcolare il beta partendo dalle osservazioni di mercato, bisogna procedere diversamente.

In questo caso quindi, si può fare riferimento ai Beta calcolati da Aswath Damodaran², professore di Finanza presso la Stern School of Business della New York University. Nella tabella di seguito riportata, Damodaran calcola i Beta di settore, pubblicati a gennaio 2017, su un campione di aziende quotate.

Nel nostro caso, vista la complessità dell'azienda, viene proposta una media ponderata dei Beta dei settori maggiormente significativi per la Aries. **Il Beta che ne risulta è pari a 1,274.**

$$\text{Beta} = 1,274$$

Tabella 9: Beta dei diversi settori in cui opera l'Aries

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Peso % di settore
Advertising	41	1,36	62,98%	5,10%	55,00%
Business & Consumer Services	165	1,07	35,10%	12,61%	25,00%
Information Services	64	0,98	20,46%	16,37%	2,50%
Investments & Asset Management	156	0,90	61,59%	7,71%	2,50%
Publishing & Newspapers	37	1,32	56,95%	14,32%	15,00%

Fonte: Last Updated Europe market in January 2017 By Aswath Damodaran

Rm = tasso di rendimento atteso del mercato azionario di riferimento

La doverosa premessa per l'individuazione del tasso Rm è che Aries offre servizi al territorio friulano su commissione delle Pubbliche amministrazioni locali, per definizione e per il concetto stesso di società fondata della PA e al servizio della PA siamo in condizioni di assenza di concorrenza perfetta.

Inoltre non esistono sul mercato azionario realtà simili tali da giustificare un'analisi del tasso di rendimento medio di tale società. Ciononostante il tasso di rendimento atteso di un "mercato" di riferimento deve essere considerato per dare valenza scientifica alla formula che stiamo esponendo.

E' stato quindi preso un campione di Aziende speciali non quotate, ma comparabili per dimensione, analogia di servizio offerto e analogia di aree territoriali, ai fini dell'adozione di un Rm utile per la formulazione del tasso di attualizzazione. Le società individuate in accordo con i responsabili della società sono le seguenti:

- Bergamo Sviluppo;
- Centro servizi promozionali per le imprese di Cagliari;
- Promo Firenze;
- Si.Impresa Napoli;
- Pavia sviluppo;
- Promo Varese.

² Aswath Damodaran insegna Finanza aziendale e valutazione presso la Stern School of Business della New York University. Laureato presso l'Università della California, si occupa principalmente di valutazione aziendale, gestione del portafoglio e finanza aziendale applicata. Autore di numerosi articoli pubblicati nelle più prestigiose riviste del settore, è anche autore di diversi libri sulla valutazione e la finanza aziendale.

Tabella 10: Analisi dei conti economici delle società campione (2016)

	Bergamo > Bergamo sviluppo	Cagliari > Centro servizi promozionali per le imprese*	Firenze > PromoFirenze	Napoli > SI.IMPRESA*	Pavia > PAVIASVILUPPO -	Varese > PROMOVARESE
Totale ricavi (A)	€ 2.370.011,96	€ 1.948.194,00	€ 2.639.514,00	€ 4.755.572,00	€ 1.498.250,00	€ 2.650.539,00
Proventi da servizi	€ 220.969,16	€ 111.202,00	€ 659.441,00	€ 434.688,00	€ 532.600,00	€ 1.854.823,00
Proventi da servizi a imprese o organismi privati		€ 111.202,00			€ 532.600,00	€ 1.335.561,00
Proventi da servizi alla Camera di commercio					€ 0,00	€ 519.262,00
Proventi da servizi ad altri enti (Regioni, Province, ecc.)						
Altri proventi e rimborsi	€ 399.800,37	€ 90.027,00	€ 8.723,00	€ 3.400,00	€ 1.600,00	€ 6.183,00
Contributi ad organismi comunitari	€ 0,00	€ 89.983,00	€ 185.000,00	€ 564.908,00	€ 0,00	€ 0,00
Contributi regionali o da altri enti pubblici	€ 50.418,58	€ 201.525,00	€ 586.350,00	€ 0,00	€ 4.540,00	€ 0,00
Altri contributi	€ 0,00	€ 242.730,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 42.000,00	€ 0,00
Contributo della Camera di commercio (D)	€ 1.698.823,85	€ 1.212.727,00	€ 1.200.000,00	€ 3.752.576,00	€ 917.510,00	€ 789.533,00
Totale Costi	€ 2.367.474,96	€ 1.872.594,00	€ 2.635.085,00	€ 4.723.072,00	€ 1.487.750,00	€ 2.635.374,00
Organi istituzionali	€ 9.810,00	€ 29.000,00	€ 14.023,00	€ 32.500,00	€ 10.500,00	€ 15.165,00
Personale	€ 888.312,24	€ 860.995,00	€ 1.651.587,00	€ 2.426.584,00	€ 402.200,00	€ 958.172,00
-Competenze al personale	€ 633.091,00	€ 591.153,00	€ 1.167.021,00		€ 289.000,00	€ 721.303,00
-Oneri sociali	€ 201.424,24	€ 173.658,00	€ 374.539,00		€ 79.000,00	€ 162.095,00
-Accantonamenti al T.F.R.	€ 52.760,00	€ 54.801,00	€ 87.979,00		€ 23.000,00	€ 48.909,00
-Altri costi	€ 1.037,00	€ 41.383,00	€ 22.048,00		€ 11.200,00	€ 25.865,00
Funzionamento	€ 410.294,31	€ 368.497,00	€ 411.718,00	€ 390.000,00	€ 65.000,00	€ 543.864,00
-Prestazioni di servizi	€ 75.058,15	€ 160.000,00	€ 348.518,00		€ 30.000,00	€ 436.199,00
-Godimento di beni di terzi	€ 301.958,05	€ 124.497,00	€ 36.800,00			€ 5.732,00
-Oneri diversi di gestione	€ 33.278,11	€ 84.000,00	€ 26.400,00		€ 35.000,00	€ 101.933,00
Ammortamenti e accantonamenti	€ 34.822,04	€ 18.747,00	€ 10.500,00	€ 69.250,00	€ 7.900,00	€ 20.000,00
-Immobilizzazioni immateriali	€ 29.376,32	€ 668,00	€ 1.000,00		€ 0,00	
-Immobilizzazioni materiali	€ 5.445,72	€ 18.079,00	€ 6.000,00		€ 6.800,00	€ 15.000,00
-Svalutazione crediti	€ 0,00		€ 3.500,00		€ 200,00	€ 5.000,00
-Accantonamento fondi rischi ed oneri	€ 0,00				€ 900,00	
Progetti e iniziative	€ 1.034.046,37	€ 624.355,00	€ 561.280,00	€ 1.837.238,00	€ 1.012.650,00	€ 1.113.338,00
-Progetti e iniziative finanziati con contributi da organismi comunitari		€ 89.983,00			€ 0,00	
-Progetti e iniziative finanziati con contributi regionali o da altri enti pubblici		€ 479.854,00			€ 46.540,00	
-Progetti e iniziative finanziati con proventi da servizi		€ 54.518,00			€ 532.600,00	€ 1.304.000,00
Risultato gestione corrente	-€ 7.273,00	€ 75.600,00	€ 4.429,00	€ 32.500,00	€ 10.500,00	€ 15.165,00
*Per il CSI imprese di Cagliari si è fatto riferimento all'ultimo attivo disponibile sul sito internet della società, per la SI.Impresa di Napoli, che nasce dalla fusione di 5 società, si è stimato un attivo come somma dei bilanci consuntivi delle società visto che la nuova Azienda speciale non ha ancora un bilancio approvato e pubblicato						

Fonte: Elaborazione Studio Africani su bilanci previsionali 2016 e bilanci consuntivi 2015 Aziende speciali

Delle sei società citate sono stati analizzati i principali indicatori di bilancio, elaborati attraverso i bilanci preventivi e consuntivi presenti sui vari siti internet alla voce “amministrazione trasparente” arrivando alla conclusione di considerare la **media ponderata degli indicatori di redditività degli ultimi bilanci disponibili**. D'accordo quindi con i responsabili di Aries sono stati dati dei pesi differenti in ragione del grado di affinità e dimensioni dell'Azienda speciale in esame con le società campione, con l'obiettivo di rendere il campione più

vasto possibile e, quindi, senza escludere dall'analisi alcune aziende speciali che comunque sono affini con la Aries, ma nello stesso tempo di considerare quelle analoghe con un maggior peso sulle altre.

Tabella 11: tasso di rendimento aziende comparabili R_m = Media ponderata ROI (2016) delle società campione

	Bergamo > Bergamo sviluppo	Cagliari > Centro servizi promozionali per le imprese	Firenze > PromoFirenze	Napoli > SI.IMPRESA	Pavia > PAVIASVILUPPO -	Varese > PROMOVARESE
TOTALE ATTIVO	€ 1.486.606,00	€ 2.150.597,00	€ 3.280.380,00	€ 3.200.000,00	€ 38.709.207,00	€ 1.718.169,00
ROI	-0,5%	3,5%	0,1%	1,0%	0,0%	0,9%
MEDIA PONDERATA (Pesi)	5,0%	40,0%	5,0%	5,0%	5,0%	40,0%
Tempo indeterminato	21	29	35	35	10	25
Tempo determinato	0	0	1	0	1	1
Dipendenti CCIAA	0	0	0	0	0	0
Altre forme di lavoro flessibile	0	0	0	0	1	65
Direzione, affari generali, comunicazione	3	4	2	3	1	2
Servizi di supporto	10	14	8	7	3	5
Servizi alle imprese	8	11	26	25	8	84
Totale ambiti attività	21	29	36	35	12	91

Fonte: Elaborazione Studio Africani su dati Bilanci società, loro siti web e dati Osservatorio Camerale

Il tasso di rendimento del mercato di riferimento è quindi fissato a 1,8%.

4.2.4 Calcolo del Valore Reddittuale

Una volta valutate e stimate le singole componenti del processo di quantificazione del capitale economico si è in grado di determinare il suo valore, utilizzando la formula di seguito richiamata:

$$W = f(R) = \frac{R}{i}$$

Dove:

R = Reddito

i = tasso di attualizzazione

Il Reddito Medio Normalizzato Netto è pari a 5.271,09 euro

Il tasso di attualizzazione è dato dalla seguente formula:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

Dove:

$$R_f = 0,30\%$$

$$\text{Beta} = 1,274$$

$$R_m = 1,8\%$$

Ne segue che:

$$K_e = i = 0,30\% + 0,1274 * (1,8\% - 0,30\%) = 2,211\%$$

Il valore della Aries secondo il metodo reddituale al 31 dicembre 2016 è pari a:

$$W = 5.271,09 / 2,211\% = + 238.402,89 \text{ Euro}$$

5 Valutazione metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto patrimoniale-reddituale sintetizza i principi e i criteri di valutazione propri dei metodi analizzati nei paragrafi precedenti. Questo metodo, si osserva in letteratura, permette di mediare tra le valutazioni proprie del metodo patrimoniale che prende in esame i soli assets dell'azienda e del metodo reddituale che prende in esame la capacità dell'azienda di produrre redditi futuri. E' il metodo largamente più diffuso perché ha il pregio di considerare ciò che l'azienda effettivamente ha, ma anche verificare se vi è una concreta possibilità di prospettive di reddito.

Recuperando la formula di calcolo del valore economico dell'impresa secondo il metodo patrimoniale-reddituale abbiamo che:

$$W = K + (R - K \cdot i') \cdot a \cdot n - i$$

Rispetto a quanto già detto e analizzato nei precedenti paragrafi, la variabile che in questa formula è ancora da individuare è la **variabile i'** ; il tasso di interesse normale rispetto al tipo di investimento considerato.

Tale variabile è calcolata come risultante delle variabili nella tabella di seguito riportata:

Tabella 12: Calcolo tasso di interesse normale

i'	2,17%	Tasso di interesse normale
r	0,30%	tasso rendimento investimenti privi di rischi
t	12,50%	ritenuta fiscale
h	0,30%	tasso di inflazione atteso
ke	2,211%	maggiorazione percentuale del rischio d'impresa

Fonte: Elaborazione Studio Africani su dati congiunturali e di mercato

$$i' = \frac{1 + r \cdot (1 - t)}{1 + h} - 1 + k$$

Riassumendo, anche rispetto a quanto analizzato nei paragrafi precedenti, abbiamo quindi:

$$W = (-291.621,51 + (238,402,79 - (-291.621,51 \cdot 2,17\%)) \cdot 3,79$$

$$W = 635.535,99 \text{ Euro}$$

Varese, 05 giugno 2017

Alessandro Africani