



## **FIERA MILANO**

FIERA MILANO S.p.A.

Sede legale in Milano, Piazzale Carlo Magno 1

Sede operativa ed amministrativa in Rho (MI), S.S. del Sempione 28

Capitale Sociale Euro 42.445.141,00 i.v.

Registro delle Imprese di Milano,

Codice fiscale e P. IVA 13194800150

### **DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

Redatto ai sensi dell'articolo 10.2 della procedura in materia di operazioni con parti correlate di Fiera Milano S.p.A. e dell'articolo 5 del regolamento adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.

### **PROGETTO IT/TLC CENTRO CONGRESSI MILANO**

Milano, 1 agosto 2023

Il presente documento informativo è stato depositato e messo a disposizione del pubblico in data 1 agosto 2023 presso la sede legale e presso la sede operativa e amministrativa di Fiera Milano S.p.A., sul sito internet della società ([www.fieramilano.it](http://www.fieramilano.it) - sezione Investor Relations - Corporate Governance) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato [www.emarketstorage.com](http://www.emarketstorage.com)



## INDICE

DEFINIZIONI	4
PREMESSA	6
1. AVVERTENZE: rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dall'Operazione	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	8
2.1 <i>Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione</i>	8
2.2 <i>Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione</i>	9
2.3 <i>Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione</i>	11
2.4 <i>Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione</i>	13
2.5 <i>Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione</i>	14
2.6 <i>Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione</i>	16
2.7 <i>Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Fiera Milano eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie</i>	16
2.8 <i>Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative</i>	16
2.9 <i>Iter di approvazione dell'Operazione</i>	16
2.10 <i>Cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, ai fini della rilevanza dell'Operazione</i>	17
ALLEGATO A - Parere del Comitato OPC	<b>Errore. Il segnalibro non è definito.</b>
ALLEGATO B - Parere dello Studio Bernoni & Partners in ordine alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione E.A. Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.	<b>Errore. Il segnalibro non è definito.</b>

## DEFINIZIONI

Oltre ai termini definiti nel testo, si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del presente Documento Informativo. Tali definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. I termini definiti al singolare si intendono anche al plurale, e viceversa, ove il contesto lo richieda

<b>Comitato OPC o Comitato</b>	Il Comitato Controllo e Rischi di Fiera Milano, composto da tre amministratori non esecutivi, non correlati e indipendenti, organo deputato, ai sensi della Procedura OPC FM (come <i>infra</i> definita), a rilasciare il proprio parere motivato sull'interesse della Società al compimento di operazioni con parti correlate, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.
<b>Documento Informativo</b>	Il presente Documento Informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento Consob OPC e dell'Allegato 4 del medesimo, nonché del paragrafo 10.2 della Procedura OPC FM e relativo Allegato C.
<b>Fees FM</b>	Il compenso stabilito dal Term Sheet Vincolante per lo svolgimento, da parte della Società, del ruolo di <i>general contractor</i> del Progetto, pari al 4% di quanto riconosciuto al Fornitore IT/TLC.
<b>FFM o Fondazione</b>	Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano, con sede legale in Milano, Largo Domodossola n. 1.
<b>FM, Fiera Milano o Società</b>	Fiera Milano S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzale Carlo Magno n. 1 e sede operativa ed amministrativa in Rho (MI), S.S. del Sempione n. 28.
<b>FMC o Fiera Milano Congressi</b>	Fiera Milano Congressi S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzale Carlo Magno n. 1.
<b>Fornitore IT/TLC</b>	L'operatore terzo di primario <i>standing</i> a cui verrà affidata la realizzazione del Progetto, unitamente ai restanti fornitori terzi incaricati della esecuzione del Progetto.
<b>Gruppo Fiera Milano</b>	Fiera Milano e le sue società controllate.

<b>Importo Massimo</b>	L'impegno finanziario necessario per il completamento del Progetto, in ogni caso non superiore ad Euro 15 milioni, inclusivo del compenso in favore di FM in relazione alla sua attività di <i>general contractor</i> .
<b>Nuovi Servizi</b>	I nuovi servizi, come ad esempio il marketing di prossimità o la <i>real time connectivity</i> da sedi remote, che potranno essere offerti dalla Venue Centro Congressi dopo la realizzazione del Progetto.
<b>Olimpiadi</b>	I Giochi Olimpici e Paraolimpici Invernali di Milano Cortina 2026.
<b>Operazione</b>	La sottoscrizione, da parte di FM e di FMC, del Term Sheet Vincolante con Fondazione e dei successivi accordi esecutivi delle pattuizioni previste nel medesimo Term Sheet Vincolante.
<b>Parere Comitato OPC</b>	Il motivato parere non vincolante del Comitato Controllo e Rischi di FM sull'interesse delle Società all'approvazione dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.
<b>Parti</b>	Fiera Milano, Fiera Milano Congressi e Fondazione
<b>Procedura OPC FM</b>	La " <i>Procedura in materia di operazioni con parti correlate</i> " approvata ai sensi del Regolamento Consob OPC dal Consiglio di Amministrazione di FM da ultimo in data 16 giugno 2021, in vigore dal 1° luglio 2021 e pubblicata sul sito internet della Società.
<b>Progetto</b>	La realizzazione degli interventi tecnico/informatici descritti nell'apposito allegato al Term Sheet Vincolante e volti ad evolvere ulteriormente la rete dati e i servizi di connettività presenti presso la Venue Centro Congressi.
<b>Regolamento Consob OPC</b>	Il Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato, da ultimo con Delibera Consob n. 22144 del 22 dicembre 2021, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.

<b>Regolamento Emittenti</b>	Il Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, concernente la disciplina degli emittenti.
<b>Term Sheet Vincolante</b>	Il documento di natura vincolante sottoscritto in data 27 luglio 2023 che disciplina le intese delle Parti in ordine a (i) gli interventi tecnici da effettuare per la realizzazione del Progetto, (ii) la ripartizione tra Fondazione e FMC dei costi massimi (Euro 15 milioni) per la realizzazione del Progetto e, infine, (iii) il compenso dovuto da Fondazione e FMC a Fiera Milano in qualità di <i>general contractor</i> del Progetto.
<b>TUIF</b>	Il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.
<b>Venue Centro Congressi</b>	Il centro congressi Allianz MiCo, sito in Milano e composto collettivamente da MiCo Ala Sud, Padiglioni 1 e 2, Padiglioni 3 e 4.

### PREMESSA

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo**”) è stato predisposto da Fiera Milano S.p.A. (“**FM**”, “**Fiera Milano**” o la “**Società**” e, insieme alle sue controllate, il “**Gruppo Fiera Milano**”) ai sensi dell’articolo 5 del Regolamento Consob n. 17221/2010 (il “**Regolamento Consob OPC**”) e dell’Allegato 4 del medesimo, nonché in ottemperanza all’articolo 10.2 della “*Procedura in materia di operazioni con parti correlate*” adottata dal Consiglio di Amministrazione della Società da ultimo in data 16 giugno 2021 (la “**Procedura OPC FM**”) e relativo Allegato C.

Il Documento Informativo ha ad oggetto un’operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, ai sensi e per gli effetti del Regolamento Consob OPC e della Procedura OPC FM, realizzata con la controllante Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano (“**FFM**” o la “**Fondazione**”) da FM, sia direttamente, sia per il tramite della sua controllata totalitaria Fiera Milano Congressi S.p.A. (“**FMC**” o “**Fiera Milano Congressi**”).

In particolare, l’operazione prevede la realizzazione di interventi tecnico/informatici volti ad evolvere ulteriormente la rete dati e la connettività del polo Allianz MiCo, sito in Milano e composto collettivamente da MiCo Ala Sud, Padiglioni 1 e 2, Padiglioni 3 e 4 (la “**Venue Centro Congressi**”) e, conseguentemente, supportare tra l’altro l’erogazione di servizi tecnologici audio e video ad alta risoluzione (il “**Progetto**”).

La Venue Centro Congressi è di proprietà di Fondazione e risulta (o comunque risulterà al termine dei lavori connessi al Progetto) nella disponibilità di FMC sulla base di contratti di locazione. FMC utilizza e utilizzerà detta Venue per concederla, in tutto o in parte, a terzi per eventi e manifestazioni congressuali.

Fondazione, FM e FMC (le “**Parti**”) hanno perfezionato le proprie intese in merito alla realizzazione del Progetto all’interno di un *term sheet* vincolante (il “**Term Sheet Vincolante**”) che disciplina, in particolare,

- (i) gli interventi tecnici da effettuare per la realizzazione del Progetto;
- (ii) la ripartizione in parti uguali, tra Fondazione e FMC, dei costi massimi pari a Euro 15 milioni (l’**Importo Massimo**) per la realizzazione dei lavori connessi al Progetto (comprensivi delle *fees* per il ruolo di *general contractor* svolto da FM), lavori che verranno affidati a un primario operatore terzo (insieme agli altri fornitori esterni per l’esecuzione del Progetto, il “**Fornitore IT/TLC**”); e, infine,
- (iii) il compenso dovuto da Fondazione e FMC, sempre in parti uguali e senza vincolo di solidarietà, a Fiera Milano in qualità di *general contractor* del Progetto nella misura pari al pari al 4% del compenso che verrà corrisposto al Fornitore IT/TLC (le “**Fees FM**”).

L’operazione con parti correlate in esame ha dunque ad oggetto la sottoscrizione, da parte di FM e di FMC, del Term Sheet Vincolante con Fondazione ed i successivi ed eventuali accordi esecutivi delle pattuizioni comprese nello stesso Term Sheet Vincolante (l’**Operazione**”).

Si rinvia al successivo paragrafo 2.1 per ulteriori informazioni in merito all’Operazione.

L’Operazione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 26 luglio 2023, previo rilascio, in pari data, del parere motivato favorevole, non vincolante (il “**Parere Comitato OPC**” qui allegato *sub* “A”), del Comitato Controllo e Rischi di Fiera Milano (il “**Comitato OPC**” o il “**Comitato**”).

Si ricorda che Fiera Milano è una società quotata di minori dimensioni e, in quanto tale, beneficia della deroga prevista dall’articolo 10, comma 1, del Regolamento Consob OPC. Pertanto, fermi restando gli obblighi di informativa al pubblico e la necessaria approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell’articolo 9.2 della Procedura OPC FM sono applicati alle operazioni di maggiore rilevanza i presidi previsti nella medesima Procedura OPC FM per le operazioni di minore rilevanza.

## **1. AVVERTENZE: rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi derivanti dall’Operazione**

La sottoscrizione, da parte di FM e di FMC, del Term Sheet Vincolante con Fondazione costituisce un’operazione con parti correlate, in quanto, come detto, realizzata tra FM, la sua controllata

totalitaria FMC e la controllante Fondazione (entità che detiene circa il 63,8% del capitale sociale di FM).

Più specificamente, l'Operazione viene realizzata tra Fiera Milano e la sua controllante (i) direttamente, per quanto riguarda il 50% dell'Importo Massimo e, in particolare, come di seguito meglio specificato, l'entità delle Fees FM a carico di FFM, nonché (ii) indirettamente, per il tramite di FMC, per quanto concerne l'investimento, pari al restante 50% dell'Importo Massimo (comprensivo della quota parte delle Fees FM), sugli immobili della Venue Centro Congressi di proprietà della Fondazione.

L'Operazione comporta, quindi, un potenziale rischio di conflitto con riguardo all'interesse per la Società, anche tramite la controllata FMC, alla conclusione dell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Per completezza di informazione, si segnala che l'Architetto Francesco Conci, oltre a essere Amministratore Delegato di Fiera Milano, è anche Amministratore Delegato di Fiera Milano Congressi, società, come sopra ricordato, interamente controllata da Fiera Milano.

In relazione all'Operazione la Società non ritiene sussistano, alla data del Documento Informativo, ulteriori situazioni di potenziale conflitto di interessi diverse da quelle tipiche delle operazioni con parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.

## **2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE**

### **2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione**

**2.1.1** Come anticipato in Premessa, l'Operazione ha ad oggetto la sottoscrizione del Term Sheet Vincolante per la realizzazione del Progetto.

Detto Progetto consiste nella realizzazione di importanti interventi tecnico/informatici volti ad evolvere ulteriormente la rete dati e i servizi di connettività presenti presso la Venue Centro Congressi.

Con il progetto, FMC intende dotarsi della possibilità di offrire ai propri clienti servizi di IT/TLC assolutamente avanzati rispetto all'attuale contesto sia nazionale che internazionale.

L'obiettivo, come si avrà modo di sottolineare, è quello di rendere gli spazi della Venue Centro Congressi ancora più ambiti ed intercettare così le esigenze di clienti in portafoglio e di quelli potenziali.

**2.1.2** Nel Term Sheet Vincolante sono dunque disciplinati, oltre ai dettagli tecnici del Progetto, anche la ripartizione in parti uguali, tra Fondazione e FMC, dell'Importo Massimo (Euro 15 milioni, comprensivi delle Fees FM) e il compenso dovuto da Fondazione e FMC, sempre in parti uguali, a Fiera Milano in qualità di *general contractor* del Progetto (le Fees FM).

**2.1.3** Il Progetto si inserisce nel quadro del complessivo *refresh* tecnologico delle reti dati del quartiere fieristico di Fiera Milano a Rho e del centro congressuale di Milano. Avendo Fiera Milano già attivato un fornitore di primario *standing* (il Fornitore IT/TLC) al riguardo, le Parti hanno ritenuto di affidare anche i lavori del Progetto al medesimo Fornitore IT/TLC, società terza e non correlata ad alcuna delle Parti.

## **2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'Operazione è stata posta in essere, del relativo grado di correlazione, della natura e della portata degli interessi di tali parti nell'Operazione**

**2.2.1** L'Operazione si configura come operazione tra parti correlate poiché realizzata da FM, sia direttamente, sia per il tramite della sua controllata totalitaria FMC, con la controllante Fondazione.

In particolare, si segnala che, alla data del presente Documento Informativo:

- (i) Fondazione esercita il controllo di diritto sulla Società ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e dell'articolo 93 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUIF"), in virtù della partecipazione, pari a circa il 63,8%, da questa detenuta nel capitale della Società; e
- (ii) FM esercita direttamente il controllo di diritto su FMC in forza della partecipazione pari al 100%, detenuta dalla Società nel relativo capitale sociale.

**2.2.2** La natura e la portata degli interessi delle Parti coinvolte nell'Operazione tiene conto della circostanza che la Venue Centro Congressi è composta da: (i) le aree del cosiddetto MiCo Sud, ossia i Padiglioni 5 e 6 del Quartiere Fieramilanocity, (ii) i Padiglioni 3 e 4 del Quartiere Fieramilanocity e, da ultimo, (iii) i Padiglioni 1 e 2 del Quartiere Fieramilanocity.

Tutte le aree sopra richiamate che compongono la Venue Centro Congressi sono di proprietà di Fondazione, mentre FMC ne dispone (o comunque ne disporrà al termine del Progetto) in virtù di contratti di locazione/sublocazione <sup>(1)</sup>.

---

<sup>(1)</sup> In particolare,

- gli immobili del Mico Sud sono di proprietà della Fondazione e oggetto di un contratto di locazione con FMC. Il contratto di locazione ha una scadenza prevista per il 30 aprile 2029. Tuttavia, per effetto della rinuncia espressa della Fondazione al proprio diritto di non rinnovare il contratto per altri nove anni alla prossima scadenza, FMC può ad oggi fare affidamento su di una durata della locazione sino al 30 aprile 2038;
- i Padiglioni 3 e 4 sono nell'attuale disponibilità di FMC in virtù di un contratto di sublocazione tra Fiera Milano e FMC con scadenza prevista per il 31 agosto 2027. A sua volta, Fiera Milano è parte di un contratto di locazione con Fondazione con scadenza prevista per il 30 giugno 2032. Per effetto (i) della rinuncia espressa della Fondazione al proprio diritto di non rinnovare il contratto di locazione con Fiera Milano per altri nove anni alla prossima scadenza e (ii) della rinuncia espressa di Fiera Milano al proprio diritto di non rinnovare il contratto di sublocazione con FMC sia alla scadenza del 2027, che a quella del 2033, FMC può ad oggi fare affidamento su di una durata della sublocazione sino al 31 agosto 2039;
- i Padiglioni 1 e 2 sono di proprietà della Fondazione e, attualmente, nella sua disponibilità. Fondazione ha comunque assunto l'impegno a sottoscrivere con FMC, al termine di alcuni lavori di ristrutturazione ulteriori rispetto al Progetto, un contratto di locazione della durata di almeno sei anni, più sei anni. La

**2.2.3** L’Operazione prevede pertanto che:

- (i) Fondazione partecipi, nella misura del 50%, ad un investimento per l’implementazione dei servizi IT/TLC in immobili di propria titolarità, ma il cui possesso, in virtù dei contratti e degli impegni assunti, è nella disponibilità di FMC;
- (ii) Fondazione riconosca alla Società la quota parte (50%) delle Fees FM;
- (iii) FMC investa il 50% dell’Importo Massimo (Euro 7,5 milioni, comprensivo del 50% delle Fees FM) per l’implementazione IT/TLC su immobili di proprietà di Fondazione;
- (iv) la Società assuma il ruolo di *general contractor* del Progetto a fronte della corresponsione a suo favore delle Fees FM.

**2.2.4** Nel caso di specie, e in particolare ai fini della disciplina OPC, l’interesse della Società è stato ponderato in relazione a due distinti profili:

- (i) l’interesse della Società stessa a porre in essere, per il tramite della propria controllata FMC, un investimento pari al 50% del costo del Progetto al fine di realizzare un significativo *upgrade* tecnologico all’interno di immobili (vale a dire, tutti quelli della Venue Centro Congressi) non di propria titolarità, ma di proprietà della controllante FFM;
- (ii) l’interesse diretto di Fiera Milano a porre in essere l’Operazione, vale a dire a sottoscrivere il Term Sheet Vincolante, anche in relazione al suo ruolo di *general contractor*, per la realizzazione del Progetto.

**2.2.5** Quanto al primo profilo, la Società ritiene che la capacità di FMC di mantenere i rapporti in essere con i propri clienti e di attrarre nuovi eventi nella Venue Centri Congressi sia influenzata in modo significativo dalla possibilità, per la Venue stessa, di offrire servizi tecnologici efficienti e di ultima generazione, come, ad esempio, collegamenti audio e video ad alta risoluzione.

Fiera Milano e Fiera Milano Congressi ritengono infatti che detta possibilità costituisca un fattore essenziale per migliorare il posizionamento competitivo a livello internazionale di FMC e per incrementare il livello qualitativo dei servizi offerti e quindi consentire un adeguamento (*repricing*) del prezzo degli stessi. Tutto ciò, anche in considerazione del già riscontrato aumento, dopo il periodo Covid, della richiesta di forme di «ibridazione» degli eventi, vale a dire “misti” presenza / remoto.

FM e FMC ritengono altresì che grazie in particolare agli sviluppi della connettività all’interno della Venue Centro Congressi previsti dal Progetto, Fiera Milano Congressi potrebbe altresì introdurre nuovi servizi da proporre ai clienti come, ad esempio, il *marketing* di prossimità o la *real time connectivity* da sedi remote (insieme, i “**Nuovi Servizi**”).

---

Fondazione si è altresì unilateralmente impegnata a formalizzare detto contratto ad un canone, ove non determinato congiuntamente tra le Parti, stabilito da un terzo arbitratore. Per effetto di tale impegno, FMC può fare affidamento anche sulla disponibilità dei Padiglioni 1 e 2 nel periodo ricompreso tra il 2024 e il 2036.

La Società ha, in definitiva, valutato come l'interesse di FMC (e dunque di Fiera Milano) all'investimento di Euro 7,5 milioni previsto dal Progetto possa, in sintesi, essere ravvisato sotto tre distinti profili. L'implementazione dei servizi tecnologici e di TLC della Venue Centro Congressi consentirà infatti di:

- (i) poter attrarre nuovi potenziali clienti anche a livello internazionale;
- (ii) migliorare la redditività di FMC, grazie al *repricing* delle strutture e dei servizi offerti, nonché alla possibilità di proporre i Nuovi Servizi; e, infine
- (iii) di offrire servizi di alto livello tecnologico e di conseguente importante valore aggiunto nel caso in cui la Fondazione Milano Cortina 2026 scelga la Venue Centro Congressi per ospitare il Main Media Center delle Olimpiadi, con tutti i conseguenti ritorni per il Gruppo Fiera Milano, anche di immagine.

**2.2.6** Quanto invece al secondo profilo sopra ricordato, vale a dire l'assunzione del ruolo di *general contractor* del Progetto da parte della Società, si sottolinea come detto ruolo consentirà a FM, oltre che di svolgere un'attività specificamente remunerata, anche di mantenere un diretto ed immediato controllo sui lavori che verranno realizzati dal Fornitore IT/TLC.

Posto che ad usufruire delle tecnologie realizzate a seguito del Progetto sarà FMC, società controllata in via totalitaria da Fiera Milano, è evidente il pieno interesse della Società a coordinare, seguire e controllare tutti i lavori previsti dal Progetto.

In questo modo, poi, Fiera Milano potrà monitorare non solo la qualità dei servizi resi dal Fornitore IT/TLC, ma anche il rispetto del relativo cronoprogramma, elemento quest'ultimo assai significativo considerato che consentirebbe a FMC di essere pronta a fornire servizi di connettività di elevato standing tecnologico nel caso in cui la Venue Centro Congressi fosse scelta quale Main Media Center delle Olimpiadi.

### **2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la Società dell'Operazione**

**2.3.1** Come già ribadito, le motivazioni alla base dell'Operazione consistono nella possibilità di sfruttare, in misura ancor più remunerativa, le aree della Venue Centro Congressi da parte di FMC.

Grazie al Progetto, infatti, FMC potrà contare su spazi destinati ad eventi e congressi ancora più moderni ed efficienti, caratterizzati dalla maggiore attrattività commerciale e dalla possibilità di incrementare i corrispettivi per aree e servizi.

**2.3.2** L'aspetto della convenienza di una simile iniziativa è stato esaminato dalla Società (e, per quanto di competenza, ovviamente da FMC) in relazione a due aspetti:

- (i) il ritorno sull'investimento effettuato da FMC su immobili di proprietà della parte correlata Fondazione: in altri termini, è stata valutata la sussistenza di vantaggi di natura economica e/o

finanziaria derivanti dalla realizzazione del Progetto in capo a FMC (e, indirettamente, a Fiera Milano); nonché

- (ii) la congruità del compenso pattuito tra Fondazione (e FMC) e Fiera Milano per l'attività di *general contractor* ai sensi del Term Sheet Vincolante, vale a dire l'importo delle Fees FM.

**2.3.3** Al fine di valutare la convenienza dell'investimento di FMC, la Società ha sviluppato un *business plan* di durata decennale (2024-2034) sulla base delle seguenti assunzioni:

- (i) fatturato *flat* nell'arco di piano. Non è stata, cioè, ipotizzata alcuna crescita di fatturato derivante da un maggior numero di eventi ospitati. Nonostante il Progetto sia finalizzato proprio a rendere ancora più attrattivi gli spazi della Venue Centro Congressi, in ottica prudenziale è stato mantenuto nell'arco di piano un fatturato omogeneo a quello attuale;
- (ii) sono stati utilizzati, al fine di stimare i ricavi e margini addizionali generati dal Progetto, i dati storici relativi alla ripartizione del fatturato di FMC ed in particolare:
  - (a) la ripartizione del fatturato fra corrispettivi legati all'utilizzo degli spazi e fatturato generato dalla richiesta ed erogazione di servizi;
  - (b) l'identificazione della quota di fatturato riconducibile ai servizi audio video e, più nello specifico, ai servizi di connettività (servizi wifi/lan);
- (iii) sono stati stimati in via del tutto prudenziale (a) incrementi di prezzo sui listini della locazione di aree della Venue Centro Congressi post completamento del Progetto e dei servizi IT oggi offerti, nonché (b) i corrispettivi per la prestazione dei Nuovi Servizi consentiti dalla maggiore connettività; e, infine,
- (iv) sono stati previsti costi addizionali per la manutenzione e la gestione della rete in misura, anche qui, più alta delle attese concrete della Società, sempre in ottica estremamente prudenziale.

Il *business plan* elaborato dalla Società sulla base delle sopra richiamate assunzioni (il “**Business Plan Scenario Minimale**”) consente di apprezzare un rientro sull'investimento legato al Progetto a carico di FMC in 8 anni.

**2.3.4** Qualora poi la Venue Centro Congressi venisse scelta dalla Fondazione Milano Cortina 2026 per ospitare il Main Media Center delle Olimpiadi, il ritorno sull'investimento di FMC sarebbe anticipato di due anni, in quanto nei ricavi addizionali stimati rivenienti dal Progetto andrebbero considerati anche i servizi di connettività generati dal Main Media Center.

**2.3.5** Nelle proprie assunzioni e nell'elaborazione del Business Plan Scenario Minimale, è stato volutamente utilizzato, tenuto conto della natura di operazione con parte correlata della transazione esaminata, un approccio conservativo. Utilizzando invece un'ottica più ordinaria – ad esempio ipotizzando l'incremento della quota di mercato conseguente alla disponibilità di una tecnologia IT/TLC tra le migliori rinvenibili nel panorama europeo di *venue* comparabili – si considera assai

probabile un'ipotesi di ritorno sull'investimento di FMC relativamente al Progetto in tempi ancora più contenuti rispetto a quanto previsto nel Business Plan Scenario Minimale

**2.3.6** Quanto invece alla convenienza delle Fees FM, pari al 4% dei corrispettivi riconosciuti al Fornitore IT'/TLC, si è tenuto conto delle analoghe esperienze già svolta in passato da Fiera Milano, anche per conto di Fondazione.

Ad ogni modo, anche in un'ottica prudentziale, è stata richiesta dalla Società ad un consulente esterno, lo Studio Bernoni & Partners aderente al *network* internazionale Grant Thornton (il “**Consulente del CdA**”), un “*parere in merito alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.*”.

Detto parere, reso in data 20 luglio 2023 allegato *sub* “B” al presente Documento Informativo, individua le metodologie applicabili nel caso di specie e evidenzia che “*le analisi svolte ci consentono di affermare che la marginalità congrua da riconoscere a Fiera Milano S.p.A. per la prestazione dei servizi richiesti da Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e da Fiera Milano Congressi S.p.A., descritti nel presente documento, debba ricadere nel range di valori compresi tra 1,68% e 5,01%, con una mediana pari a 3,61%, avuto riguardo alla media ponderata. In assenza di specifiche motivazioni, la prassi, nazionale e internazionale, è di adottare il valore mediano, nel caso specifico pari a 3,61% come precedentemente indicato*”.

Il Consulente del CdA conclude pertanto constatando che “*il documento a noi consegnato indica che Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A. riconoscono a Fiera Milano S.p.A. un margine pari al 4% dei costi fatturati dai fornitori. Questa marginalità percentuale, ai sensi di quanto indicato sopra, è prossima al valore mediano e, quindi, riflette condizioni di libera concorrenza, secondo la migliore prassi nazionale e internazionale*”.

La Società, anche sulla base delle proprie autonome valutazioni ed esperienze, condividendo le metodologie sviluppate dal Consulente del CdA e la relativa applicazione, ha pertanto ritenuto che le Fees FM previste dal Term Sheet Vincolante, pari al 4% di quanto riconosciuto al Fornitore IT'/TLC, sia nelle circostanze congrua e conveniente per FM.

## **2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione**

**2.4.1** Nel caso di specie il controvalore dell'Operazione risulta pari a Euro 15 milioni (l'Importo Massimo) da ripartirsi, come detto, tra Fondazione e FMC, senza vincolo di solidarietà, nella misura del 50% ciascuna, importo comprensivo anche delle Fees FM.

**2.4.2** L'Importo Massimo di 15 milioni è stato convenuto tra le Parti alla luce della somma dei fattori riportati nella seguente tabella:

Infrastruttura attiva (Hardware, Licenze) Infrastruttura passiva (Cablaggi) Progettazione Infrastruttura Attiva e Passiva Temporary Managers	
<b>Totale fornitore IT/TLC</b>	<b>14.423 €</b>
<b>Fee General Contractor 4% su Totale Forniture da terzi</b>	<b>577 €</b>
<b>Totale Investimento</b>	<b>15.000 €</b>

**2.4.3** In buona sostanza, come emerge dalla tabella sopra riportata, l'Importo Massimo stabilito dal Term Sheet Vincolante è costituito da due voci: (i) i costi del Fornitore IT/TLC, che vengono di fatto "girati" dal *general contractor* a Fondazione e FMC e, appunto, (ii) le Fees FM. I costi di cui al punto (i) non generano dunque profitti per FM e sono in ogni caso negoziati direttamente con un soggetto terzo e non correlato (il Fornitore IT/TLC).

Le modalità di determinazione dell'Importo Massimo rilevano dunque, nell'ambito dell'Operazione in esame, limitatamente (i) alla determinazione delle Fees FM e (ii) alla suddivisione dell'ammontare dell'investimento in parti uguali e senza vincolo di solidarietà, tra Fondazione e FMC.

Quanto al profilo *sub (i)*, la negoziazione tra le Parti ha portato ad individuare il valore del 4% ritenuto dalla Società, alla luce di quanto sopra ricordato al paragrafo 2.3, conveniente nelle circostanze.

Con riguardo invece alla ripartizione in parti uguali e sempre senza vincolo di solidarietà, tra Fondazione e FMC dell'Importo Massimo (profilo (ii) di cui sopra), la Società ha ritenuto la negoziazione circa una suddivisione paritetica tra FMC e Fondazione analogamente conveniente per il Gruppo Fiera Milano.

In effetti, sulla base delle elaborazioni effettuate e volte a ricostruire puntualmente (alla luce di specifici razionali connessi alle diverse componenti delle voci di costo del Progetto) l'allocazione dell'investimento tra Fondazione e FMC, FMC avrebbe potuto essere chiamata a sostenere i relativi costi per una percentuale più elevata, sino al 59% dell'Importo Massimo (e, quindi, pari a Euro 8.850.000).

## **2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

**2.5.1** L'Operazione si configura quale operazione di "*maggior rilevanza*" ai sensi del Regolamento Consob OPC e dell'Allegato B della Procedura OPC FM.

In particolare, ai sensi dell'Allegato B della Procedura OPC FM, per individuare se un'operazione con parte correlata debba essere qualificata come di "*maggior rilevanza*" occorre prendere a riferimento

L'“*indice di rilevanza del controvalore*”<sup>(2)</sup>. Qualora poi il rapporto tra (i) detto controvalore e (ii) la capitalizzazione dell'emittente rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte) risulti superiore al 5%, allora l'operazione con parte correlata deve essere qualificata come OPC di Maggiore Rilevanza.

Nel caso di specie, il controvalore dell'Operazione è stato ritenuto pari a Euro 15 milioni (l'Importo Massimo).

La capitalizzazione di Borsa di Fiera Milano al 31 marzo 2023, ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato alla data del Consiglio di Amministrazione che ha approvato l'Operazione (Resoconto intermedio di Gestione al 31 marzo 2023), risulta pari a Euro 199,212 milioni.

L'Operazione risulta dunque qualificabile come OPC di Maggiore Rilevanza ai sensi della Procedura OPC FM, in quanto il rapporto tra il suo controvalore e la capitalizzazione di borsa risulta pari al 7,5% circa, percentuale superiore alla soglia del 5% prevista dal Regolamento Consob OPC e dalla Procedura OPC FM per la qualificazione delle OPC di Maggiore Rilevanza.

Tenuto conto che l'Operazione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione della Società del 26 luglio 2023, data in cui è stata approvata anche la Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2023, si segnala per completezza che la valutazione circa la qualificazione dell'Operazione come OPC di Maggiore Rilevanza non subirebbe modificazioni anche considerando il valore di capitalizzazione di Borsa della Società al 30 giugno 2023. Detto valore, infatti, è pari a Euro 176,199 milioni, e, pertanto, il rapporto tra il controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione di Borsa rimarrebbe in ogni caso superiore alla soglia del 5%.

**2.5.2** Con riferimento invece agli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione si segnala, in sintesi, che assumendo un approccio prudenziale nella previsione e nella stima degli impatti economico finanziari connessi all'Operazione, si ipotizza che l'investimento massimo a carico di FMC, pari a Euro 7,5 milioni possa generare per FMC (ed indirettamente per il Gruppo FM) un Ebitda medio annuo incrementale di circa Euro 1,0milione a partire dal 2025. Sulla base dei connessi flussi finanziari nominali, il ritorno dell'investimento è previsto nel corso dell'ottavo anno successivo all'entrata in funzione dell'investimento.

---

<sup>(2)</sup> Non risulta pertanto necessario, nelle circostanze, ricorrere né all'“*Indice di rilevanza dell'attivo*”, né all'“*Indice di rilevanza del passivo*”.

## **2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione**

L'Operazione descritta nel presente Documento Informativo non comporta alcuna modifica nei compensi dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano e/o delle sue controllate.

## **2.7 Informazioni relative agli strumenti finanziari della Società detenuti dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti di Fiera Milano eventualmente coinvolti nell'Operazione e agli interessi di questi ultimi in operazioni straordinarie**

Nell'Operazione non sono coinvolte quali parti correlate né componenti del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale, né direttori generali o dirigenti della Società.

## **2.8 Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative**

Si precisa che la trattativa relativa all'Operazione è stata condotta dall'Amministratore Delegato di Fiera Milano, Architetto Francesco Conci, e dal *Chief Financial Officer* e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di FM, dott. Massimo De Tullio.

## **2.9 Iter di approvazione dell'Operazione**

### Procedura

Come consentito dall'articolo 10.1 del Regolamento Consob OPC, le operazioni di “*maggior rilevanza*” con parti correlate sono approvate, ai sensi dell'articolo 9.2 della Procedura OPC FM, dal Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano previo motivato parere favorevole, non vincolante, del Comitato OPC, chiamato a esprimersi sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Le citate disposizioni prevedono infatti che anche alle operazioni di “*maggior rilevanza*” vengano applicati dalla Società i presidi previsti per le operazioni di “*minore rilevanza*”, ferma restando la necessaria competenza deliberativa del Consiglio di Amministrazione e la necessità di predisporre il documento informativo.

### Attività del Comitato OPC

**A.** Il Comitato OPC riunitosi per svolgere le attività necessarie e opportune ai sensi della Procedura OPC FM con riferimento all'Operazione è sempre stato interamente costituito da tre amministratori indipendenti, non correlati e non coinvolti ai sensi del Regolamento Consob OPC e della Procedura OPC FM. In questo contesto, il Comitato OPC ha esercitato il proprio

diritto di chiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* della Società coinvolto nelle attività propedeutiche all'Operazione. In particolare, il Comitato OPC si è riunito in quattro occasioni nel periodo compreso tra l'8 giugno 2023 e il 26 luglio 2023, data del rilascio del Parere del Comitato OPC qui allegato *sub* "A".

- B.** Ai fini delle proprie analisi e determinazioni, il Comitato OPC ha deciso di avvalersi, anche in considerazione del fatto che l'Operazione è un'OPC di Maggiore Rilevanza, di un proprio consulente legale, individuato, all'esito di apposito *beauty contest*, nello Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati, per il supporto nella gestione dei profili regolamentari del processo di predisposizione del Parere del Comitato OPC.
- C.** Ad esito delle analisi svolte, il Comitato OPC, esaminato anche il parere del Consulente del CdA, all'unanimità dei componenti, tutti presenti (Avv. Michaela Castelli, Ing. Ferruccio Resta e Dott.ssa Paola Annamaria Petrone), il Parere del Comitato OPC in merito all'interesse di Fiera Milano al compimento dell'Operazione, nonché alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.
- D.** Il Collegio Sindacale di Fiera Milano ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato OPC sopra menzionate, monitorando, in relazione ai propri compiti e funzioni, il corretto svolgimento dell'istruttoria e del processo condotti dal Comitato OPC, avuto riguardo all'interesse di Fiera Milano nell'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, ad esito dei quali il Comitato OPC ha emesso il Parere del Comitato OPC.

#### Approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano

Il Parere del Comitato OPC è stato trasmesso in data 26 luglio al Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano. Il Consiglio di Amministrazione della Società si è riunito lo stesso 26 luglio 2023 e, preso atto del Parere del Comitato OPC, ha approvato, tra le altre, l'Operazione e, pertanto la sottoscrizione del Term Sheet Vincolante. Alla richiamata adunanza del Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano hanno espresso voto favorevole tutti i Consiglieri della Società.

#### **2.10 Cumulo di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla Società, ai fini della rilevanza dell'Operazione**

La fattispecie di cui al presente paragrafo non è applicabile all'Operazione.

#### **ALLEGATI**

**Allegato A - Parere Comitato OPC**

**Allegato B** - *Parere dello Studio Bernoni & Partners in ordine alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione E.A. Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.*

Milano, 1 agosto 2023

Per il Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano

Francesco Conci



**ALLEGATO A - *Parere del Comitato OPC***

**COMITATO CONTROLLO E RISCHI DI FIERA MILANO S.P.A.**

**PARERE SU OPC DI MAGGIORE RILEVANZA**

**26 LUGLIO 2023**

***PROGETTO IT/TLC***

***CENTRO CONGRESSI MILANO***

*Parere redatto ai sensi degli articoli 8, comma 1, e 10, comma 1, del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni, nonché degli articoli 2, 9.1 e 9.2 della Procedura in materia di operazioni con parti correlate di Fiera Milano S.p.A. approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano S.p.A. in ultimo in data 16 giugno 2021 e in vigore dal 1° luglio 2021.*

*R*



## INDICE

<b>1. PREMessa, PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI</b>	<b>2</b>
1.1 I COMPITI DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI DI FIERA MILANO S.P.A. ....	2
1.2 PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO.....	2
1.3 NATURA DELLA CORRELAZIONE.....	4
1.4 CONTROVALORE DELL'OPERAZIONE.....	5
<b>2. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE NON VINCOLANTE DEL COMITATO</b>	<b>6</b>
<b>3. FASE ISTRUTTORIA PER L'EMISSIONE DEL PARERE DEL COMITATO. LA CORRETTEZZA PROCEDURALE</b>	<b>6</b>
3.1 IL COINVOLGIMENTO DEL COMITATO .....	6
3.2 REDAZIONE E APPROVAZIONE DEL PARERE MOTIVATO DEL COMITATO.....	7
<b>4. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (A) L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE</b>	<b>8</b>
4.1 L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE: PREMessa .....	8
4.2 L'INTERESSE ALLA REALIZZAZIONE DEL PROGETTO.....	8
4.3 L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ ALLO SVOLGIMENTO DEL RUOLO DI GENERAL CONTRACTOR NELL'AMBITO DEL PROGETTO ....	9
4.4 SINTESI DELLE VALUTAZIONI DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI IN RELAZIONE AL PROFILO DELL'INTERESSE DI FIERA MILANO AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE.....	9
<b>5. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (B) LA CONVENIENZA E LA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE</b>	<b>9</b>
5.1 LA CONVENIENZA PER FIERA MILANO DELL'OPERAZIONE E LA CORRETTEZZA DELLE RELATIVE CONDIZIONI: I PROFILI OGGETTO DI ESAME .....	9
5.2 LA CONVENIENZA PER FIERA MILANO DELL'OPERAZIONE: L'INVESTIMENTO DI FMC PER LA REALIZZAZIONE DEL PROGETTO. ....	10
5.3 LA CONVENIENZA RISPETTO AL COMPENSO PER IL RUOLO DI GENERAL CONTRACTOR .....	11
5.4 SULLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DEL TERM SHEET VINCOLANTE .....	12
5.5 SINTESI DELLE VALUTAZIONI DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI IN RELAZIONE AL PROFILO DELLA CONVENIENZA DELL'OPERAZIONE E DELLA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE RELATIVE CONDIZIONI .....	12
<b>6. CONCLUSIONI</b>	<b>13</b>



## 1. PREMESSA, PRESUPPOSTI E RAGIONI DELL'INTERVENTO DEL COMITATO CONTROLLO E RISCHI

### 1.1 I compiti del Comitato Controllo e Rischi di Fiera Milano S.p.A.

1.1.1 Fiera Milano S.p.A. ("Fiera Milano" o "FM" o la "Società" e, insieme alle sue società controllate, il "Gruppo Fiera Milano") ha adottato, approvandone da ultimo il contenuto in data 16 giugno 2021, la "Procedura in materia di operazioni con parti correlate" (la "Procedura FM OPC")<sup>(1)</sup> in conformità a quanto previsto (i) dall'articolo 2391-bis del codice civile e (ii) dalla delibera Consob numero 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni (il "Regolamento Consob OPC").

Ai sensi della Procedura FM OPC<sup>(2)</sup>, il Comitato Controllo e Rischi<sup>(3)</sup> rappresenta il comitato competente per l'espressione del motivato parere nelle operazioni di maggiore rilevanza, relativo alle operazioni con parti correlate poste in essere dalla Società direttamente o per il tramite di sue controllate (il "Comitato").

1.1.2 Il Comitato è chiamato ad esprimersi, ai sensi del Regolamento Consob OPC e degli articoli 2, 9.1 e 9.2 della Procedura FM OPC, sull'ipotesi di operazione *infra* descritta, che costituisce un'operazione con parte correlata di maggiore rilevanza, ai sensi e per gli effetti del Regolamento Consob OPC, realizzata da FM sia direttamente, sia per il tramite della sua controllata totalitaria Fiera Milano Congressi S.p.A. ("FMC"). L'articolo 9.2 della Procedura FM OPC, in conformità a quanto consentito dall'art. 10, comma 1, della Procedura Consob OPC<sup>(4)</sup>, stabilisce che le operazioni di maggiore rilevanza debbano essere "esaminate ed approvate nel rispetto della procedura adottata per le Operazioni di Minore Rilevanza", ferme restando le previsioni relative agli obblighi informativi e la riserva di competenza a deliberare in capo al Consiglio di Amministrazione di Fiera Milano.

In tale contesto, l'intervento del Comitato è volto dunque, in particolare, a rilasciare un motivato parere, di natura non vincolante, sull'interesse di Fiera Milano al compimento dell'operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il "Parere").

### 1.2 Presupposti e ragioni dell'intervento del Comitato

(1) La versione vigente della Procedura FM OPC, disponibile sul sito Internet [www.fieramilano.it](http://www.fieramilano.it) nella sezione Investor Relations – Governance, è stata approvata dalla Società con delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2021 ed è in vigore dal 1° luglio 2021.

(2) Cfr. articolo 9.1(A) delle Procedure FM OPC.

(3) Composto dall'Avv. Michaela Castelli (Presidente), dal Prof. Ing. Ferruccio Resta e dalla Dott.ssa Paola Annamaria Petrone, tutti Amministratori indipendenti non correlati ai sensi della Procedura FM OPC.

(4) L'articolo 10, comma 1, Regolamento Consob OPC stabilisce infatti che, fermi gli obblighi informativi e la competenza del Consiglio di Amministrazione, "le società quotate di minori dimensioni, le società di recente quotazione e le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante possono applicare alle operazioni di maggiore rilevanza una procedura individuata per le operazioni di minore rilevanza ai sensi dell'articolo 7". Fiera Milano rientra tra le società di "minori dimensioni" in virtù della sua capitalizzazione di Borsa.

1.2.1 In data 8 giugno 2023 è stata fornita ai componenti del Comitato una preliminare informativa circa una possibile operazione tra FM, la sua controllante Fondazione Fiera Milano ("Fondazione" o "FFM") e FMC.

Più specificamente, l'operazione avrebbe ad oggetto la realizzazione di interventi tecnico/informatici che assicurerebbero un significativo *upgrade* dell'attuale infrastruttura dati e TLC relativi alla Venue Centro Congressi (come di seguito definita) sita in Milano e che FMC utilizza per concederla, in tutto o in parte, a terzi per eventi e manifestazioni congressuali (il "Progetto") <sup>(5)</sup>.

Grazie a tale *upgrade*, la Venue Centro Congressi (come di seguito definita) assumerebbe caratteristiche tecniche e di comunicazione dati di assoluto rilievo nel panorama non solo nazionale, ma anche europeo, consentendo a FMC di arrivare ad offrire (i) un prodotto ancor più contraddistinto da standard qualitativi di eccellenza, in grado di supportare, quanto al settore delle TLC, l'erogazione di servizi audio e video ad alta risoluzione e, anche, (ii) gli spazi necessari ad ospitare il Main Media Center delle Olimpiadi invernali 2026 .

1.2.2 Le intese ipotizzate tra gli Uffici di Fondazione, FM e FMC (le "Parti") in ordine alla realizzazione del Progetto sono riflesse in una bozza di *term sheet* vincolante (il "Term Sheet Vincolante") <sup>(6)</sup> che disciplina in particolare, (i) gli interventi tecnici, ad opera di un soggetto terzo qualificato, da effettuare per la realizzazione del Progetto che, costituendo un'evoluzione dell'Aggiornamento IT/TLC Base, verrebbero sempre affidati al Fornitore IT/TLC; (ii) la ripartizione in parti uguali tra Fondazione e FMC dei costi massimi (Euro 15 milioni) per la realizzazione dei lavori (comprensivi delle *fees* per il *general contractor*) <sup>(7)</sup> e, infine, (iii) il compenso dovuto da Fondazione e FMC, sempre in parti uguali, a Fiera Milano in qualità di *general contractor* del Progetto.

<sup>(5)</sup> Il Progetto costituisce peraltro e deve essere collocato nell'ambito delle attività volte al miglioramento dell'infrastruttura e dei servizi offerti dal Gruppo Fiera Milano già ipotizzate in passato dalla Società. In tale contesto, Infatti, Fiera Milano, mediante scambio di corrispondenza in data 12 aprile 2022, ha sottoscritto con un fornitore di primario *standing* (il "Fornitore IT/TLC") un contratto di appalto di servizi per la realizzazione di un intervento avente ad oggetto lo svolgimento da parte del Fornitore IT/TLC di un ammodernamento delle reti dati del Gruppo Fiera Milano da realizzarsi sia presso il quartiere fieristico di Fiera Milano a Rho, sia presso il centro congressuale di Milano (l'"Aggiornamento IT/TLC Base"). Il Progetto costituisce dunque una ampia e significativa evoluzione dell'Aggiornamento IT/TLC Base e si caratterizza per essere non un mero *refresh* delle apparecchiature in essere, ma una pressoché integrale sostituzione delle stesse.

<sup>(6)</sup> Nel prosieguo del presente parere, il riferimento al Term Sheet deve intendersi effettuato con riguardo alla bozza finale trasmessa al Comitato in data 26 luglio 2023 e, a quanto confermato al Comitato stesso, non soggetta a ulteriori modificazioni per profili sostanziali prima della relativa approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

<sup>(7)</sup> La ripartizione in parti uguali dei costi massimi di Euro 15 milioni è stata individuata dagli Uffici di Fondazione, da un lato, e da FMC e FM, dall'altro, all'esito delle interlocuzioni intervenute. Nel corso dell'Istruttoria svolta dal Comitato, il management della Società ha comunque evidenziato che una allocazione basata su specifici razionali connessi alle diverse componenti delle voci di costo del Progetto avrebbe potuto comportare una ripartizione degli oneri rispettivamente pari al 41% a carico di Fondazione e al 59% a carico di FMC, ripartizione, pertanto, peggiorativa per la stessa FMC.



1.2.3 Gli edifici che sarebbero oggetto dei lavori previsti dal Progetto, e che risultano (o comunque risulteranno al termine dei lavori) nella piena disponibilità di FMC in virtù di specifici contratti di locazione (o sublocazione), sono:

(i) le aree del cosiddetto Mico Sud, ossia i Padiglioni 5 e 6 del Quartiere Fieramilanocity (il "Mico Sud")<sup>(8)</sup>;

(ii) i Padiglioni 3 e 4 del Quartiere Fieramilanocity, (i "Padiglioni 3 e 4")<sup>(9)</sup>; e

(iii) i Padiglioni 1 e 2 del Quartiere Fieramilanocity (i "Padiglioni 1 e 2" e, insieme al Mico Sud e ai Padiglioni 3 e 4, la "Venue Centro Congressi")<sup>(10)</sup>.

1.2.4 Il Term Sheet Vincolante prevede, come sopra ricordato, che Fondazione e FMC affidino a Fiera Milano il ruolo di *general contractor* per la realizzazione del Progetto nella Venue Centro Congressi. In particolare, Fondazione e FMC riconosceranno a FM, in egual misura e senza alcun vincolo di solidarietà, un importo per l'esecuzione del ruolo di *general contractor* pari al 4% del compenso che verrà corrisposto al Fornitore TLC (la "Fee FM"). Resta fermo che il Term Sheet Vincolante prevede che l'esborso massimo per FFM e FMC non superi i 15 milioni di Euro, comprensivo della Fee FM (l'"Importo Massimo").

1.2.5 Ai fini della disciplina in materia di operazioni con parti correlate (anche solo "OPC"), il presente parere (il "Parere") ha dunque ad oggetto la sottoscrizione, da parte di FM e di FMC, del Term Sheet Vincolante con Fondazione e dei successivi accordi esecutivi delle pattuizioni previste nel medesimo Term Sheet Vincolante (l'"Operazione").

### 1.3 Natura della correlazione

L'Operazione è sottoposta all'attenzione del Comitato ai sensi del Regolamento Consob OPC e della Procedura FM OPC in quanto posta in essere tra l'emittente quotato Fiera Milano e (i) la sua controllante Fondazione e (ii) la sua controllata totalitaria FMC.

<sup>(8)</sup> Gli immobili del Mico Sud sono di proprietà della Fondazione e oggetto di un contratto di locazione con FMC. Il contratto di locazione ha una scadenza prevista per il 30 aprile 2029. Tuttavia, per effetto della rinuncia espressa della Fondazione al proprio diritto di non rinnovare il contratto per altri nove anni alla prossima scadenza, FMC può ad oggi fare affidamento su di una durata della locazione sino al 30 aprile 2038.

<sup>(9)</sup> I Padiglioni 3 e 4 sono nell'attuale disponibilità di FMC in virtù di un contratto di sublocazione tra Fiera Milano e FMC con scadenza prevista per il 31 agosto 2027. A sua volta, Fiera Milano è parte di un contratto di locazione con Fondazione con scadenza prevista per il 30 giugno 2032. Per effetto (i) della rinuncia espressa della Fondazione al proprio diritto di non rinnovare il contratto di locazione con Fiera Milano per altri nove anni alla prossima scadenza e (ii) della rinuncia espressa di Fiera Milano al proprio diritto di non rinnovare il contratto di sublocazione con FMC sia alla scadenza del 2027, che a quella del 2033, FMC può ad oggi fare affidamento su di una durata della sublocazione sino al 31 agosto 2039.

<sup>(10)</sup> I Padiglioni 1 e 2 sono di proprietà della Fondazione e, attualmente, nella sua disponibilità. Fondazione ha comunque assunto l'impegno a sottoscrivere con FMC, al termine di alcuni lavori di ristrutturazione ulteriori rispetto al Progetto, un contratto di locazione della durata di 6 anni, più sei anni. La Fondazione si è altresì unilateralmente impegnata a formalizzare detto contratto ad un canone, ove non determinato congiuntamente tra le parti, stabilito da un terzo arbitratore. Per effetto di tale impegno, FMC può fare affidamento sulla disponibilità dei Padiglioni 1 e 2 nel periodo ricompreso tra il 2024 e il 2036.

L'Operazione in esame verrebbe più specificamente realizzata tra Fiera Milano e la sua controllante (i) direttamente, per quanto riguarda il 50% dell'Importo Massimo e, in particolare, l'entità delle Fees FM a carico di FFM, nonché (ii) indirettamente, per il tramite di FMC, per quanto concerne l'investimento, pari al restante 50% dell'Importo Massimo (comprensivo della quota parte delle Fees FM), sugli immobili della Venue Centro Congressi di proprietà della Fondazione.

L'Operazione rientra dunque tra le "Operazioni con Parti Correlate" ai sensi degli articoli 2, 7, 9.1 e 9.2 della Procedura FM OPC.

#### 1.4 Controvalore dell'Operazione

1.4.1 Ai sensi dell'Allegato B della Procedura FM OPC, per individuare se un'operazione con parte correlata debba essere qualificata come di "maggiore rilevanza" occorre prendere a riferimento l'"indice di rilevanza del controvalore" <sup>(11)</sup>. Qualora poi il rapporto tra (i) detto controvalore e (ii) la capitalizzazione dell'emittente rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (relazione finanziaria annuale o semestrale o informazioni finanziarie periodiche aggiuntive, ove redatte) risulti superiore al 5%, allora l'operazione con parte correlata deve essere qualificata come OPC di Maggiore Rilevanza.

1.4.2 Nel caso di specie, anche in via prudenziale, il controvalore dell'Operazione risulta pari a Euro 15 milioni (l'Importo Massimo) da ripartirsi, come detto, tra Fondazione e FMC, senza vincolo di solidarietà, nella misura del 50% ciascuna, importo comprensivo anche delle Fees FM.

1.4.3 La capitalizzazione di borsa di Fiera Milano al 31 marzo 2023, ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato (Resoconto intermedio di Gestione al 31 marzo 2023), risulta pari a Euro 199,212 milioni.

L'Operazione risulta dunque qualificabile come OPC di Maggiore Rilevanza, ai sensi della Procedura FM OPC, in quanto il rapporto tra il suo controvalore e la capitalizzazione di borsa risulta pari al 7,5% circa, percentuale superiore alla soglia del 5% prevista dal Regolamento Consob OPC e dalla Procedura FM OPC per la qualificazione delle OPC di Maggiore Rilevanza <sup>(12)</sup>.

Conseguentemente, in virtù dell'art. 9.2 della Procedura FM OPC, la competenza a deliberare è attribuita al Consiglio di Amministrazione. Al Comitato OPC spetta il rilascio di un motivato parere, comunque non vincolante. Entro sette giorni dall'approvazione dell'Operazione da parte del

<sup>(11)</sup> Non risulta viceversa necessario, nelle circostanze, ricorrere né all'"indice di rilevanza dell'attivo", né all'"indice di rilevanza del passivo".

<sup>(12)</sup> Tenuto conto che l'Operazione sarà sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della Società del 26 luglio 2023, data in cui è prevista anche l'approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2023, si segnala che la valutazione circa la qualificazione dell'Operazione come OPC di Maggiore Rilevanza non subirebbe modificazioni anche considerando il valore di capitalizzazione di Borsa della Società al 30 giugno 2023.

Detto valore, infatti, è pari a Euro 176,199 milioni, e, pertanto, il rapporto tra il controvalore dell'Operazione e la capitalizzazione di Borsa rimarrebbe in ogni caso superiore alla soglia del 5%.



Consiglio di Amministrazione, sarà pubblicato il documento informativo ai sensi dell'art. 10 della Procedura FM OPC e dell'art. 5 del Regolamento Consob OPC.

## 2. CONTENUTO E PORTATA DEL PARERE NON VINCOLANTE DEL COMITATO

2.1 In conformità alle previsioni del Regolamento Consob OPC e della Procedura FM OPC, il Comitato è chiamato ad esprimersi, con il proprio motivato parere non vincolante, (i) sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione e (ii) sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, quale presidio di neutralità e imparzialità di valutazione della prefigurata Operazione a beneficio di tutti i soci di Fiera Milano (e, in particolare, dei soci non correlati).

2.2 In particolare, spetta al Comitato una preliminare valutazione sull'interesse della Società al compimento dell'Operazione, valutazione che, pur non dovendosi limitare ai soli profili procedurali o di legittimità, non può ovviamente avere ad oggetto un vero e proprio esame sui profili di opportunità dell'Operazione. Una simile valutazione di opportunità, infatti, è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione nel suo *plenum* (o, quando applicabile, in ipotesi diverse dalla presente, dei suoi organi delegati) nell'ambito della definizione e implementazione dell'indirizzo strategico della Società e degli obiettivi imprenditoriali.

Nel caso di specie, peraltro, l'interesse deve essere valutato, ad avviso del Comitato, con riguardo a due distinti profili (cfr., in proposito, paragrafo 4):

- (i) Il primo ha ad oggetto l'interesse di Fiera Milano, per il tramite di FMC, a sostenere il 50% del costo del Progetto per effettuare un significativo *upgrade* tecnologico in immobili, tutti quelli della Venue Centro Congressi, non di propria titolarità, ma di proprietà della controllante FFM;
- (ii) il secondo riguarda invece direttamente Fiera Milano e verte sull'interesse della stessa a concludere un contratto (il Term Sheet Vincolante e successivi atti esecutivi) come *general contractor* per la realizzazione del Progetto.

2.3 Anche le considerazioni del Comitato in punto di convenienza e correttezza delle condizioni dell'Operazione devono dunque essere espresse con riguardo ai due profili testé menzionati (cfr., in proposito, paragrafo 5). Deve cioè essere valutata, da un lato, la convenienza dell'investimento che verrebbe effettuato da FMC per la realizzazione del Progetto e, dall'altro lato, la congruità della Fee FM.

## 3. FASE ISTRUTTORIA PER L'EMISSIONE DEL PARERE DEL COMITATO. LA CORRETTEZZA PROCEDURALE

### 3.1 Il coinvolgimento del Comitato

3.1.1 Il Comitato è stato informato dell'Operazione in via informale in data 31 maggio 2023.

A seguire, In data 8 giugno 2023, si è tenuta una prima riunione del Comitato, nel corso della quale i componenti del Comitato hanno ricevuto una prima serie di informazioni e avviato le preliminari interlocuzioni con il *management* concernenti l'Operazione.

In tale occasione, i componenti del Comitato hanno unanimemente convenuto di ricorrere alla consulenza, per gli aspetti di natura regolamentare, di un proprio consulente legale. All'esito della procedura di *beauty contest* espletata, il Comitato ha richiesto allo Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati un supporto, per i profili legali, in relazione alla gestione del processo di predisposizione del presente Parere (il "Consulente Legale").

3.1.2 In data 21 luglio 2023, il Comitato si è riunito per un aggiornamento da parte degli Uffici interni di Fiera Milano sulle ultime negoziazioni in corso. Nell'ambito della riunione, preceduta da numerose interlocuzioni informali tra i membri del Comitato (anche con il supporto del Consulente Legale) e gli Uffici della Società, sono stati illustrati ai componenti del Comitato i dettagli dell'Operazione e il contenuto del presente Parere.

3.1.3 Durante la riunione del 24 luglio 2023, il Comitato ha quindi potuto condividere una prima traccia del Parere che recepiva le considerazioni e gli approfondimenti emersi nel corso della riunione del 21 luglio 2023, anche alla luce delle presentazioni effettuate dagli Uffici della Società, dei chiarimenti forniti e della documentazione esaminata.

3.1.4 Infine, nella riunione del 26 luglio 2023 il Comitato ha esaminato la bozza di Parere implementata a seguito della riunione del 24 luglio 2023, recependo le osservazioni e i commenti sulla stessa da parte dei suoi componenti, e ha approvato la versione finale del presente Parere, trasmettendone immediatamente copia alla Società.

3.1.4 Il Collegio Sindacale di Fiera Milano ha partecipato a tutte le riunioni del Comitato sopra menzionate, richiedendo informazioni e monitorando, in relazione ai propri compiti e funzioni, il corretto svolgimento dell'istruttoria e del processo condotti dal Comitato, al fine di emettere il presente Parere, sull'interesse di Fiera Milano al compimento dell'Operazione e sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

### 3.2 Redazione e approvazione del Parere motivato del Comitato

Il Comitato, con l'assistenza dello Studio Legale Galbiati, Sacchi e Associati per gli aspetti di natura legale, ha dato avvio alla predisposizione del presente Parere immediatamente al termine della propria riunione del 21 luglio 2023. La bozza del Parere è stata poi esaminata nel corso della riunione del 24 luglio 2023. Alla luce delle considerazioni emerse in detta riunione il Comitato ha dunque finalizzato e approvato il presente Parere in data 26 luglio 2023.

#### 4. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (A) L'INTERESSE DELLA SOCIETÀ AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

##### 4.1 L'interesse della Società al compimento dell'Operazione: premessa

Il Comitato, in relazione all'interesse della Società al compimento dell'Operazione, è chiamato ad esprimere, come sopra ricordato al paragrafo 2, una valutazione della corrispondenza dell'ipotizzata Operazione all'interesse della Società. Più in particolare, alla luce delle caratteristiche dell'Operazione, il Comitato è chiamato a valutare:

- (i) l'interesse di Fiera Milano a porre in essere, per il tramite di FMC, un investimento pari al 50% del costo del Progetto al fine di realizzare un significativo *upgrade* tecnologico all'interno di immobili, tutti quelli della Venue Centro Congressi, non di propria titolarità, ma di proprietà della controllante FFM;
- (ii) l'interesse diretto di Fiera Milano a porre in essere l'Operazione, vale a dire a sottoscrivere il Term Sheet Vincolante, anche in relazione al suo ruolo di *general contractor*, per la realizzazione del Progetto.

##### 4.2 L'interesse alla realizzazione del Progetto

4.2.1 In relazione all'interesse di Fiera Milano ad effettuare, per il tramite di FMC, un investimento di massimi Euro 7,5 milioni in immobili di proprietà di un soggetto terzo (parte correlata della Società), i competenti Uffici di Fiera Milano hanno evidenziato come la capacità di mantenere i rapporti in essere con i propri clienti e di attrarre nuovi eventi nella Venue Centri Congressi sia significativamente influenzata dall'offerta dei servizi tecnologici che la Venue stessa è in grado di offrire.

La capacità di intercettare nuovi congressi ed eventi dipende infatti, sempre secondo le strutture interne della Società, anche dalla capacità delle *venue* di fornire, tra l'altro, servizi tecnologici audio e video ad alta risoluzione. È stato sottolineato come detta capacità costituisca un fattore essenziale per migliorare il posizionamento competitivo a livello internazionale di FMC. Tutto ciò, anche in considerazione dell'aumento della domanda di «ibridazione» degli eventi (vale a dire "misti" presenza / remoto) dopo il periodo Covid.

È stato inoltre evidenziato dalla Società che grazie in particolare agli sviluppi della connettività all'interno della Venue Centro Congressi previsti dal Progetto FMC potrebbe introdurre nuovi servizi da proporre ai clienti come, ad esempio, il *marketing* di prossimità o la *real time connectivity* da sedi remote (insieme, i "Nuovi Servizi").

4.2.2 Il *management* della Società ha quindi rappresentato al Comitato come, in sintesi, l'interesse di FMC (e dunque di Fiera Milano) alla realizzazione del Progetto possa essere ravvisato sotto tre distinti profili. L'implementazione dei servizi tecnologici e di TLC della Venue Centro Congressi consentirebbe infatti:

- (i) in primo luogo, di attrarre nuovi potenziali clienti anche a livello internazionale e, contestualmente, in secondo luogo,
- (ii) di migliorare la redditività di FMC, grazie al *repricing* delle strutture e dei servizi offerti, nonché alla possibilità di proporre i Nuovi Servizi; e infine
- (iii) di favorire la scelta, da parte della Fondazione Milano Cortina 2026, di ospitare nella Venue Centro Congressi il Main Media Center delle Olimpiadi invernali del 2026, con tutti i conseguenti ritorni per il Gruppo Fiera Milano, anche di immagine.

#### 4.3 L'interesse della Società allo svolgimento del ruolo di General Contractor nell'ambito del Progetto

Quanto invece al ruolo di *general contractor*, gli Uffici della Società hanno evidenziato al Comitato nel corso della sua istruttoria che l'acquisizione di detto incarico da parte di Fiera Milano consentirebbe, oltre che di svolgere un'attività specificamente remunerata, anche di mantenere un diretto ed immediato controllo sulle attività che verranno realizzate dal Fornitore IT/TLC.

Posto che ad usufruire delle tecnologie realizzate a seguito del Progetto sarà FMC, società controllata in via totalitaria da Fiera Milano, è stato sottolineato l'evidente interesse della Società a coordinare, seguire e controllare tutti i lavori previsti dal Progetto.

In questo modo, infatti, Fiera Milano, che ha già svolto in passato tale ruolo in funzione delle competenze tecniche acquisite, potrebbe monitorare non solo la qualità dei servizi resi dal Fornitore IT/TLC, ma anche il rispetto del relativo cronoprogramma, elemento quest'ultimo assai significativo con particolare riguardo alla possibilità di ospitare presso la Venue Centro Congressi il Main Media Center delle Olimpiadi invernali 2026.

#### 4.4 Sintesi delle valutazioni del Comitato Controllo e Rischi in relazione al profilo dell'interesse di Fiera Milano al compimento dell'Operazione

Alla luce di tutto quanto richiamato nei precedenti paragrafi da 4.1 a 4.3 al cui contenuto si rinvia, il Comitato Controllo e Rischi di Fiera Milano ritiene di condividere le valutazioni della Società in ordine alla sussistenza, nelle circostanze, di un interesse specifico della Società nel dar corso all'Operazione.

### 5. L'OGGETTO SPECIFICO DEL PARERE: (B) LA CONVENIENZA E LA CORRETTEZZA SOSTANZIALE DELLE CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE

#### 5.1 La convenienza per Fiera Milano dell'Operazione e la correttezza delle relative condizioni: i profili oggetto di esame

Ai sensi del Regolamento Consob OPC e della Procedura FM OPC, il Comitato è altresì chiamato a esprimere la propria motivata opinione sulla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni dell'Operazione.

Nella fattispecie in esame, due sono i profili che debbono essere valutati dal Comitato sotto il profilo della convenienza:

- (i) l'investimento di FMC sull'immobile di proprietà della parte correlata Fondazione. In altri termini, si tratta di verificare la sussistenza di vantaggi di natura economica e/o finanziaria derivanti dalla realizzazione del Progetto in capo a FMC (e, indirettamente, a Fiera Milano);
- (ii) la congruità del compenso pattuito tra Fondazione (e FMC) e Fiera Milano per l'attività di general contractor ai sensi del Term Sheet Vincolante <sup>(13)</sup>.

#### 5.2 La convenienza per Fiera Milano dell'Operazione: l'investimento di FMC per la realizzazione del Progetto.

5.2.1 La realizzazione del Progetto presenta per FMC un costo massimo, comprensivo della quota parte della Fee FM di sua spettanza, di Euro 7,5 milioni <sup>(14)</sup>.

Al fine di valutare la convenienza dell'Operazione per FMC, il *management* della Società ha sviluppato un *business plan* di durata decennale (2024-2034) <sup>(15)</sup> sulla base delle seguenti assunzioni:

- (i) nonostante il Progetto sia finalizzato a rendere ancora più attrattivi gli spazi della Venue Centro Congressi, non è stata ipotizzata alcuna crescita di fatturato derivante da un maggior numero di eventi ospitati e, in ottica prudenziale, si è mantenuto nell'arco di piano un fatturato omogeneo a quello attuale;
- (ii) sono stati utilizzati, al fine di stimare i ricavi e margini addizionali generati dal Progetto, i dati storici relativi alla ripartizione del fatturato di FMC ed in particolare:
  - (a) la ripartizione del fatturato fra corrispettivi legati all'utilizzo degli spazi e fatturato generato dalla richiesta ed erogazione di servizi;
  - (b) l'identificazione della quota di fatturato riconducibile ai servizi audio video e, più nello specifico, dei servizi di connettività (servizi wifi/lan).
- (iii) sono stati stimati in via del tutto prudenziale (a) incrementi di prezzo sui listini della locazione di aree della Venue Centro Congressi post completamento del Progetto e dei

<sup>(13)</sup> Viceversa, non è risultato necessario, nelle circostanze, valutare la congruità del corrispettivo complessivo previsto dal Term Sheet Vincolante per i lavori dettagliati dal Progetto. In effetti, l'Importo Massimo stabilito dal Term Sheet Vincolante è costituito unicamente da due voci: (I) i costi del Fornitore IT/TLC, che vengono di fatto "girati" dal general contractor a Fondazione e FMC e, appunto, (II) la Fee FM. I costi di cui al punto (I) non generano dunque profitti per FM e sono in ogni caso negoziati direttamente con un soggetto terzo e non correlato (il Fornitore IT/TLC).

<sup>(14)</sup> Si tratta di un costo massimo anche in considerazione dell'assenza di vincoli di solidarietà tra Fondazione e FMC, come previsto dal Term Sheet Vincolante.

<sup>(15)</sup> Come indicato alle note 8, 9 e 10 del presente Parere, FMC può fare affidamento sulla disponibilità della Venue Centro Congressi per tutto l'arco temporale preso in considerazione dal piano.

servizi IT oggi offerti, nonché (b) i corrispettivi per la prestazione dei Nuovi Servizi consentiti dalla maggiore connettività;

- (iv) infine, sono stati previsti costi aggiuntivi per la manutenzione e la gestione della rete in misura, anche qui, più alta delle attese concrete della Società, sempre in ottica prudenziale per le finalità OPC.

5.2.2 Il *business plan* elaborato dal *management* della Società sulla base delle assunzioni da esso individuate e ricordate al precedente paragrafo 5.2.1 (Il “Business Plan Scenario Minimale”) consente di apprezzare un rientro sull’investimento legato al Progetto a carico di FMC in 8 anni.

5.2.3 Inoltre, qualora la Venue Centro Congressi venisse scelta in via definitiva dalla Fondazione Milano Cortina 2026 per ospitare il Main Media Center delle Olimpiadi invernali 2026, il ritorno sull’investimento di FMC sarebbe anticipato di due anni, in quanto nei ricavi aggiuntivi stimati rivenienti dal Progetto andrebbero considerati anche i servizi di connettività generati dal Main Media Center <sup>(16)</sup>.

5.2.3 Nelle proprie assunzioni e nell’elaborazione del Business Plan Scenario Minimale, il *management* della Società ha utilizzato, secondo quanto ribadito al Comitato, un approccio conservativo connesso alle finalità della disciplina OPC. Utilizzando invece un’ottica più ordinaria – ad esempio ipotizzando l’incremento della quota di mercato conseguente alla disponibilità di una tecnologia IT/TLC *best in class* nel panorama europeo – la Società considera assai probabile un’ipotesi di ritorno sull’investimento di FMC relativamente al Progetto in tempi ancora più contenuti rispetto a quanto previsto nel Business Plan Scenario Minimale.

5.2.4 Il *management* della Società ha altresì sottolineato che anche la ripartizione in parti uguali tra Fondazione e FMC dell’Importo Massimo sia da ritenersi conveniente per FMC. In effetti, sulla base delle elaborazioni del *management* di Fiera Milano volte a ricostruire puntualmente (alla luce di specifici razionali connessi alle diverse componenti delle voci di costo del Progetto) l’allocazione dell’investimento tra Fondazione e FMC, quest’ultima avrebbe sostenuto i relativi costi per una percentuale più elevata, pari al 59% dell’Importo Massimo (e, quindi, pari a Euro 8.850.000).

### 5.3 La convenienza rispetto al compenso per il ruolo di General Contractor

In relazione alla convenienza della Fee FM, pari al 4% dei corrispettivi riconosciuti al Fornitore IT/TLC, gli Uffici della Società hanno sottolineato come l’attività di general contractor sia stata già svolta in passato da Fiera Milano S.p.A., anche per conto di Fondazione.

<sup>(16)</sup> Nei ricavi aggiuntivi non sono stati considerati dalla Società, anche qui in ottica cautelativa, gli eventuali profitti legati alla locazione degli spazi per ospitare il Main Media Center delle Olimpiadi. Tutto ciò, in considerazione del fatto che, in linea di principio, Fondazione Milano Cortina 2026 potrebbe comunque, anche senza la realizzazione del Progetto, scegliere di posizionare il Main Media Center presso la Venue Centro Congressi.

Le valutazioni della Società in merito alla congruità del 4% previsto nel Term Sheet Vincolante risultano suffragate da uno studio predisposto da un consulente esterno incaricato dalla Società che ha esaminato le tariffe applicate sul mercato per attività sostanzialmente analoghe.

In base a detto studio, che il Comitato ha potuto esaminare nel corso della propria istruttoria, emerge che il 4% è un valore che si colloca al di sopra della media individuata dal consulente esaminando il *benchmark* di mercato.

Oltre alle indicazioni del *management*, aventi ad oggetto anche il raffronto con i compensi percepiti in precedenti attività svolte dalla Società, il Comitato ha quindi potuto tenere in considerazione, nelle proprie valutazioni, anche l'elaborato del consulente della Società, apprezzandone la dettagliata esposizione (i) della metodologia seguita, (ii) della modalità di individuazione dei *peers* e (iii) delle conclusioni raggiunte.

In dette conclusioni, il consulente afferma che *"un margine pari al 4% dei costi fatturati dai fornitori [...] riflette condizioni di libera concorrenza, secondo la migliore prassi nazionale e internazionale"*. L'elaborato del consulente della Società sarà allegato, come il presente Parere, al documento informativo che dovrà essere predisposto e pubblicato dalla Società, ai sensi della normativa applicabile, entro sette giorni dall'approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

#### 5.4 Sulla correttezza sostanziale delle condizioni del Term Sheet Vincolante

Il Comitato OPC, per completezza, ha proceduto anche ad analizzare, con il supporto degli Uffici e dei consulenti legali della Società, i profili relativi alle condizioni del Term Sheet Vincolante, nell'ambito dei propri compiti di presidio circa la correttezza sostanziale delle condizioni, oltre che della convenienza, dell'Operazione.

Sulla scorta delle informazioni pervenute dal *management* della Società, così come – durante le riunioni del Comitato OPC – dai legali della Società, è emerso all'attenzione del Comitato OPC un impianto complessivo delle condizioni e pattuizioni del Term Sheet Vincolante che, sotto un profilo giuridico, si presenta coerente con quanto normalmente previsto a questo stadio dell'operazione in analoghi accordi per operazioni e parti di simile specie.

#### 5.5 Sintesi delle valutazioni del Comitato Controllo e Rischi in relazione al profilo della convenienza dell'Operazione e della correttezza sostanziale delle relative condizioni

Tenuto conto di tutto quanto richiamato nei precedenti paragrafi da 5.1 a 5.4 al cui contenuto si rinvia, il Comitato Controllo e Rischi ritiene di condividere le valutazioni della Società sulla convenienza dell'Operazione e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

## 6. CONCLUSIONI

In considerazione di tutto quanto sopra, Il Comitato Controllo e Rischi nella sua funzione di Comitato OPC, composto da Michaela Castelli, Ferruccio Resta e Paola Annamaria Petrone, tutti Amministratori Indipendenti non Correlati ai sensi del Regolamento Consob OPC e della Procedura FM OPC, esaminati e valutati i documenti, le informazioni e i chiarimenti forniti dal *management* della Società,

**ESPRIME, ALL'UNANIMITÀ,  
AI SENSI DELL'ARTICOLO 8 DEL REGOLAMENTO CONSOB OPC  
E DEGLI ARTICOLI 2, 9.1 E 9.2 DELLA PROCEDURA FM OPC,  
PARERE FAVOREVOLE**

In merito all'Operazione, così come descritta nel paragrafo 1.2 che precede, ritenendo che sussistano (i) l'interesse della Società al compimento dell'Operazione, nonché (ii) la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 26 luglio 2023

Il Comitato Controllo e Rischi

Avv. Michaela Castelli  
*Presidente*

Prof. Ing. Ferruccio Resta

Dot.ssa Paola Annamaria Petrone

**ALLEGATO B – *Parere dello Studio Bernoni & Partners in ordine alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione E.A. Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.***

---

**Bernoni & Partners**  
Via Melchiorre Gioia, 8  
20124 Milano  
Italia

**T** +39 02 7833 51  
**E** [info@bgt.it.gt.com](mailto:info@bgt.it.gt.com)  
[LinkedIn/bernoni-grant-thornton](https://www.linkedin.com/company/bernoni-grant-thornton)

## Fiera Milano S.p.A.

**Parere in merito alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione E.A. Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.**



Bernoni

Grant Thornton

Egregio Dottor Sebastiano Carbone

Fiera Milano S.p.A.

Piazzale Carlo Magno, 1

20149 Milano

Milano, 20 luglio 2023

**Oggetto: Parere in merito alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione E.A. Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.**

Egregio Dottor Carbone,

come da Vostra richiesta, esprimiamo il nostro parere in merito alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A.

Dopo aver sinteticamente descritto l'operazione oggetto del presente parere, svolgiamo le nostre considerazioni in merito alla metodologia più appropriata da utilizzarsi per la determinazione del corrispettivo e alla congruità del margine da applicarsi.

Il parere è rilasciato sulla base delle informazioni che ci sono state fornite e dei documenti che ci sono stati trasmessi, e di seguito riportati. Qualora le informazioni e i documenti dovessero risultare, in tutto o in parte, incompleti o non aggiornati o non corretti, è necessario che ci siano comunicate le informazioni e ci siano trasmessi i documenti corretti, aggiornati e completi affinché sia possibile per noi esaminarli e, se necessario od opportuno, integrare o modificare il contenuto e le conclusioni del presente parere.

Il presente parere è rilasciato avuto riguardo alla normativa in vigore nonché alla prassi e alla giurisprudenza ad oggi note. Qualora la normativa, la giurisprudenza o la prassi dovessero cambiare, il presente parere dovrà essere, su richiesta di Fiera Milano S.p.A., riesaminato e, se necessario od opportuno, integrato e modificato nel suo contenuto e nelle sue conclusioni.

## Sommarrio

<b>1. BREVE DESCRIZIONE DELLA FATTISPECIE</b>	4
<b>2. OGGETTO DEL PARERE ED <i>EXECUTIVE SUMMARY</i></b>	4
2.1. Oggetto del parere	4
2.2. <i>Executive Summary</i>	4
<b>3. ALCUNE CONSIDERAZIONI PRELIMINARI</b>	5
3.1. La documentazione esaminata	5
3.2. Le assunzioni effettuate	5
<b>4. LE OPERAZIONI TRA PARTI CORRELATE</b>	5
4.1. Le operazioni tra parti correlate nella disciplina civilistica e nei principi contabili	5
4.1.1. Le operazioni tra parti correlate nella disciplina civilistica	5
4.1.2. Le operazioni tra parti correlate nei principi contabili	6
4.1.3. Conclusioni in merito alle norme civilistiche e ai principi contabili applicabili alle operazioni con parti correlate	7
4.2. Le operazioni tra parti correlate nella normativa e nella prassi fiscale	7
<b>5. LE PRESTAZIONI DI SERVIZI SECONDO LE INDICAZIONI CONTENUTE NELLE LINEE GUIDA</b>	9
5.1. Le caratteristiche dei servizi prestati tra parti correlate: in generale	9
5.2. Requisiti base che giustificano il sostenimento di costi per servizi prestati da parte correlata	10
<b>6. I SERVIZI RICHIESTI DA FONDAZIONE FIERA MILANO E DA FIERA MILANO CONGRESSI A FIERA MILANO E RUOLO ECONOMICO SVOLTO DA QUEST'ULTIMA</b>	10
6.1. Caratteristiche dei servizi	10
6.2. Funzioni svolte, rischi assunti e asset utilizzati dalle parti coinvolte	10
6.3. Clausole contrattuali	11
6.4. Conclusioni in merito al ruolo economico delle parti	11
<b>7. I METODI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEI PREZZI DI TRASFERIMENTO</b>	11
7.1. I metodi in generale	11
7.2. La selezione del metodo	13
<b>8. <i>BENCHMARKING ANALYSIS</i></b>	13
<b>9. PROCEDURA DI RICERCA DI SOCIETÀ COMPARABILI</b>	14
9.1. Selezione in base alla classificazione del settore – ricerca testuale	14
9.2. Ricerca manuale per ragione sociale	14
9.3. Analisi qualitativa	15
9.4. Set finale di entità comparabili	15
<b>10. RISULTATI DERIVANTI DALL'APPLICAZIONE DEL METODO ADOTTATO</b>	16

## 1. BREVE DESCRIZIONE DELLA FATTISPECIE

Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano (di seguito anche “Fondazione Fiera Milano”) e Fiera Milano Congressi S.p.A. (di seguito anche “Fiera Milano Congressi”) stanno negoziando un accordo con Fondazione Milano Cortina, ente organizzatore dei Giochi Olimpici e Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026, per la realizzazione del “*Main Media Center*” dei suddetti giochi.

La realizzazione del “*Main Media Center*”, che richiede la riorganizzazione degli spazi coinvolti nel progetto e l’adeguamento dell’infrastruttura informatica e delle comunicazioni relativamente a detti spazi, si inserisce in un più ampio progetto di miglioramento dell’infrastruttura e dei servizi offerti dal Gruppo Fiera Milano, anche successivamente ai giochi olimpici del 2026.

Fiera Milano S.p.A. (di seguito anche “Fiera Milano”) ha le competenze per gestire l’adeguamento dell’infrastruttura informatica e delle comunicazioni relativamente a detti spazi.

Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi hanno chiesto a Fiera Milano di supportarle nella realizzazione di queste attività, affidandole l’incarico di *General contractor*.

Fiera Milano fatturerà le attività svolte, determinando l’importo oggetto di fatturazione sulla base dei costi fatturati dai fornitori e di un margine, quale remunerazione del servizio fornito.

## 2. OGGETTO DEL PARERE ED EXECUTIVE SUMMARY

### 2.1. Oggetto del parere

Ci è stato chiesto di esprimere il nostro parere in merito alla congruità del margine che verrà applicato da Fiera Milano S.p.A. a Fondazione Fiera Milano e a Fiera Milano Congressi S.p.A. quale remunerazione del servizio svolto.

Il parere riguarda, quindi, la correttezza della metodologia utilizzata per la determinazione del corrispettivo, avuto riguardo alla dottrina, giurisprudenza e prassi applicabile alla tipologia di operazioni oggetto del parere.

In particolare, il nostro parere include un’analisi delle cosiddette società comparabili, ovvero svolgenti attività comparabili a quella prestata da Fiera Milano a beneficio di Fondazione Fiera Milano e di Fiera Milano Congressi, al fine di confermare la congruità del margine da applicarsi.

Il parere, al contrario, non considera il tema dell’interesse delle parti a porre in essere l’operazione correlata, interesse che si assume verificato da altri ed esistente.

Il parere, infine, non considera gli aspetti procedurali da porre in essere ai sensi della normativa civilistica e ai sensi della procedura in materia di operazioni con parti correlate di Fiera Milano.

### 2.2. Executive Summary

La normativa civilistica e i principi contabili richiedono che le operazioni tra parti correlate siano rappresentate in modo trasparente in bilancio e la loro gestione assicuri una correttezza sostanziale e procedurale. In particolare, esse devono essere poste in essere a condizioni di mercato, ovvero a condizioni analoghe a quelle usualmente praticate nei confronti di parti non correlate per operazioni di corrispondente natura, entità o rischio.

La normativa civilistica e i principi contabili non forniscono indicazioni in merito ai criteri e alle metodologie da utilizzare per determinare le condizioni di mercato.

La normativa fiscale contiene un principio equivalente con riferimento alle operazioni poste in essere tra parti correlate, ovvero il principio di libera concorrenza. Detto principio è stato, negli ultimi anni, oggetto di importanti chiarimenti ed approfondimenti, sia a livello nazionale sia a livello internazionale.

Abbiamo, quindi, ritenuto corretto ed opportuno esprimerci in merito alla congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano S.p.A. nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione Ente

Autonomo Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A. utilizzando la migliore prassi fiscale, nazionale ed internazionale.

Sulla base di queste considerazioni e delle informazioni che ci sono state fornite, le analisi svolte ci consentono di affermare che la marginalità congrua da riconoscere a Fiera Milano S.p.A. per la prestazione dei servizi richiesti da Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e da Fiera Milano Congressi S.p.A., descritti nel presente documento, debba ricadere nel range di valori compresi tra 1,68% e 5,01%, con una mediana pari a 3,61%, avuto riguardo alla media ponderata. In assenza di specifiche motivazioni, la prassi, nazionale e internazionale, è di adottare il valore mediano, nel caso specifico pari a 3,61% come precedentemente indicato.

Il documento a noi consegnato indica che Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A. riconoscono a Fiera Milano S.p.A. un margine pari al 4% dei costi fatturati dai fornitori. Questa marginalità percentuale, ai sensi di quanto indicato sopra, è prossima al valore mediano e, quindi, riflette condizioni di libera concorrenza, secondo la migliore prassi nazionale e internazionale.

### 3. ALCUNE CONSIDERAZIONI PRELIMINARI

#### 3.1. La documentazione esaminata

Ai fini del rilascio del presente parere ci è stata fornita, a mezzo *mail*, in data 18 luglio 2023, la seguente documentazione:

- Bozza di *Term sheet* vincolante del luglio 2023 tra Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi, da un lato e Fiera Milano, dall'altro;
- Bozza di *Term sheet* per la negoziazione e la stipula di un accordo modificativo del contratto di appalto di servizi n. 2794/SERV/2022 per la realizzazione del progetto Rete 2.0.

#### 3.2. Le assunzioni effettuate

Per il rilascio del presente parere, ad integrazione delle informazioni e dei documenti forniti, abbiamo effettuato alcune assunzioni, tutte indicate in modo esplicito nel prosieguo del presente parere. Qualora le nostre assunzioni non siano corrette, è necessario che ci siano comunicate le informazioni corrette al fine di poterle esaminare per poter valutare se sia necessario od opportuno integrare o modificare il contenuto e le conclusioni del presente parere.

### 4. LE OPERAZIONI TRA PARTI CORRELATE

Riteniamo opportuno richiamare alcune norme civilistiche e fiscali, nonché i principi contabili applicabili alla fattispecie, per il corretto inquadramento generale del contesto normativo di riferimento.

#### 4.1. Le operazioni tra parti correlate nella disciplina civilistica e nei principi contabili

##### 4.1.1. Le operazioni tra parti correlate nella disciplina civilistica

Ai sensi dell'art. 2427 c.c. (rubricato: "Contenuto della nota integrativa") "*La nota integrativa deve indicare.... (22bis) le operazioni realizzate con parti correlate, precisando l'importo, la natura del rapporto e ogni altra informazione necessaria per la comprensione del bilancio relativa a tali operazioni, qualora le stesse non siano state concluse a normali condizioni di mercato. Le informazioni relative alle singole operazioni possono essere aggregate secondo la loro natura, salvo quando la loro separata evidenziazione sia necessaria per comprendere gli effetti delle operazioni medesime sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società*".

L'esigenza è evidente: garantire l'integrità del patrimonio sociale a tutela degli azionisti di minoranza e dei terzi creditori. È, pertanto, necessario assicurare che le operazioni con parti correlate siano comunicate e che siano date tutte le informazioni che consentano di apprezzare la terzietà delle condizioni complessivamente applicate all'operazione.



Con riferimento alle società quotate, per le quali l'esigenza è evidentemente maggiore, l'art. 2391-bis c.c. stabilisce che *“Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione”*.

Non esiste nel Codice civile una definizione di normali condizioni di mercato.

Secondo l'art. 3 del Regolamento Consob n. 17221 (e successive modifiche), adottato ai sensi dell'art. 2391-bis, (articolo applicabile a società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio ma utilizzabile, in via interpretativa, anche dalle altre società), *“per condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard” devono intendersi “condizioni analoghe a quelle usualmente praticate nei confronti di parti non correlate per operazioni di corrispondente natura, entità o rischio, ovvero basate su tariffe regolamentate o su prezzi imposti ovvero quelle praticate a soggetti con cui l'emittente sia obbligato per legge a contrarre a un determinato corrispettivo”*.

Non esiste, inoltre, nel Codice civile, alcuna indicazione relativamente alla tipologia di documentazione che deve essere predisposta con riferimento alle operazioni con parti correlate.

Ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 (e successive modifiche), *“in occasione delle operazioni di maggiore rilevanza... le società predispongono ... un documento informativo...”*.

Il documento deve riportare informazioni relative all'operazione, con riferimento alle caratteristiche, modalità, termini e condizioni, alle motivazioni economiche e alla convenienza per la società a porre in essere l'operazione stessa.

Il documento deve, inoltre, indicare le modalità di determinazione del corrispettivo dell'operazione e le valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni simili. Qualora le condizioni economiche dell'operazione siano definite equivalenti a quelle di mercato o *standard*, esso deve motivare adeguatamente tale dichiarazione fornendo oggettivi elementi di riscontro. In particolare, deve fornire indicazione dei metodi di valutazione adottati dagli esperti per esprimersi sulla congruità del corrispettivo. Nel caso in cui, sulla base dei metodi valutativi adottati, sia individuato un intervallo di valori, nel documento deve essere data indicazione dei criteri con cui è stato stabilito il valore finale del corrispettivo. Il documento deve, infine, indicare le fonti utilizzate per la determinazione dei dati rilevanti oggetto di elaborazione e dei principali parametri (o variabili) presi a riferimento per l'applicazione di ciascun metodo.

#### **4.1.2. Le operazioni tra parti correlate nei principi contabili**

Secondo l'art. 2426, comma 2, c.c. *“...per la definizione di “parte correlata” ... si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea”*.

Non entriamo nel merito della definizione, non essendovi dubbio alcuno in merito alla ricorrenza di detta qualificazione tra le parti coinvolte nell'operazione oggetto del presente parere.

I principi contabili definiscono il perimetro degli obblighi informativi. In particolare, secondo il principio contabile internazionale IAS 24, rubricato *“operazioni con parti correlate”* *“Un rapporto con una parte correlata può avere un effetto sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sul risultato economico dell'entità. Le parti correlate possono effettuare operazioni che società indipendenti non effettuerebbero.*

*Il risultato economico e la situazione patrimoniale-finanziaria di un'entità possono essere influenzati da rapporti con parti correlate anche nel caso in cui non si verificano operazioni con le stesse. La semplice esistenza del rapporto può essere sufficiente a condizionare le operazioni delle entità con parti terze...*

*Se un'entità ha effettuato operazioni con parti correlate nei periodi di riferimento del bilancio, essa deve indicare la natura del rapporto con la parte correlata, oltre a fornire informazioni su tali operazioni e sui saldi in essere, inclusi gli impegni, necessarie agli utilizzatori del bilancio per comprendere i potenziali effetti di tale rapporto sul bilancio... Tali informazioni devono almeno includere:*

- a) l'ammontare delle operazioni;

*b) l'ammontare dei saldi in essere, inclusi gli impegni e: (i) le loro condizioni ed i termini contrattuali, ivi incluse eventuali garanzie esistenti e la natura del corrispettivo da riconoscere al momento del Regolamento; e (ii) dettagli di qualsiasi garanzia fornita o ricevuta...".*

in linea con quanto già osservato analizzando le norme del Codice civile, la finalità è evidente: assicurare che il bilancio delle società appartenenti a gruppi contenga le informazioni necessarie per portare il lettore a conoscenza del fatto che le stesse hanno posto in essere operazioni con parti correlate, nonché consentire una valutazione dell'impatto di tali operazioni sulla situazione patrimoniale- finanziaria ed il risultato economico delle medesime. In ragione del rapporto in essere tra le parti, esiste, infatti, la possibilità che tali operazioni possano essere realizzate a condizioni non di mercato.

Ai fini della determinazione delle normali condizioni di mercato, non ci si dovrebbe limitare a considerare le sole condizioni di tipo quantitativo relative al prezzo ma anche alle motivazioni che hanno condotto alla decisione di porre in essere l'operazione con parti correlate, anziché con terzi.

#### **4.1.3. Conclusioni in merito alle norme civilistiche e ai principi contabili applicabili alle operazioni con parti correlate**

Ai sensi sia delle norme del Codice civile sia dei principi contabili le operazioni con parti correlate devono essere opportunamente qualificate e debitamente illustrate e devono, in ogni caso, essere rappresentati gli effetti delle stesse sul bilancio.

Esse devono essere concluse a condizioni di mercato, avuto riguardo sia al prezzo pattuito sia, più in generale, alle condizioni economiche e finanziarie dell'operazione.

Enunciato il principio, né il Codice civile né i principi contabili forniscono indicazioni in merito ai criteri ed alle metodologie da utilizzare per determinare le condizioni di mercato.

## **4.2. Le operazioni tra parti correlate nella normativa e nella prassi fiscale**

### **4.2.1. Considerazioni preliminari**

Nel corso degli ultimi anni, la normativa e la prassi fiscale, a livello nazionale ed internazionale, si sono significativamente evolute in merito alla qualificazione delle operazioni *intercompany* e alla determinazione della congruità del corrispettivo ad esse applicato. La normativa in commento, normalmente riferita come "normativa sui prezzi di trasferimento", ha l'obiettivo di determinare il prezzo di libera concorrenza, ovvero il prezzo che sarebbe praticato da soggetti indipendenti che si trovano nelle medesime condizioni.

La normativa sui prezzi di trasferimento è normalmente applicata alle operazioni in cui le due società che pongono in essere l'operazione, appartenenti al medesimo soggetto economico, sono residenti fiscalmente in Stati diversi. L'applicazione del prezzo che praticerebbero soggetti indipendenti garantisce, infatti, una corretta ripartizione della base imponibile complessiva dell'operazione tra i due Stati dove risiedono i soggetti che la pongono in essere.

In molti Stati, tuttavia, la normativa sui prezzi di trasferimento è applicata anche nelle operazioni poste in essere tra due soggetti appartenenti al medesimo soggetto economico e residenti fiscalmente nello stesso Stato. Ci sono diverse ragioni, soggettive e oggettive, che giustificano questo approccio.

Nell'ordinamento italiano, come vedremo successivamente, la condizione necessaria per applicare la normativa sui prezzi di trasferimento è che l'operazione sia posta in essere tra una società residente e una società non residente. Ciò nonostante, in passato ci sono state diverse contestazioni fiscali che hanno riguardato operazioni intercorse tra parti correlate residenti entrambe nel territorio dello Stato. Per porre fine a questa pratica illegittima, il Legislatore nel 2015, con interpretazione autentica, ha chiarito che la normativa in commento non si applica alle operazioni poste in essere tra soggetti residenti. Tale intervento legislativo non ha, tuttavia, posto fine alle contestazioni fiscali concernenti operazioni tra parti correlate poste in essere tra soggetti residenti.

#### 4.2.2. Il principio di libera concorrenza

Nella normativa fiscale italiana, il principio di libera concorrenza è contenuto nell'articolo 110, comma 7, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (di seguito TUIR) che, secondo il testo recentemente novellato, stabilisce che: *“I componenti del reddito derivanti da operazioni con società non residenti nel territorio dello Stato, che direttamente o indirettamente controllano l'impresa, ne sono controllate o sono controllate dalla stessa società che controlla l'impresa, sono determinati con riferimento alle condizioni e ai prezzi che sarebbero stati pattuiti tra soggetti indipendenti operanti in condizioni di libera concorrenza e in circostanze comparabili”*.

Questa definizione è in linea con quella contenuta nell'art. 9 del Modello OCSE di Convenzione contro le doppie imposizioni, normalmente adottata dall'Italia nelle convenzioni contro le doppie imposizioni da essa stipulate.

Il Legislatore italiano, in particolare con il D.M. 14 maggio 2018 e l'Agenzia delle Entrate, nei suoi documenti di prassi, negli ultimi anni hanno costantemente fatto riferimento alla migliore prassi internazionale in materia di prezzi di trasferimento quando si è trattato di interpretare ed integrare la summenzionata norma domestica.

In particolare, l'OCSE ha elaborato, e costantemente aggiornato, le *“Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations”* (di seguito, le *“Linee Guida”*), ovvero l'insieme dei principi e delle metodologie per la corretta determinazione del prezzo di libera concorrenza. La versione più aggiornata delle Linee Guida è stata approvata nel mese di gennaio 2022.

Secondo la normativa e la prassi italiana di riferimento, è, pertanto, legittimo e corretto fare riferimento sia alla normativa domestica sia alle Linee Guida per identificare il metodo più appropriato, tenuto conto delle specifiche circostanze del caso, per la determinazione del prezzo di libera concorrenza, nonché le modalità applicative del suddetto metodo.

#### 4.2.3. La documentazione

Per quanto attiene agli aspetti documentali, nel corso del 2010 il Legislatore italiano ha introdotto nel nostro ordinamento un provvedimento relativo alla documentazione da predisporre al fine di supportare i prezzi di trasferimento applicati. Nel corso del 2020, in ottemperanza alle disposizioni contenute nel D.M. 14 maggio 2018, ha emanato un nuovo provvedimento relativo alla documentazione *transfer pricing*. Con specifico riguardo alle operazioni *intercompany*, in tale documentazione deve essere riportata una descrizione delle stesse (i.e. caratteristiche dei beni o servizi coinvolti) nonché, per ciascuna operazione, deve essere fornita adeguata informativa in merito ai seguenti elementi:

- ✓ alle funzioni svolte, ai beni strumentali impiegati e ai rischi assunti dalle parti coinvolte nell'operazione;
- ✓ ai termini contrattuali rilevanti per l'operazione;
- ✓ alle condizioni economiche nelle quali l'operazione avviene; e
- ✓ alle strategie d'impresa.

Completata l'analisi appena illustrata, deve essere indicato il metodo prescelto e le ragioni della sua conformità al principio di libera concorrenza.

#### 4.2.4. Conclusioni in merito alle operazioni tra parti correlate nella normativa e nella prassi fiscale

Quanto riportato nei precedenti paragrafi consente di concludere che la normativa fiscale contiene un principio chiaro in merito alla determinazione del principio di libera concorrenza. La declinazione di questo principio in regole più analitiche e in metodologie applicative è fatta, dal Legislatore (in particolare con il D.M. 14 maggio 2018) e dalla prassi italiana, con un rinvio alla migliore prassi internazionale, rappresentata dalle Linee Guida.

### 4.3. Conclusioni sulle operazioni tra parti correlate, tra normativa civilistica, principi contabili e normativa fiscale

La normativa e la prassi fiscale, nazionale e internazionale, come sinteticamente riportato nei paragrafi che precedono, contengono indicazioni molto analitiche con riferimento sia alla declinazione del principio di libera concorrenza sia alle metodologie applicabili per la quantificazione dello stesso. Dette indicazioni sono, in particolare, riportate nel D.M. 14 maggio 2018 e nelle Linee Guida che sono applicabili alle operazioni tra parti correlate per effetto dei richiami fatti dal legislatore e dalla Agenzia delle Entrate.

Riteniamo che detti principi e dette metodologie siano applicabili per la determinazione del prezzo di libera concorrenza anche ai sensi del Codice civile e dei principi contabili. In altre parole, riteniamo che le indicazioni fornite e l'esperienza maturata, a livello nazionale e internazionale, in campo fiscale con riferimento sia ai principi sia alle metodologie possano essere utilizzate anche ai fini di ottemperare alle norme civilistiche che, con riferimento alle operazioni tra parti correlate, richiamano il principio di libera concorrenza o il rispetto delle condizioni che applicherebbero parti non correlate.

È nostra opinione, quindi, che al fine di adempiere correttamente alla normativa civilistica in materia di operazioni con parti correlate e, in particolare, ai fini della determinazione della congruità del margine riconosciuto a Fiera Milano nelle operazioni poste in essere con le parti correlate Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi sia legittimo e opportuno fare riferimento al D.M. 14 maggio 2018 e alle Linee Guida.

Questo approccio consente anche di ridurre al minimo il rischio di eventuali contestazioni da parte dei verificatori in caso di controlli riguardanti le operazioni oggetto del presente parere.

## 5. LE PRESTAZIONI DI SERVIZI SECONDO LE INDICAZIONI CONTENUTE NELLE LINEE GUIDA

### 5.1. Le caratteristiche dei servizi prestati tra parti correlate: in generale

Le Linee Guida sono state oggetto, negli anni, di integrazioni e modifiche. Alcune di queste hanno recentemente riguardato, *inter alia*, il capitolo relativo alle prestazioni di servizi.

Le Linee Guida non forniscono una definizione positiva dei servizi infragruppo e, forse, non sarebbe possibile darla, considerata la complessità e la molteplicità delle fattispecie. Cercando di raggrupparli in categorie si possono riscontrare:

- ✓ servizi di carattere ordinario e ricorrente, spesso reperibili sul mercato e prestati anche da soggetti indipendenti;
- ✓ servizi tecnici, sia nell'ambito sia al di fuori di contratti di licenza;
- ✓ servizi strategici, che spesso rientrano nell'ambito della concessione in licenza di un bene immateriale;
- ✓ servizi di gestione strategica.

Per completezza segnaliamo che recenti interventi hanno poi riguardato un'ulteriore categoria di servizi, quella relativa ai cosiddetti servizi a basso valore aggiunto. In base alle indicazioni fornite al D.M. 14 maggio 2018 e dall'OCSE<sup>1</sup>, a cui il D.M. si rifà, si qualificano tali i servizi che:

- ✓ rappresentano attività di supporto al *business*;
- ✓ non rappresentano l'attività caratteristica dell'impresa che li presta;
- ✓ non richiedono l'utilizzo di beni immateriali di valore;

non implicano l'assunzione e il controllo di rischi significativi da parte del prestatore di servizi e non generano rischi significativi in capo al prestatore stesso.

---

<sup>1</sup> *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations (OECD, 2017)*, Par. 7-45

L'identificazione e la descrizione dei servizi prestati è normalmente effettuata nel contratto stipulato tra le parti che disciplina diritti ed obblighi delle parti, nonché condizioni e termini economici della prestazione.

In questo senso, è necessario considerare sia i documenti ad oggi esistenti tra le parti, sia i documenti che verranno predisposti che potranno anche fare riferimento, ai fini di una migliore individuazione, ai contratti che Fiera Milano stipulerà con i propri fornitori.

Ai fini del presente parere assumiamo che i contratti definitivi firmati tra le parti e quelli che Fiera Milano stipulerà con i propri fornitori confermeranno la natura e la qualificazione dei servizi oggi desumibile dai documenti a nostra disposizione, precedentemente indicati.

## **5.2. Requisiti base che giustificano il sostenimento di costi per servizi prestati da parte correlata**

Prima di trattare dei metodi applicabili per determinare il prezzo di libera concorrenza relativamente ad una prestazione di servizi, riteniamo opportuno richiamare tre requisiti, di carattere generale, particolarmente rilevanti in materia di prestazione di servizi, da verificarsi in capo al beneficiario dei servizi stessi. Essi costituiscono il presupposto fondamentale che giustifica il sostenimento di un costo per servizi da parte di ogni società facente parte di un gruppo quando il soggetto prestatore è una parte correlata.

Il primo requisito è relativo all'effettività dei servizi ricevuti. È necessario, in particolare, dimostrare che i servizi per i quali il beneficiario dei servizi ha ricevuto fattura abbia effettivamente ricevuto i servizi.

Il secondo requisito è relativo all'inerenza dei servizi ricevuti. In questo caso, il beneficiario deve dimostrare che i servizi acquistati siano connessi alla propria attività.

Il terzo requisito è relativo al vantaggio ritraibile dal beneficiario dei servizi. In particolare, il servizio ricevuto deve rappresentare, per il beneficiario, un vantaggio, ovvero un'attività che possa migliorare l'attività dallo stesso gestita. Detto vantaggio non deve essere occasionale né deve essere riferito ad attività interne al gruppo. Al contrario, esso deve essere diretto, effettivo e non occasionale.

Assumiamo che tutti e tre i requisiti siano facilmente dimostrabili nel caso in esame e, pertanto, non sviluppiamo ulteriormente l'argomento.

## **6. I SERVIZI RICHIESTI DA FONDAZIONE FIERA MILANO E DA FIERA MILANO CONGRESSI A FIERA MILANO E RUOLO ECONOMICO SVOLTO DA QUEST'ULTIMA**

### **6.1. Caratteristiche dei servizi**

Nell'ambito dell'operazione in questa sede analizzata, Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi hanno richiesto a Fiera Milano il supporto nella realizzazione del "*Main Media Center*" che esse stanno negoziando con Fondazione Milano Cortina, ente organizzatore dei Giochi Olimpici e Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026.

La realizzazione del "*Main Media Center*", che richiede la riorganizzazione degli spazi coinvolti nel progetto e l'adeguamento dell'infrastruttura informatica e delle comunicazioni relativamente a detti spazi, si inserisce in un più ampio progetto di miglioramento dell'infrastruttura e dei servizi offerti dal Gruppo Fiera Milano, anche successivamente ai giochi olimpici del 2026.

### **6.2. Funzioni svolte, rischi assunti e asset utilizzati dalle parti coinvolte**

Alla luce delle informazioni forniteci, è ragionevole sostenere che Fiera Milano operi sostanzialmente in qualità di *General Contractor*, ossia soggetto impegnato nello sviluppo di soluzioni "chiavi in mano", sulla base di costi, termini contrattuali e responsabilità predeterminati contrattualmente da Fondazione Fiera Milano e da Fiera Milano Congressi svolgendo, tra le altre, importanti attività di *project management* e sorveglianza dei lavori.

Osserviamo che le stesse parti, nel *Term sheet* vincolante, hanno qualificato l'incarico conferito a Fiera Milano come di *General contractor*.

Sulla base di quanto sopra, si assume che le funzioni svolte da Fiera Milano risultino perlopiù operative, essendo riassumibili come segue:

- ✓ Selezione dei fornitori specializzati, che si occuperanno di realizzare le opere richieste;
- ✓ Coordinamento e alta sorveglianza dei lavori;
- ✓ *Cost controlling*;
- ✓ Collaudi e *testing*.

In aggiunta, si assume che il ruolo di Fiera Milano non implichi l'assunzione di rischi rilevanti, ulteriori e differenti rispetto alla prassi di settore. In effetti, è ragionevole assumere, da una parte, che eventuali problemi nei tempi o nella qualità dei servizi prestati siano, per effetto di esplicite pattuizioni contrattuali, in ultima istanza gestiti dai fornitori coinvolti nella realizzazione dei progetti, senza che Fiera Milano possa essere incisa da costi non prevedibili (e.g. penali, ecc.). D'altra parte, essa non dovrebbe essere chiamata ad assorbire eventuali variazioni di prezzo per conto di Fondazione Fiera Milano e di Fiera Milano Congressi.

Con riferimento agli asset impiegati, sulla base delle informazioni in nostro possesso, non si ravvisa l'utilizzo di beni immateriali specifici o ad alto valore aggiunto da parte della. Essa dispone del *know-how* necessario alla gestione dei progetti che sono ad essa affidati.

### 6.3. Clausole contrattuali

La bozza di *Term sheet* vincolante che abbiamo ricevuto prevede quanto segue:

- ✓ Obiettivo strategico: realizzazione del "*Main Media Center*" richiesto da Fondazione Milano Cortina, ente organizzatore dei Giochi Olimpici e Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026.
- ✓ Interesse delle parti: realizzazione dell'obiettivo strategico, nell'ambito del più ampio di interesse di miglioramento dell'infrastruttura e dei servizi offerti dal Gruppo Fiera Milano che esplicherà la sua utilità anche successivamente al 2026.
- ✓ Oggetto: attività di *General contractor* svolta da Fiera Milano a beneficio di Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi per l'adeguamento dell'infrastruttura informatica e delle comunicazioni relativamente agli spazi dedicati al "*Main Media Center*"
- ✓ Remunerazione: Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi riconoscono a Fiera Milano un compenso pari ai costi sostenuti per il pagamento dei fornitori e un margine a valore di mercato quale remunerazione dei servizi forniti per il coordinamento e l'alta sorveglianza dei lavori.

### 6.4. Conclusioni in merito al ruolo economico delle parti

Sulla base di quanto precede, appare ragionevole concludere che, nell'ambito dei servizi che Fiera Milano è chiamata a prestare a Fondazione Fiera Milano e a Fiera Milano Congressi, essa agisca in qualità di "prestatori di servizi", con il ruolo di *General contractor*. Fondazione Fiera Milano e Fiera Milano Congressi agiscono come "committenti" dei servizi.

## 7. I METODI ADOTTATI PER LA DETERMINAZIONE DEI PREZZI DI TRASFERIMENTO

### 7.1. I metodi in generale

Il D.M. 14 maggio 2018 e le Linee Guida identificano diversi metodi che possono essere utilizzati per determinare il prezzo di libera concorrenza. In generale, specificano che la selezione del metodo più appropriato per la determinazione dei prezzi di trasferimento deve essere effettuata avendo riguardo alla natura dell'operazione stessa, nonché considerando le risultanze della cosiddetta analisi della comparabilità, finalizzata ad identificare le caratteristiche dei beni e servizi, le funzioni prestate, i rischi assunti e i beni strumentali impiegati nonché i termini contrattuali e le strategie d'impresa.

Per quanto attiene specificatamente alle prestazioni di servizi, il D.M. e le Linee Guida suggeriscono l'applicabilità del metodo del confronto, del metodo del costo maggiorato o, infine, del metodo del

marginale netto della transazione. Come detto poc'anzi, la scelta del metodo più appropriato al caso di specie deve essere effettuata sulla base dell'analisi della comparabilità.

Di seguito riportiamo una brevissima descrizione dei metodi precedentemente citati.

#### **Metodo del confronto del prezzo (CUP)**

Il metodo CUP confronta il prezzo applicato per beni o servizi in una operazione tra imprese associate (operazione controllata) con il prezzo applicato per beni o servizi in una operazione comparabile tra entità indipendenti. La comparabilità esige che non vi siano differenze che possano influenzare in misura rilevante il prezzo di libero mercato ovvero che possano essere apportate rettifiche ragionevolmente accurate al fine di riflettere le differenze tra le operazioni tra parti associate e quelle tra parti indipendenti. La misura e l'affidabilità delle rettifiche quantitative necessarie influenzeranno l'affidabilità relativa dell'analisi CUP (ossia l'affidabilità di tale metodo dipende dallo stabilire la comparabilità tra le operazioni).

In pratica, c'è sufficiente comparabilità solo se la natura dei beni o dei servizi oggetto di fornitura nonché le circostanze in cui gli stessi sono forniti presentano significative similarità con operazioni tra parti associate.

#### **Metodo del costo maggiorato (CPM)**

Secondo il metodo del costo maggiorato, un prezzo conforme al principio del prezzo di libera concorrenza si determina applicando un ricarico appropriato ai costi sostenuti. La logica sottostante è che la percentuale di ricarico aggiunta al costo (*cost plus mark-up*) rappresenta un profitto adeguato per le funzioni svolte, i beni utilizzati ed i rischi assunti dal contribuente. Questo metodo è appropriato principalmente con riguardo a operazioni attinenti prodotti semilavorati, accordi a lungo termine del tipo "*buy-and-supply*" e servizi. Il *cost plus mark-up* viene stabilito sulla base del ricarico sui costi stabilito dal medesimo fornitore nel corso di operazioni comparabili indipendenti, oppure sulla base del ricarico applicato da un'impresa indipendente in operazioni comparabili.

La comparabilità, secondo il metodo del costo maggiorato, richiede che non sussistano differenze che possano influire in misura significativa sul ricarico aggiunto al costo in condizioni di libero mercato ovvero che sia possibile apportare rettifiche ragionevolmente accurate per eliminare gli effetti di tali differenze. La misura e l'affidabilità di tali rettifiche influirà sull'affidabilità relativa dell'analisi CPM. Rispetto al metodo del CUP è necessario un numero inferiore di rettifiche per tenere in considerazione le differenze tra i prodotti, ma solitamente si attribuisce un peso maggiore ad altri fattori di comparabilità, quali le funzioni svolte. Pertanto, è importante concentrarsi sulle differenze di livello e di tipologie di costi associati alle funzioni svolte e ai rischi assunti<sup>2</sup>.

#### **Metodo del margine netto della transazione (TNMM)**

Il metodo TNMM esamina l'utile netto ottenuto in transazioni tra parti controllate quale percentuale di una base adeguata (es. costi, vendite, attività). Idealmente, il margine netto dovrebbe essere stabilito prendendo a riferimento i margini netti ottenuti dal medesimo soggetto in operazioni comparabili sul libero mercato. Qualora ciò non sia possibile, allora il TNMM prende a riferimento operazioni comparabili tra parti indipendenti.

La comparabilità tra le operazioni viene stabilita tramite un'analisi funzionale.

Spesso sono necessarie rettifiche quantitative al fine di eliminare le differenze rilevanti tra le operazioni tra parti collegate e quelle tra parti indipendenti. L'utilizzo di un intervallo di valori conforme al principio del prezzo di libera concorrenza, anziché di un unico valore, può ridurre ulteriormente l'effetto delle differenze tra operazioni tra parti collegate e indipendenti.

---

<sup>2</sup> Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations (OECD, 2022), Par. 2.14 – 2.26.

## 7.2. La selezione del metodo

Alla luce della definizione e delle descrizioni che precedono, riteniamo che il metodo più appropriato per determinare il prezzo di libera concorrenza con riferimento all'operazione con parti correlate oggetto del presente parere sia il metodo del margine netto della transazione.

In effetti, il CUP non è applicabile al caso di specie in quanto non si dispone di informazioni relative a operazioni comparabili poste in essere dalle società del gruppo coinvolte nella operazione in esame né tra parti terzi.

Anche il CPM è risultato di difficile applicazione. Detto che non ci risulta che le parti svolgano attività comparabili con soggetti indipendenti, la determinazione di margini lordi conseguiti da soggetti terzi operanti nel libero mercato pone significativi problemi per mancanza di dettagli necessari (e.g. metodi di calcolo dei margini lordi, ecc.).

Il TNMM è stato selezionato in quanto testa i margini netti, meno influenzati dalle eventuali politiche di bilancio seguite dai prestatori di servizi terzi e, al tempo stesso, più flessibili rispetto alle differenze funzionali tra operazioni tra parti correlate, da un lato, e tra parti indipendenti, dall'altro.

## 8. BENCHMARKING ANALYSIS

Nella presente sezione si procederà ad illustrare i criteri applicati per lo svolgimento dell'analisi comparativa o analisi di *benchmark* svolta dallo scrivente (di seguito anche "BP") in applicazione del metodo TNMM. In particolare, è stata condotta una ricerca di entità comparabili a Fiera Milano in relazione alle attività svolte dalla stessa con riferimento alle attività oggetto del presente parere.<sup>3</sup>

L'elaborazione dell'analisi di *benchmark* è stata condotta utilizzando il database AIDA di Bureau van Dijk ("BVD"), contenente le informazioni sulle società italiane obbligate a depositare il bilancio. Successivamente, ulteriori ricerche qualitative sono state svolte tramite *Internet*.

Il processo di ricerca si è articolato in tre fasi principali, ovvero:

- individuazione elettronica di un campione di società potenzialmente comparabili mediante il sistema di ricerca automatica di AIDA;
- verifica e convalida delle entità potenzialmente comparabili attraverso il reperimento e la valutazione di ulteriori dati di pubblico dominio a disposizione in rete;
- determinazione dell'intervallo di valori rappresentativo del principio di libera concorrenza per soggetti indipendenti. Si precisa che per quest'ultima fase, sono stati utilizzati i dati finanziari delle società comparabili esportati dal database AIDA. Tali informazioni, come da prassi, non sono state verificate. Sebbene BP si basi sulla propria esperienza per valutare l'affidabilità l'appropriatezza di tali informazioni e dei dati di società terze, non è tuttavia possibile garantire l'accuratezza degli stessi.

La ricerca e l'analisi delle società con funzioni e rischi simili a quelli di Fiera Milano viene riportata dettagliatamente nei seguenti paragrafi.

### Definizione di comparabilità

Come affermato in precedenza, l'obiettivo della presente ricerca è quello di individuare società indipendenti che svolgono attività simili a quelle di Fiera Milano nell'ambito dell'operazione in questa sede analizzata.

Al riguardo, la strategia di ricerca utilizzata ha preso in considerazione la comparabilità sia funzionale sia di servizio. A tal proposito, sono state ricercate società che operano in qualità di *General Contractor* e/o specializzate nella fornitura di servizi di project management sul territorio italiano.

---

<sup>3</sup> Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations

Al contrario, le società non venivano considerate comparabili per una o più delle ragioni seguenti:

- la società potrebbe avere partecipato a operazioni infragruppo (i.e. appartiene a un gruppo multinazionale);
- la società non ha scopo di lucro (i.e. cooperative, consorzi, ecc.);
- non sono disponibili sufficienti informazioni di pubblico dominio riguardanti la società individuata;
- la società mostra dati finanziari non affidabili;
- la società non risulta attiva;
- la società si occupa di attività non rilevanti o ulteriori ai fini della presente analisi (i.e. imprese costruzioni, società specializzate nella fornitura di ulteriori servizi quali: *interior design*, progettazione e realizzazione in conto proprio, formazione; *General Contractor* specializzati in specifici settori quali: ambiente, trasporti, *oil&gas*).

Le restanti sezioni descriveranno come è stata svolta la ricerca delle società comparabili. In particolare, forniranno una descrizione dettagliata della strategia di ricerca utilizzata e delle singole fasi della ricerca.

## 9. PROCEDURA DI RICERCA DI SOCIETÀ COMPARABILI

La presente sezione fornisce una descrizione della ricerca condotta per individuare società potenzialmente comparabili con l'attività svolta da Fiera Milano.

### 9.1. Selezione in base alla classificazione del settore – ricerca testuale

Al fine di includere nel campione entità comparabili con un profilo funzionale simile a quello di Fiera Milano è stato impostato un criterio di ricerca in base alla classificazione del settore.

Tuttavia, in considerazione dell'oggettiva difficoltà nell'identificazione di un codice di settore specifico per le attività svolte da Fiera Milano e da Fiera Milano Congressi e per evitare, al contempo, l'esclusione arbitraria di entità potenzialmente comparabili, la ricerca condotta su AIDA è stata impostata selezionando le sole società che contenessero nella - escrizione settore, Oggetto sociale, *Overview (English text)*, Classificazione attività (ATECO 2007) – tutte le seguenti parole chiave:

- "project";
- "management";
- "general",
- "contractor".

L'applicazione del summenzionato criterio di ricerca ha prodotto un elenco di 182 potenziali entità comparabili che sono stato oggetto di ulteriori considerazioni ed analisi.

Si fornisce, di seguito, lo *screenshot* relativo al processo di selezione sin qui descritto:

		Risultato della ricerca	Risultato della ricerca
1.	Classificazione attività (ATECO 2007), Descrizione settore, Oggetto sociale, Overview (English text) (Tutte le sezioni): AllWords("project" , "management" , "general" , "contractor")	210	210
2.	Stato giuridico: Attiva	503.578	182
	Ricerche Booleane : 1 E 2	Totale	182

### 9.2. Ricerca manuale per ragione sociale

BP, in base alla propria esperienza e sulla base di dati pubblicamente disponibili, ha inoltre proceduto all'inserimento manuale, nel campione di società potenzialmente comparabili, di 14 società che non

risultavano idonee in base al criterio summenzionato in quanto la Descrizione settore, Oggetto sociale, *Overview (English text)*, Classificazione attività (ATECO 2007) fornita dal database contenevano solo alcune delle parole chiave suindicate.

Di seguito si riportano le 14 società incluse nella sesarch:

N.	Ragione sociale	N.	Ragione sociale
1	Compagnia Elettromeccanica Lombarda S.p.A. Industrie Elettriche brevemente detta	8	House Design General Contractor S.r.l.
2	Essequattro S.p.A.	9	L&S Group Srl
3	General Contractor S.r.l.	10	Paolo Castelli S.p.A.
4	Gest Project - General Contractor S.r.l.	11	Real Contract Srl
5	Gruppo Sim Tel S.r.l.	12	S.I.I.S. S.R.L. - (Società Italiana di Ingegneria e Servizi)
6	Guerra Roberto General Contractor S.r.l.	13	SO.SE.TE. Società Servizi Tecnici S.r.l.
7	HMR S.r.l.	14	Tecnostudio S.r.l.

L'applicazione del summenzionato criterio di ricerca ha prodotto ad un elenco complessivo di 196 potenziali entità comparabili che sono stato oggetto di ulteriori considerazioni ed analisi.

### 9.3. Analisi qualitativa

Le 196 società sono state oggetto di ulteriori analisi. In particolare, si è proceduto alla ricerca di informazioni pubblicamente disponibili relativamente alle società individuate (tramite analisi di bilancio e di siti *internet*) al fine di determinarne la possibile comparabilità delle stesse con il profilo funzionale di Fiera Milano nell'ambito dell'operazione in questa sede analizzata.

Tramite tale analisi si è proceduto all'eliminazione delle società non comparabili per una delle seguenti motivazioni:

- la società non dispone di informazioni sufficienti ai fini dell'analisi (i.e. sito internet non disponibile, non funzionante o in costruzione);
- la società non risulta essere indipendente ma parte di un gruppo (i suoi risultati, quindi, possono essere influenzati da transazioni con parti correlate avvenute a condizioni non di mercato);
- la società svolge funzioni ulteriori o differenti (i.e. imprese costruzioni; società specializzate nella fornitura di ulteriori servizi quali, *interior design*, progettazione e realizzazione in conto proprio, formazione; *General Contractor* e imprese di servizi specializzate in specifici settori quali ambiente, trasporti, *oil&gas*).

### 9.4. Set finale di entità comparabili

L'analisi descritta in precedenza ha portato all'esclusione di 186 società e, quindi, all'identificazione di 105 società indipendenti che svolgono attività comparabili a quelle di Fiera Milano

nell'ambito della operazione oggetto d'analisi. In base alle informazioni ottenute, risulta che esse operano sul mercato italiano in qualità di *General Contractor* e/o specializzate nella fornitura di servizi di *project management*.

Di seguito si riportano le società ritenute comparabili:

#	Ragione sociale	Partita IVA
1	AI PROGETTI S.R.L.	03474500273
2	DELLA CAMERA ARREDAMENTI S.R.L.	02044830517
3	GRAMMALDO MAZZIOTTI SOCIETA' DI INGEGNERIA S.R.L.	08687141005
4	GSP ITALIA S.R.L.	02767670132
5	MCM SRL	02451970962
6	NAZCA S.R.L.	10982090150
7	RAMOSER S.R.L.	02510010214
8	SOCIETA' GENERALI COSTRUZIONI S.R.L.	02283220982
9	S.I.I.S. S.R.L. - (SOCIETA' ITALIANA DI INGEGNERIA E SERVIZI)	02699100281
10	TECNOSTUDIO S.R.L.	02138090283

## 10. RISULTATI DERIVANTI DALL'APPLICAZIONE DEL METODO ADOTTATO

La presente sezione fornisce una descrizione dell'analisi economica relativamente alle società individuate quali comparabili, la cui attività è brevemente descritta nel documento allegato al presente parere.

### Indicatore del livello di profitto ("PLI")

Una volta individuate le entità comparabili descritte in precedenza, è stato selezionato, quale indicatore del livello di profitto, il MTC (*Mark-up on Total Costs*), dato dal rapporto tra EBIT e i costi operativi totali.

### Intervallo interquartile

Al fine di incrementare l'attendibilità dell'analisi, si è utilizzata una forchetta di valori (c.d. *interquartile range*), facendo riferimento alle società comparabili individuate. In generale, la teoria statistica afferma che la popolazione di risultati per un dato PLI evidenzierà una distribuzione normale intorno alla mediana. Tuttavia, per i punti che si trovano alle due estremità della curva, vi è il rischio che tali osservazioni siano anomale e che quindi non rappresentino una remunerazione conforme al principio di libera concorrenza. Pertanto BP ha assunto una posizione relativamente prudente e utilizza "l'interquartile range" come soglia per risultati accettabili (ovvero, il range di risultati compresi tra il 25° e il 75° percentile), sebbene l'approccio OCSE permetta di fare affidamento sull'intero range <sup>4</sup>

### Media

I dati di bilancio delle società selezionate sono stati utilizzati per calcolare la media semplice e la media ponderata<sup>7</sup> relativa al triennio 2021-2019 del MTC con riferimento a ciascuna società.

<sup>4</sup> Per completezza di informazione si segnala che 4 società su 10 riportano lo stesso codice ATECO 2007, ossia 71 - Attività degli Studi di Architettura, Ingegneria ed altri Studi Tecnici

### Dati pluriennali

Come indicato nelle Linee Guida OCSE, *“potrebbe essere utile in generale esaminare i dati sia dell’esercizio in esame sia degli esercizi precedenti”*. Pertanto, BP ha tentato di ottenere i più recenti dati finanziari disponibili pubblicamente per tutte le entità comparabili. Sono stati utilizzati dati finanziari pluriennali per valutare i risultati di tali società nel tempo e per rilevare eventuali anomalie nei risultati dell’esercizio.

Al fine di determinare la fascia conforme al principio del prezzo di libera concorrenza, sono stati calcolati gli indicatori del livello di profitto delle entità comparabili per il triennio 2019 - 2021-

### Risultati

I risultati dell’analisi svolta sono riepilogati di seguito, dove è riportato l’intervallo interquartile del MTC realizzato dalle società individuate quali comparabili in ciascuno degli anni considerati (2021-2019), nonché la media semplice e la media ponderata triennale degli stessi.

#	Ragione sociale	Partita IVA	MTC 2021	MTC 2020	MTC 2019	Media semplice MTC 2021 - 2019	Media ponderata MTC 2021 - 2019
1	AI PROGETTI S.R.L.	03474500273	5,01%	2,63%	4,55%	4,07%	4,23%
2	DELLA CAMERA ARREDAMENTI S.R.L.	02044830517	6,19%	4,70%	4,46%	5,12%	5,20%
3	GRAMMALDO MAZZIOTTI SOCIETA' DI INGEGNERIA S.R.L.	08687141005	27,29%	17,33%	2,31%	15,64%	18,60%
4	GSP ITALIA S.R.L.	02767670132	3,87%	0,52%	3,90%	2,76%	2,87%
5	MCM SRL	02451970962	4,65%	6,53%	2,47%	4,55%	4,45%
6	NAZCA S.R.L.	10982090150	3,96%	2,92%	1,95%	2,94%	2,98%
7	RAMOSER S.R.L.	02510010214	1,02%	1,95%	0,77%	1,25%	1,11%
8	SOCIETA' GENERALI COSTRUZIONI S.R.L.	02283220982	1,83%	-1,63%	1,66%	0,62%	0,82%
9	S.I.I.S. S.R.L. - (SOCIETA' ITALIANA DI INGEGNERIA E SERVIZI)	02699100281	2,40%	0,71%	0,75%	1,29%	1,29%
10	TECNOSTUDIO S.R.L.	02138090283	6,42%	9,28%	4,57%	6,76%	6,72%

Intervallo Interquartile	MTC 2021	MTC 2020	MTC 2019	Media semplice MTC 2021 - 2019	Media ponderata MTC 2021 - 2019
<b>Massimo</b>	<b>27,29%</b>	<b>17,33%</b>	<b>4,57%</b>	<b>15,64%</b>	<b>18,60%</b>
<b>Terzo Quartile</b>	<b>5,89%</b>	<b>6,07%</b>	<b>4,32%</b>	<b>4,97%</b>	<b>5,01%</b>
<b>Mediana</b>	<b>4,31%</b>	<b>2,78%</b>	<b>2,39%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,61%</b>
<b>Primo Quartile</b>	<b>2,77%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,74%</b>	<b>1,66%</b>	<b>1,68%</b>
<b>Minimo</b>	<b>1,02%</b>	<b>-1,63%</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,82%</b>
<b>Osservazioni</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>

5

Sulla base dei risultati sopra esposti, l'intervallo interquartile della media semplice degli MTC è compreso fra il 4,79% e il 1,66% con una mediana del 3,50%; mentre risulta compreso fra il 5,01% e il 1,68% con una mediana del 3,61% con riguardo alla media ponderata.<sup>6</sup> In assenza di specifiche motivazioni, la prassi, nazionale e internazionale, è di adottare il valore mediano, nel caso specifico pari a 3,61% come precedentemente indicato.

Il documento a noi consegnato indica che Fondazione Ente Autonomo Fiera Internazionale di Milano e Fiera Milano Congressi S.p.A. riconoscono a Fiera Milano S.p.A. un margine pari al 4% dei costi fatturati dai fornitori. Questa marginalità percentuale, ai sensi di quanto indicato sopra, è prossima al valore mediano e, quindi, riflette condizioni di libera concorrenza, secondo la migliore prassi nazionale e internazionale.

Rimaniamo a disposizione per eventuali chiarimenti o ulteriori approfondimenti che si dovessero ritenere necessari.

Con i migliori saluti,

Dr. Paolo Besio



Bernoni & Partners

<sup>5</sup> *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations* (OECD, 2022), Par. 3.58.

<sup>6</sup> Valore determinato, per ciascuna società, come la somma dei costi totali sostenuti nei tre anni presi in considerazione, rapportato alla somma dell'EBIT dei tre anni in oggetto

### ALLEGATO - Breve descrizione delle società selezionate

N.	Nome società	Descrizione
1	AI PROGETTI S.R.L.	AI PROGETTI S.r.l. è una società multidisciplinare di progettazione con un'ampia gamma di specializzazioni in ingegneria, architettura, interior design, paesaggio, urban planning, recupero e restauro, project & construction management. La società in qualità di studio di progettazione realizza analisi di fattibilità, pianificazione, sviluppo e valutazione del progetto
2	DELLA CAMERA ARREDAMENTI S.R.L.	DELLA CAMERA ARREDAMENTI S.r.l. opera in qualità di General Contractor per lo sviluppo di soluzioni "chiavi in mano" nel campo della progettazione e realizzazione di installazioni commerciali.
3	GRAMMALDO MAZZIOTTI SOCIETA' DI INGEGNERIA S.R.L.	GRAMMALDO MAZZIOTTI SOCIETA' DI INGEGNERIA S.r.l. opera in qualità di General Contractor per lo sviluppo di soluzioni "chiavi in mano" nel campo della progettazione (architettonica, impiantistica e strutturale) e della diagnostica (sui manufatti edilizi esistenti) e della valutazione degli elementi energetici degli edifici.
4	NAZCA S.R.L.	NAZCA S.r.l. è specializzata nei servizi di facility management, property management e soluzioni ICT. Offre applicazioni per il business in modalità Cloud integrabili con l'infrastruttura e i sistemi esistenti che si contraddistinguono per la facilità d'utilizzo e l'elevata flessibilità e adattabilità alle specifiche esigenze del cliente.
5	RAMOSER S.R.L.	RAMOSER S.r.l. opera nel campo della progettazione e della realizzazione di infrastrutture civili. La società si occupa inoltre dell'assistenza e consulenza in fase di progettazione e del supporto tecnico.
6	SOCIETA' GENERALI COSTRUZIONI S.R.L.	SOCIETA' GENERALI COSTRUZIONI S.r.l. si occupa dello sviluppo di soluzioni "chiavi in mano" nel campo dell'ingegneria civile e industriale. Presta servizi tecnici e amministrativi e svolge analisi di fattibilità.
7	GSP Italia S.r.l.	GSP Italia S.r.l. è una società multidisciplinare specializzata in project management, ingegneria e architettura che gestisce progetti edilizi con un approccio flessibile e integrato, dalla fase progettuale alle gare di appalto, dalla costruzione alla consegna finale dell'immobile, attraverso un'attenta pianificazione, organizzazione e collaborazione.
8	MCM Srl	MCM Srl è specializzata principalmente nella fornitura di servizi di <i>cost management</i> , <i>project management</i> , nonché altri servizi specializzati (i.e. <i>building surveying &amp; technical due diligence</i> ; <i>engineering services</i> , <i>coordination specifications &amp; design management</i> , <i>coordination banking tax &amp; finance assistance</i> ; <i>legal support assistance</i> ).
9	S.I.I.S. S.R.L. - (Società Italiana di Ingegneria e Servizi)	S.I.I.S. S.R.L. è specializzata nella fornitura di servizi di <i>project management</i> , <i>contract &amp; construction management</i> , progettazione integrata, <i>advisory</i> , sicurezza nonché sviluppo immobiliare.
10	Tecnostudio S.r.l.	Tecnostudio S.r.l. è specializzata nella progettazione di centri commerciali e direzionali, siti produttivi, opere pubbliche, infrastrutture e residenze oltre che di direzione lavori e gestione del cantiere, sicurezza e consulenze nell'ambito dell'edilizia. La società, in qualità di General Contractor, sviluppa e realizza progetti mediante formule "chiavi in mano".