

ASTER S.C.P.A
RELAZIONE DELL'AMMINISTRATORE UNICO SUL PROGETTO DI FUSIONE PER
UNIONE DI "ERVET S.P.A." E ASTER S.C.P.A." IN "ART-ER SOCIETA' CONSORTILE
PER AZIONI"
DI NUOVA COSTITUZIONE

RELAZIONE ILLUSTRATIVA
REDATTA DAGLI AMMINISTRATORI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES DEL
CODICE CIVILE

ASTER S.C.P.A.....	1
1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE	3
1.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE.....	3
1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.....	3
1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE	8
1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE	11
1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE.....	14
1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE	14
2. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE	15
2.1. PREMESSE	15
2.2. OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI	15
2.3. LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE	16
2.4. LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE.....	22
2.4.1. IL METODO DI VALUTAZIONE PRESCELTO: METODO PATRIMONIALE.....	23
2.5. SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI.....	29
2.6. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	30
2.7. DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE	32
3. NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART.2501-SEXIES CODICE CIVILE.....	33
4. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE.....	33
5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI.....	35
6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE.....	35
7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE.....	36
8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE.....	37
8.1. IMPOSTE DIRETTE.....	37
8.2. IMPOSTE INDIRETTE.....	37
9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO	38

Signori Azionisti,

sottopongo alla Vostra attenzione la presente relazione che illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione per unione tra ERVET S.P.A. (di seguito “**ERVET**”) ed ASTER S.C.P.A. (di seguito “**ASTER**”) in ART-ER S.C.P.A. (di seguito “**ART-ER**”) di nuova costituzione.

Poiché la società di nuova costituzione risultante dalla fusione assumerà natura giuridica di società consortile per azioni, l’operazione di fusione di cui alla presente relazione integrerà per la sola ERVET gli estremi di una contestuale operazione di trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies. Vengono in particolare evidenziati i criteri e le metodologie di determinazione del rapporto di cambio delle azioni delle società interessate, in conformità a quanto disposto dall’art. 2501-quinquies del codice civile.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL’OPERAZIONE

1.1. ILLUSTRAZIONE DELL’OPERAZIONE

L’operazione oggetto della presente Relazione è rappresentata dalla fusione “propria o per unione” tra ASTER ed ERVET per cui all’esito del processo di fusione si verificherà l’estinzione delle società partecipanti e la nascita di un nuovo ente societario ART-ER società consortile per azioni.

Poiché la società di nuova costituzione risultante dalla fusione assumerà natura giuridica di società consortile per azioni, l’operazione di fusione di cui alla presente relazione integrerà per la sola ERVET gli estremi di una contestuale operazione di trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies.

1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

- Società Fusa

ERVET S.P.A. con sede in Bologna (BO), Via Morgagni n. 6, Codice Fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Bologna 00569890379.

Il capitale alla data della presente Relazione, è pari ad Euro 8.551.807,32 interamente versato, suddiviso in n. 1.657.327 azioni del valor nominale di euro 5,16 ciascuna.

In data 25 luglio 2018 l’assemblea straordinaria di ERVET ha deliberato una riduzione proporzionale di Capitale Sociale per un importo complessivamente pari ad euro 7.896.817,56 e che avrà efficacia, ai sensi dell’art. 2445 co. 3 c.c., “*decorsi 90 (novanta) giorni dall’iscrizione nel Registro delle Imprese di Bologna della delibera in oggetto, nel rispetto del periodo di sospensione*

feriale, ed in assenza di opposizioni dei creditori sociali anteriori, in proporzione alle partecipazioni detenute, come segue:

- quanto ad Euro 7.767.523,44 (settemilioni settecentosessantasettemila cinquecentoventitre virgola quarantaquattro) di competenza della Regione-Emilia Romagna mediante destinazione a "versamento in conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna";

- quanto ad Euro 129.294,12 (centoventinovemiladuecentonovantaquattro virgola dodici) di competenza degli altri soci mediante rimborso in denaro”.

Allo spirare del termine dei 90 giorni, in assenza di opposizione dei creditori il nuovo capitale sociale di ERVET si attesterà ed euro 654.989,76 suddiviso in n. 126.936 azioni del valore nominale di euro 5,16 ciascuna.

Lo statuto sociale vigente di ERVET prevede il seguente oggetto sociale:

“La società, di cui la Regione Emilia-Romagna è azionista di maggioranza, rivolge il suo impegno, e secondo gli indirizzi fissati dalla Regione Emilia-Romagna, nel quadro delle scelte di programmazione e pianificazione regionali, di cooperazione tra Regione, e gli enti locali, di valorizzazione della concertazione con le forze economiche e sociali, alla realizzazione di azioni coordinate per promuovere lo sviluppo sostenibile e la qualificazione ambientale del territorio regionale. Pertanto, ai sensi dell’art. 4 comma 2 del D.Lgs. 175/2016, nello svolgimento esclusivo delle attività di produzione di servizio di interesse generale, progettazione e realizzazione di opere pubbliche, autoproduzione di beni o servizi strumentali e servizi di committenza, e salvo i limiti di cui all’art. 16, la società opera in particolare nei seguenti ambiti di iniziative:

a) attuazione dei programmi di sviluppo territoriale derivanti da iniziative regionali, nazionali o dell’Unione Europea; prestazione di assistenza tecnica e servizi all’amministrazione regionale e degli enti locali in tali ambiti; promozione e coordinamento di iniziative per lo sviluppo territoriale degli enti locali;

b) gestione di azioni della Regione presso le sedi dell’Unione europea, organismi nazionali o internazionali, ovvero di azioni di cooperazione con altre Regioni europee o italiane;

c) assistenza tecnica ai programmi o progetti di fondi comunitari e nazionali di sostegno alla politica di coesione, della cooperazione allo sviluppo, nonché di altri programmi per l’innovazione e la competitività;

d) sviluppo di azioni per la promozione di investimenti, anche esteri nel territorio regionale, con riferimento in particolare alla ricerca di finanziamenti, all’assistenza agli investitori, al supporto tecnico per la conclusione di accordi regionali in favore dell’insediamento;

e) assistenza tecnica alla pubblica amministrazione regionale e agli enti locali per la

partecipazione ad iniziative di progettazione o investimento per: 1) la realizzazione di strutture e infrastrutture per lo sviluppo economico e la qualificazione del territorio; 2) la promozione del partenariato di soggetti pubblici e privati, nonché di metodologie per l'adozione di azioni congiunte o coordinate di finanza di progetto; l'adozione e l'applicazione di metodologie di valutazione di progetti di opere e lavori pubblici, anche con l'adozione di finanza di progetto; e bis) progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture per lo sviluppo regionale e dell'innovazione e della conoscenza, ivi comprese funzioni di committenza e stazione appaltante; f) promozione della qualità nella gestione delle procedure di appalto della Regione Emilia-Romagna e delle amministrazioni locali; attività di formazione e aggiornamento professionale sotto il profilo giuridico, tecnico ed economico, degli operatori pubblici che si occupano di appalti e della gestione del territorio; g) assistenza tecnica finalizzata a supportare l'attività di programmazione della Regione, anche attraverso la realizzazione di studi e ricerche inerenti gli assetti e i processi istituzionali, territoriali, economici e sociali; supporto tecnico-scientifico all'individuazione, all'attuazione e al monitoraggio delle politiche regionali; supporto, anche attraverso sistemi informativi, alla gestione degli osservatori istituiti dalla Regione e alle attività di coordinamento di essa su quelli istituiti dagli enti del sistema regionale.

La società potrà più in generale compiere, nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legge, tutte le operazioni e attività economiche, finanziarie, creditizie, immobiliari, mobiliari, tecnico-scientifiche e promozionali dirette allo sviluppo economico dell'Emilia-Romagna.

La società, in conformità ai principi dello statuto regionale, agli indirizzi della Regione Emilia-Romagna, persegue la più ampia innovazione e integrazione internazionale del tessuto produttivo regionale.

La società in conformità a quanto previsto dalla L. R. ER n. 25/1993 e successive modifiche, per la realizzazione degli scopi e degli obiettivi di cui al presente articolo, potrà, nei limiti consentiti dalla normativa vigente, partecipare ad iniziative o associarsi con enti, istituti, società, organismi pubblici e privati che abbiano scopi analoghi od affini al proprio.”

- Società Fusa

ASTER S.C.P.A. con sede sociale in Bologna (BO), Via Piero Gobetti n. 101, Codice Fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Bologna 03480370372.

Il capitale alla data della presente Relazione, è pari ad Euro 740.000 interamente versato, suddiviso in n. 740.000 azioni del valor nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Lo statuto sociale vigente di ASTER prevede il seguente sociale:

“La Società opera, senza finalità di lucro, per promuovere e coordinare, anche in relazione a quanto previsto dalla L.R. 7/2002 e successive modifiche, azioni per lo sviluppo del sistema produttivo regionale dei servizi e dei sistemi ad esso connessi, verso la ricerca industriale e strategica e l'innovazione, azioni per il trasferimento di conoscenze e competenze tecnologiche, azioni per lo sviluppo in rete di strutture di ricerca nonché azioni di sviluppo dell'innovazione nell'interesse, nell'organizzazione e nel funzionamento dei Soci e dei loro organismi ausiliari.

In particolare, la Società:

- organizza e sviluppa le azioni comuni tra i Soci*
- concorre, secondo quanto previsto dall'art. 11, comma 7 della L.R. 7/2002 e successive modificazioni, attraverso l'apposita convenzione con la Regione Emilia-Romagna per il programma di attività della società, alla realizzazione degli obiettivi e delle attività indicate agli artt. 3-4-5-6-11 della stessa Legge;*
- costituisce l'organizzazione in forma associativa della Rete dei Laboratori di Ricerca e Trasferimento tecnologico e dei Centri per l'innovazione di cui all'art. 6 e dei Tecnopoli di cui all'art. 11 della L.R. 7/2002 (di seguito "Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna") e ne promuove lo sviluppo ed il coordinamento, con le collaborazioni utili in Italia e all'estero.*

Pertanto, ai sensi dell'art. 4 co. 2 del d.lgs. 175/2016 nello svolgimento esclusivo delle attività di produzione di servizio di interesse generale, progettazione e realizzazione di opere pubbliche, autoproduzione di beni o servizi strumentali e servizi di committenza, e salvo i limiti di cui all'art. 16, la società in particolare:

- organizza le attività e le azioni comuni tra i Soci e le strutture che partecipano alla Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna;*
- organizza le strutture partecipanti alla Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna in piattaforme tecnologiche tematiche e può rappresentarle in riferimento all'attuazione di normative e ad azioni nazionali ed internazionali in materia;*
- può organizzare e gestire infrastrutture fisiche e strutture tecnologiche destinate alla realizzazione e allo sviluppo della Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna anche attraverso la costituzione di altre società a prevalente capitale pubblico, come indicato all'art. 11 della L.R. 7/2002 e successive modificazioni;*
- promuove e coordina iniziative di ricerca connesse ad ambiti di interesse industriale a rilevante impatto per il sistema produttivo regionale, promossi dalle strutture appartenenti alla Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna e da Università o altri Enti di ricerca, ed altresì con imprese singole o associate nonché associazioni di imprese, organizzazioni sindacali, altri enti ed*

organismi;

-sviluppa le azioni di interesse comune tra le Università e/o gli Enti di ricerca operanti nel territorio regionale per la ricerca e il trasferimento tecnologico;

-sviluppa iniziative per l'accesso e la partecipazione delle imprese, in collaborazione con le Università e gli Enti di ricerca operanti nel territorio regionale, a programmi di ricerca di interesse industriale, nazionali, europei e internazionali;

-promuove, in coordinamento con le strutture allo scopo esistenti nei predetti Enti, iniziative di alta formazione, di valorizzazione delle relative competenze e più in generale di valorizzazione del capitale umano ai fini del loro utilizzo nella ricerca delle imprese;

-promuove e sviluppa le prestazioni del personale anche a contratto delle Università e degli Enti pubblici di ricerca soci impegnato nella Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna anche presso imprese;

-sviluppa iniziative per facilitare, promuovere e sostenere la creazione e lo sviluppo di nuove imprese per l'utilizzazione di risultati e competenze derivati dalle attività di ricerca;

-svolge iniziative utili alla promozione e conoscenza delle attività della Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna; costituisce e gestisce una strumentazione integrata, con una banca dati, anche telematica, per l'utilizzazione delle competenze scientifiche e tecnologiche presenti nelle strutture della Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna e nelle Università e negli Enti di ricerca operanti nel territorio regionale per favorire l'accesso degli utilizzatori alle conoscenze, in accordo con gli strumenti esistenti a livello nazionale, dell'Unione europea e internazionale;

-facilita l'accesso alle apparecchiature scientifiche e tecniche presenti nelle strutture della Rete Alta Tecnologia dell'Emilia-Romagna e più in generale nelle Università e negli Enti pubblici di ricerca soci da parte di utilizzatori;

-svolge prestazioni di servizio ed attività di assistenza ai Soci per le finalità e gli obiettivi sopra indicati.

Il raccordo tra la programmazione regionale unitamente a quella delle azioni comuni con gli altri enti Pubblici soci e l'azione della Società, quale struttura operativa della Regione e degli altri enti Pubblici soci di Aster, è disciplinato nelle modalità di esercizio del controllo analogo.

Nel perseguimento dell'oggetto sociale la Società, che opera a livello regionale, nazionale ed internazionale, ricerca, in particolare, la collaborazione dei Soci, nonché di autorità ed organismi nazionali ed internazionali competenti in materia.

La Società, in via non prevalente, può inoltre svolgere – unicamente ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale e nei limiti consentiti dalla normativa vigente – operazioni ed attività direttamente o indirettamente connesse allo scopo sociale, nonché assumere interessenze, quote,

anche azionarie, in al-tre società od imprese aventi oggetto analogo od affine, o comunque connesso al proprio sia direttamente che indirettamente, secondo quanto previsto dall'art. 11 della L.R. n. 7/2002 e successive modificazioni”.

- Società risultante dalla fusione

ART-ER S.C.P.A. società da costituirsi per fusione con sede legale in Bologna, con Capitale Sociale fino ad € 1.599.982, da iscriversi al registro delle imprese di Bologna. L'entità definitiva del capitale sociale di ART-ER si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso (di cui si parlerà nel prosieguo della presente relazione) qualora esercitato dai soci di ERVET.

1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

Lo scopo dell'operazione di fusione è quello di giungere ad una miglior definizione dell'assetto operativo delle attività aziendali svolte dalle due Società.

L'operazione di fusione si inserisce in un contesto normativo che tende a privilegiare la razionalizzazione del quadro delle partecipazioni societarie degli Enti locali, mirando, in particolare a ricercare economie di scala e di scopo dalle attività svolte dalle stesse. L'operazione è coerente con le disposizioni normative susseguitesi negli ultimi anni miranti alla razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sfociate nel D. Lgs. 175/2016.

Nell'ambito del processo di riordino delle società in-house avviato dalla Regione Emilia-Romagna con la delibera n° 924/2015, in coerenza con la legge di stabilità 2015 n° 190/2014, la Regione ha definito un percorso di fusione tra ERVET ed ASTER delineato dalle DGR 924/2015, 1175/2015, 514/2016, 1015/2016, 2326/2016, 1194/2017, 1419/2017 (quest'ultima relativa al piano di revisione straordinaria delle partecipazioni della Regione Emilia Romagna ai sensi dell'art. 24 del D. lgs. 175/2016).

Nella DGR 514/2016 è precisato che il processo di aggregazione è finalizzato alla costituzione “di un soggetto specializzato nel supporto alle politiche regionali in materia di programmazione e valorizzazione territoriale, ricerca (in collaborazione con le Università, CNR, ENEA, INFN) e ambiente, orientato allo svolgimento di azioni per l'attrattività, la promozione di investimenti nel territorio regionale, la promozione del sistema produttivo regionale, la ricerca industriale e il trasferimento tecnologico, compresa l'assistenza tecnica per programmi e progetti di cooperazione

e sviluppo”.

Nella DGR 1194/2017 si è presa in considerazione “l’ipotesi di coinvolgere nel processo di aggregazione tra Ervet S.p.a. ed Aster S.c.p.a. la società FBM S.p.a., al fine di disporre, al termine del processo di razionalizzazione, di una società in house anche per la realizzazione di interventi pubblici, predisposizione di studi di fattibilità tecnico economica e svolgimento di specifiche attività sul territorio” e successivamente, con DGR 1419/2017, la Regione Emilia-Romagna ha disposto la “costituzione di un soggetto specializzato nel supporto alle politiche regionali in materia di programmazione e valorizzazione territoriale, ricerca (in collaborazione con Università, CNR, ENEA) e ambiente, attraverso la fusione di Aster S.c.p.a. e Ervet S.p.a., previa acquisizione del ramo d’azienda di pertinenza regionale di FBM S.p.a. (e successiva liquidazione di FBM S.p.a.)”.

Nei primi giorni di marzo 2018 l’Assemblea legislativa della Regione Emilia-Romagna ha approvato la legge regionale n° 1/2018, firmata dalla Giunta, che dà il via al ridisegno del panorama delle partecipate in Emilia-Romagna nel nome sia della razionalizzazione della spesa sia della ulteriore valorizzazione delle competenze, tutelando professionalità e occupazione.

La Legge Regionale attiva il percorso di aggregazione tra ERVET e ASTER la cui realizzazione dovrebbe avvenire nel 2018 o comunque agli inizi del 2019, a valle delle verifiche ed approvazioni con i Soci, della rivisitazione dei meccanismi di controllo analogo e della concertazione con le organizzazioni sindacali.

La fusione tra ASTER ed ERVET descritta nel presente Progetto di Fusione si qualifica come “fusione propria” e pertanto, all’esito dell’operazione di aggregazione, le due società fuse (ASTER ed ERVET) si estingueranno dando origine ad una nuova società (società risultante dalla fusione), denominata ART-ER, che assumerà natura di Società Consortile per Azioni.

Il presupposto dell’operazione è finalizzato a consentire:

- **l’ottimizzazione della gestione unitaria e del coordinamento delle attività** sfruttando pienamente il potenziale sinergico, al servizio del territorio, derivante dalla complementarità delle aree di specializzazione delle due società;
- **la semplificazione delle strutture societarie** con il conseguente migliore utilizzo dei beni e risparmio di costi di gestione (con particolare riferimento ai costi relativi ai servizi prestati da terzi in materia societaria, contabile, fiscale ed amministrativa nonché alle attività di

revisione e consulenza;

- **l'unificazione e l'integrazione dei processi decisionali e di indirizzo dei soci delle società**, con evidenti benefici in termini di maggiore flessibilità, efficienza e rapidità nell'utilizzo delle risorse nell'ambito di un'unica organizzazione d'impresa.

Con la nascita di ART-ER gli Enti pubblici soci potranno disporre di un operatore consortile specializzato:

- **in attività, progetti e iniziative di promozione sviluppo dell'ecosistema regionale della ricerca, innovazione, conoscenza:**
 - promozione e sviluppo di tutte le reti e i soggetti che costituiscono l'ecosistema regionale dell'innovazione;
 - promozione e sviluppo della Rete Politecnica e del sistema regionale per le Alte competenze;
- **attività di internazionalizzazione/attrattività**
 - azioni di internazionalizzazione e promozione del sistema economico e sociale regionale, delle Reti regionali per la ricerca e l'innovazione e le alte competenze;
 - azioni di attrazione di nuovi investimenti negli ambiti di specializzazione dell'economia regionale;
- **valorizzazione dei territori e delle città**
 - sviluppo di azioni di valorizzazione dei sistemi produttivi;
 - sviluppo delle azioni per l'attrattività delle città (azioni per le *smart cities* etc.);
- **supporto alla programmazione degli interventi**
 - assistenza tecnica – specialistica per i Soci;
 - assistenza tecnica nella realizzazione di infrastrutture per l'innovazione e lo sviluppo regionale.

Più in particolare, sotto il profilo strategico la fusione consente di effettuare alcune azioni che non sarebbero altresì possibili dalle singole società ovvero: la realizzazione in modo congiunto e integrato di funzioni oggi separate che permettono di risparmiare in risorse sia economiche sia di personale ovvero di riorganizzare tali risorse per aumentare la produttività ovvero la qualità dei processi presidiati (esempi: sulla segreteria, sulla comunicazione, sulla amministrazione, sugli

organi societari, sulle certificazioni, sulla trasparenza, sulla anticorruzione, sulle funzioni di vigilanza, etc); avere a disposizione molte più risorse di personale qualificato per far fronte alle necessità differenti e crescenti nella gestione di progetti e servizi complessi, anche permettendone di attivare nuove richieste dai Soci; favorire la sinergia tra ricerca e sviluppo territoriale grazie alla maggiore comunicazione delle diverse aree aziendali e la condivisione di un'unica strategia di intervento.

Tali punti di forza comporteranno per la società l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti.

1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE

Sotto il profilo giuridico l'operazione si configura come "fusione propria o per unione" per cui all'esito del processo di fusione si verificherà l'estinzione delle società partecipanti e la nascita di un nuovo ente societario ART-ER società consortile per azioni.

Il Progetto di Fusione, unitamente a quanto al medesimo allegato che ne costituisce parte integrante, è stato approvato dall'organo amministrativo di ERVET in data 26 ottobre 2018 e da quello di ASTER in data 26 ottobre 2018, e verrà messo a disposizione presso le rispettive sedi delle Società Partecipanti alla Fusione, al fine di consentire a tutti gli aventi diritto di prenderne visione, secondo quanto previsto dalle applicabili disposizioni di legge, nonché depositato per l'iscrizione presso il competente Registro delle Imprese di Bologna, ai sensi del terzo comma dell'art. 2501-ter del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione è inoltre allegato alla presente Relazione sub Allegato "*Progetto di fusione per unione di "Ervet s.p.a." e "Aster s.c.p.a." in "Art-er società' consortile per azioni" di nuova costituzione*".

Gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno approvato il Progetto di Fusione, e il Rapporto di Cambio dallo stesso descritto, anche sulla base delle conclusioni contenute nelle Relazioni di stima del valore economico di ERVET e di ASTER redatte dalla società Paragon Business Advisors s.r.l. (di seguito anche Paragon), con sede in Zola Predosa (BO) a cui gli organi amministrativi di ERVET e di ASTER hanno ritenuto di conferire l'incarico di assisterli nell'attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Si fa presente che

- in data 25 luglio 2018 l'assemblea straordinaria di ERVET ha deliberato una riduzione proporzionale di Capitale Sociale per un importo complessivamente pari ad euro 7.896.817,56 e che avrà efficacia, ai sensi dell'art. 2445 co. 3 c.c., " *decorsi 90 (novanta) giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese di Bologna della delibera in oggetto, nel rispetto del periodo di sospensione feriale, ed in assenza di opposizioni dei creditori sociali anteriori, in proporzione alle partecipazioni detenute, come segue:*

- *quanto ad Euro 7.767.523,44 (settemilioni settecentosessantasettemila cinquecentoventitre virgola quarantaquattro) di competenza della Regione-Emilia Romagna mediante destinazione a "versamento in conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna";*

- *quanto ad Euro 129.294,12 (centoventinovemiladuecentonovantaquattrovirgola dodici) di competenza degli altri soci mediante rimborso in denaro".*

- che è previsto che preliminarmente all'adozione della delibera di cui art. 2502 c.c.:

a) ERVET S.P.A. procederà a liquidare i soci receduti mediante acquisto di n. 326 azioni proprie del valore nominale di euro 5,16 ciascuna ad un prezzo complessivamente pari ad euro 7.026,66. Dette azioni proprie saranno poi annullate sempre preliminarmente l'adozione della delibera in oggetto.

b) ERVET S.P.A. procederà ad una distribuzione di riserve per un importo pari a complessivi euro 1.908.973,34. Tale distribuzione di riserve risponde alla volontà manifestata dal socio di maggioranza Regione Emilia-Romagna di addivenire, all'esito del perfezionamento del processo di fusione in oggetto, ad un riequilibrio dei pesi partecipativi nell'ambito della compagine societaria della società scaturente dalla fusione che porti la partecipazione azionaria della Regione Emilia-Romagna intorno al 65%;

c) ASTER S.C.P.A. procederà all'annullamento delle 29.900 azioni proprie, del valore nominale di euro 1 ciascuna, attualmente in portafoglio per complessivi euro 29.900;

e pertanto, sebbene alla data odierna non sia ancora spirato il termine dei 90 giorni per l'efficacia della delibera di cui alla lettera a) e non siano ancora state poste in essere le operazioni di cui alle lettere b) e c) i Valori Economici di ERVET e di ASTER utilizzati ai fini della determinazione del

rapporto di cambio sono stati determinati sul presupposto della piena efficacia della delibera di cui alla lettera a) ed assumendo come già poste in essere le operazioni di cui alle lettere b) e c).

Per i criteri di determinazione del Rapporto di Cambio e per le modalità di assegnazione delle azioni della Società esito della fusione si rinvia ai successivi paragrafi 2.6 e 4 della presente Relazione.

La Fusione sarà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali di ERVET e di ASTER alla data del 30 giugno 2018 redatte dai rispettivi organi amministrativi in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-quater, comma 1, del Codice Civile.

Spetterà agli azionisti di ERVET il diritto di recesso previsto dall'art. 2437 del codice civile ricorrendone i presupposti previsti dal comma 1, lettera b).

Per maggiori dettagli in ordine al diritto di recesso si rinvia al successivo paragrafo 9 della presente Relazione.

Stante la sussistenza del predetto diritto di recesso in capo ai soci di ERVET la Fusione si realizzerà:

- 1) con la costituzione di ART-ER quale società risultante del processo di fusione e parallela estinzione delle società fuse ERVET ed ASTER.

ART.ER sarà dotata di un capitale sociale fino ad un importo massimo di euro 1.599.982 ripartito su un massimo di 1.599.982 azioni da Euro 1,00 ciascuna.

- 2) Le azioni di ART-ER saranno assegnate per un importo fino ad un massimo di Euro 796.472 pari a n. 796.472 azioni da euro 1,00 ciascuna ai soci di ERVET a fronte dell'annullamento di n. 126.610 azioni di ERVET del valore nominale di euro 5,16 ciascuna. L'entità definitiva delle azioni assegnate ART-ER assegnate ai soci di ERVET si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci di quest'ultima.

- 3) Le azioni di ART-ER saranno assegnate per un importo pari ad Euro 803.510 pari a n. 803.510 azioni da euro 1,00 ciascuna ai soci di ASTER a fronte dell'annullamento di n. 710.100 azioni di ASTER del valore nominale di euro 1,00 ciascuna.

Si darà quindi corso alla Fusione con la sottoposizione del Progetto di Fusione alle relative assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione per la delibera di Fusione e con il

successivo atto di Fusione (l'“Atto di Fusione”) che dovrà essere sottoscritto e depositato ai sensi di legge.

Nei termini di legge sarà messa a disposizione del pubblico la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio rilasciata dall'Esperto nominato dal Tribunale di Bologna, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, quale esperto comune incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

La società risultante dalla fusione avrà natura giuridica di società consortile per azioni realizzandosi pertanto, con riferimento ai soli soci di ERVET una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies del Codice Civile.

Per effetto della Fusione e a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione si avrà l'estinzione delle società fuse, ERVET ed ASTER, e sarà costituita ART-ER, società risultante dalla fusione, che subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alle società fuse ERVET ed ASTER.

1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

Come già riferito in precedenza, ai fini della presente fusione gli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione hanno redatto una apposita situazione patrimoniale al 30 giugno 2018 ai sensi di quanto previsto al comma 1 dell'art. 2501-quater c.c..

1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, le Assemblee straordinarie di ERVET e di ASTER saranno chiamate a deliberare l'adozione dello Statuto, allegato al Progetto di Fusione a sua volta allegato alla presente relazione, che sarà adottato dalla Società risultante dalla fusione, ART-ER, con decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione.

Agli azionisti di ERVET che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte configurano l'ipotesi di legittimazione all'esercizio della facoltà di recesso di cui all'art. 2437 comma 1, lett. b) codice civile.

Agli azionisti ordinari di ASTER che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di

approvazione del Progetto di Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte non configurano alcuna delle ipotesi di recesso previste dalla legge.

2. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

2.1 PREMESSE

Gli organi amministrativi di ERVET e di ASTER hanno ritenuto di conferire alla società Paragon Business Advisors s.r.l. (di seguito anche “Paragon” o “Advisor”), con sede in Zola Predosa (Bo), l’incarico di assistere gli stessi organi amministrativi nell’attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Paragon è stata pertanto incaricata, quale esperto indipendente, di elaborare una stima del Valore Economico delle due società ad uso esclusivo dei rispettivi organi amministrativi ed a supporto delle decisioni di loro competenza, avente lo scopo di fornire a questi indicazioni e riferimenti utili alla determinazione del rapporto di cambio della Fusione da proporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti.

Gli organi amministrativi di ERVET e di ASTER hanno fatto proprie le conclusioni delle Relazioni di stima del valore economico delle due società elaborate dall’Advisor ed utilizzato le stesse a supporto della propria deliberazione relativa al Rapporto di Cambio applicato alla Fusione di cui alla presente Relazione.

2.2 OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI

Come precedentemente indicato, gli organi amministrativi di ERVET e di ASTER (di seguito congiuntamente “le Società”) si sono avvalsi dell’Advisor nell’esecuzione delle attività valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Le valutazioni sono state effettuate con l’ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società partecipanti all’operazione di fusione, dando preminenza all’omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società

considerate singolarmente, pertanto il risultato di tali valutazioni va inteso in termini relativi con esclusivo riferimento alla specifica operazione di Fusione.

Le valutazioni sono, inoltre, state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e delle prospettive future delle Società autonomamente considerate (ottica stand alone), senza tener conto cioè delle potenziali sinergie derivanti dalla Fusione.

La valutazione espressa nella presente Relazione tiene conto delle peculiarità connesse all'adozione da parte della società risultante dalla fusione, della natura di Società Consortile per azioni senza fini di lucro. Pertanto le risultanze della presente Relazione non potranno essere confermate laddove la società risultante dalla fusione dovesse assumere diversa natura giuridica.

2.3 LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

Di seguito vengono descritti i principali criteri di stima che la dottrina aziendalistica ha elaborato nel corso degli ultimi anni e che la prassi valutativa utilizza con maggiore frequenza nella determinazione del valore economico del capitale delle aziende in funzionamento.

Si esaminano, in particolare, i seguenti metodi valutativi:

- ✓ metodo patrimoniale;
- ✓ metodo reddituale
- ✓ metodo misto patrimoniale-reddituale;
- ✓ metodo finanziario
- ✓ metodo dei multipli di mercato

Metodo Patrimoniale

Il metodo Patrimoniale si fonda sull'analisi correttiva ed estimativa delle attività e delle passività e comprende:

- la revisione e la correzione dei valori contabili (di attività e di passività);
- la stima a valori correnti delle attività materiali (compresi i crediti);
- la (eventuale) attualizzazione delle passività finanziarie;
- la stima degli intangibili specifici

La revisione-correzione dei valori contabili ha come punto di partenza il capitale netto di bilancio

(o, brevemente, capitale netto), espresso da una situazione patrimoniale contabile riferita a una data specifica. Il capitale netto comprende anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione.

La stima a valori correnti delle attività materiali in larga parte riguarda categorie di attività (immobilizzazioni tecniche, immobili civili, aree edificabili ecc.) che esigono talvolta il concorso di professionalità specifiche.

L'attualizzazione (eventuale) dei debiti finanziari si riferisce tipicamente ai debiti a medio-lungo termine con tassi "non in linea" coi mercati. In tal caso le vie seguite sono i prezzi di mercato (quando esistono); e in alternativa la via dell'attualizzazione dei flussi futuri (interessi e capitale); la via del confronto con titoli simili; l'applicazione del differenziale di tasso legato al rating della società-target.

Nelle tradizionali applicazioni del "metodo patrimoniale" il capitale netto "rettificato", cioè espresso a valori aggiornati, rappresentava tout court il valore dell'azienda equity side (cosiddetto metodo patrimoniale semplice). Con l'aggiunta, tra le attività, dei valori degli intangibili specifici (per esempio: marchi, brevetti, valore della raccolta, valore del portafoglio premi ecc.) ne derivava la "formula" cosiddetta del metodo patrimoniale complesso.

Metodo reddituale

I metodi reddituali valorizzano l'azienda secondo la sua capacità di produrre redditi. La remunerazione del capitale investito è soddisfacente solo quando è adeguata in rapporto alle correnti condizioni di mercato. La valutazione dell'investimento in capitale proprio d'impresa scaturisce, pertanto, dal confronto di due parametri: a) il flusso dei redditi attesi di pertinenza del capitale proprio (parametro interno); b) il tasso corrente delle remunerazioni offerte dal mercato dei capitali, a parità di durata e rischio (parametro esterno).

Sicché il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

La valutazione, di regola, non comprende gli investimenti accessori valutati, in genere, separatamente.

Il metodo reddituale semplice

In tale metodo si assimila il complesso aziendale ad un capitale investito che produce un flusso di redditi annui costanti e per un tempo illimitato, per questo, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo : $W = R/i$

Lo schema di calcolo assume due grosse semplificazioni. La prima riguarda la costanza dei redditi annui attesi. La seconda riguarda la durata illimitata della vita aziendale.

Il reddito (R) rilevante e' quello prospettico, espressione di durevole redditività aziendale; medio-normale, cioè prodotto stabilmente dall'impresa, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili ed estranee alla gestione. Il reddito deve essere prelevabile senza compromettere l'equilibrio economico della gestione e deve essere espresso in potere d'acquisto costante, con riferimento al momento della valutazione.

Inoltre, dal reddito rilevante deve essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il medesimo reddito, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, e' determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, e' commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima

dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc,
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, e' di notevole supporto ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma del “Goodwill” ritenuto dalla dottrina la metodologia più prudente per esprimere il valore delle aziende commerciali (cfr. L. Guatri, “La valutazione delle aziende”, ed.EGEA, MI, 1990, p.183 ss.), è espresso dalla nota formula: $W = K + \frac{R - i \cdot K}{i}$, nella quale il valore dell'azienda risulta espresso dalla sommatoria del capitale netto rettificato K sommato alla voce di avviamento dato dal sovrareddito capitalizzato per un numero definito di anni.

I parametri presi a base per applicare la metodologia valutativa sopra evidenziata sono i seguenti:

K: rappresenta il valore del patrimonio netto della società rettificato al fine di eliminare i componenti dell'attivo che non sono dotati di autonomo valore patrimoniale e di inserire le opportune integrazioni nel passivo in termini di passività latenti.

Gli elementi patrimoniali vanno assunti non al loro valore contabile, bensì al valore corrente. Ciò implica conseguentemente l'attivazione di un processo valutativo atto a tramutare il patrimonio netto aziendale espresso in valori contabili alla data di riferimento della stima.

R: rappresenta il reddito operativo medio prospettico dell'azienda in oggetto al netto

dell'imposizione fiscale, ovverosia il reddito che si presume l'azienda potrà conseguire con costanza nel tempo alla luce delle previsioni elaborate dalla società.

i'' : rappresenta il tasso di rendimento normale di settore rispetto al tipo d'investimento aziendale considerato.

i' : rappresenta il tasso di attualizzazione del sovrareddito

n : rappresenta il numero di anni per il quale va attualizzato il sovrareddito, ovverosia l'attitudine dell'azienda a produrre reddito nel tempo.

Il metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificcherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

Metodo finanziario

Il Metodo finanziario parte dal presupposto di assimilare la valutazione di un'azienda alla valutazione di un qualsiasi altro investimento. Sulla base di questa impostazione, il criterio che si ritiene consenta di ottenere una stima più valida e attendibile del valore economico dell'azienda è quello che considera tale valore come determinato dal valore attuale di tutti i flussi di cassa che l'investimento (l'azienda) è in grado di procurare all'investitore, calcolati nel suo periodo di durata, aumentato del valore finale di realizzo in caso di disinvestimento, anch'esso utilizzato con lo stesso tasso.

Tale tasso di attualizzazione dovrebbe corrispondere al rendimento di investimenti privi di rischio aumentato di un premio adeguato per remunerare il rischio tipico dell'attività svolta dall'azienda oggetto della valutazione.

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

Il cash flow operativo riflette il flusso finanziario, al netto delle imposte, che viene generato dall'azienda attraverso la sua attività istituzionale e che è a disposizione di tutti coloro che forniscono i mezzi finanziari di cui l'azienda stessa ha bisogno nello svolgimento della sua

operatività, siano essi i soci che i finanziatori. In caso di aziende esenti da indebitamento, il cash flow operativo sarà interamente a disposizione dei soci.

Il cash flow operativo viene poi rettificato per tener conto della quota dello stesso che viene assorbita dagli investimenti, sia in capitale fisso, sia in capitale circolante, effettuati per sostenere la crescita, al netto delle risorse finanziarie liberate dai disinvestimenti per ricavare quella entità che viene chiamata “cash flow disponibile”.

Il flusso di cassa disponibile è generalmente indipendente dalla struttura dell’azienda e dalle decisioni di finanziamento, e quindi presenta minore variabilità.

Il valore dell’azienda calcolato secondo questo metodo è dato dal valore attuale dei flussi di cassa disponibili previsti per un determinato arco temporale per il quale è possibile disporre di previsioni attendibili, aumentato del valore che si ritiene di poter recuperare al termine del periodo considerato, nell’ipotesi di liquidazione dell’azienda stessa (valore residuo), attualizzati a un tasso pari al costo medio del capitale per l’azienda, a cui si deve sommare algebricamente l’ammontare della posizione finanziaria netta, data dalla differenza tra le attività finanziarie meno le passività finanziarie, esistente al momento della valutazione.

Tale metodo si può sintetizzare nella seguente formula:

$$W = (\sum C_{vn} + Rv^{(n+1)}) - F$$

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

W	Valore dell’azienda
$\sum C_{vn}$	Valore attuale del cash flow disponibile nel periodo considerato
R	Valore residuo dell’azienda al termine del periodo considerato
$v^{(n+1)}$	Coefficiente di attualizzazione per n+1 anni
F	Posizione finanziaria netta alla data di valutazione

Metodo dei multipli di mercato

Le valutazioni comparative, come il metodo dei multipli di mercato, comportano l’applicazione a grandezze aziendali rilevanti di moltiplicatori (o “multipli”) ricavati dalle capitalizzazioni di Borsa

di società quotate confrontabili, o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società confrontabili.

2.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE

Il problema della valutazione di un'azienda presenta aspetti di notevole complessità, tali per cui è pressoché impossibile giungere a conclusioni univoche e universalmente accettabili, ma soprattutto ad un valore oggettivo del complesso aziendale.

Ciò detto, l'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano a una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

In sede di individuazione delle metodologie da applicare per la valutazione di ERVET e di ASTER sono state fatte le seguenti considerazioni:

- che sia ERVET che ASTER sono società in-house che espletano le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci;
- che pertanto, quali società in-house, come argomentato dalla Sez. Un. n. 28283/13, si caratterizzano per essere "società di capitali non destinate (se non in via del tutto marginale e strumentale) allo svolgimento di attività imprenditoriali a fini di lucro, così da dover operare necessariamente al di fuori del mercato", soprattutto per l'estrema difficoltà di conciliare con la configurazione della società di capitali (intesa come persona giuridica autonoma e distinta dai soggetti che in essa agiscono e per il cui tramite essa agisce) una fattispecie che, invece, si caratterizza per "la totale assenza di un potere decisionale suo proprio, in conseguenza del totale assoggettamento dei suoi organi al potere gerarchico

dell'ente pubblico titolare della partecipazione sociale”;

- che sia lo Statuto di ERVET che quello di ASTER prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni;
- che all'esito del processo di fusione per unione la nuova società che nascerà dall'unione di ASTER ed ERVET (ART-ER) assumerà natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio;

Alla luce delle precedenti considerazioni si è ritenuto, in conformità alla prassi professionale, di applicare tanto alla valutazione di ERVET che di ASTER metodologie valutative più “oggettive” e “prudenziali” quali i metodi Patrimoniali ritenendo altre metodologie più *market-oriented* quali i metodi reddituali, finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura della Società oggetto di valutazione.

Conseguentemente si è ritenuto opportuno adottare ai fini della valutazione sia di ERVET che di ASTER il Metodo Patrimoniale semplice applicato **non** con l'utilizzazione del criterio dei prezzi di mercato, ma bensì, tenuto conto delle caratteristiche della società in oggetto già espresse in precedenza, valorizzando a Patrimonio Netto Contabile il Capitale Economico della società sul presupposto che si ritiene non possa essere valorizzata alcuna forma di avviamento, in senso positivo e in senso negativo, in quanto gli assets societari si pongono come strumentali all'attività della società svolta nell'interesse esclusivo degli enti soci ed in conformità alle loro finalità istituzionali.

2.4.1 IL METODO DI VALUTAZIONE PRESCELTO: METODO PATRIMONIALE

Come riferito in precedenza si è ritenuto di applicare alla valutazione sia di ERVET che di ASTER il metodo patrimoniale semplice applicato **non** con l'utilizzazione del criterio dei prezzi di mercato, ma bensì, tenuto conto delle caratteristiche della società in oggetto già espresse in precedenza, valorizzando a Patrimonio Netto Contabile il Capitale Economico della società sul presupposto che

si ritiene non possa essere valorizzata alcuna forma di avviamento, in senso positivo e in senso negativo, in quanto gli assets societari si pongono come strumentali all'attività della società svolta nell'interesse esclusivo degli enti soci ed in conformità alle loro finalità istituzionali.

Il metodo patrimoniale qui applicato giunge alla valutazione del capitale economico della società tramite la espressione a valore netto contabile dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori netti contabili, in base alla seguente formula $W=K$.

2.4.1.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI ERVET

Per la stima del capitale economico di ERVET, si è partiti dai dati contenuti nella Situazione Patrimoniale della società alla data del 30/06/2018 predisposta dall'Organo Amministrativo ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-quater del c.c. alla quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basta sul metodo del patrimonio netto rettificato come sopra inteso.

In sintesi i valori ivi evidenziati, espressi per comodità in migliaia di euro, sono i seguenti:

SITUAZIONE PATRIMONIALE di ERVET (dati in Euro migliaia)

ATTIVO	30/06/2018	RETTIFICHE	VALORE
<i>Costi impianto e ampliamento</i>	27	0	27
<i>Diritti di brevetto industriale e utilizz. Opere ing.</i>	23	0	23
<i>Concessioni</i>	6	0	6
Immobilizzazioni immateriali	56	0	56
<i>Terreni e Fabbricati</i>	1.234	0	1.234
<i>altri beni</i>	49	0	49
Immobilizzazioni materiali	1.283	0	1.283
<i>crediti immobilizzati</i>	4	0	4
Immobilizzazioni finanziarie	4	0	4
Totale immobilizzazioni	1.342	0	1.342
Rimanenze	10.723	0	10.723
<i>Clienti</i>	174	0	174
<i>Crediti vs controllanti</i>	2.617	0	2.617
<i>Crediti tributari</i>	0	0	0
<i>Crediti imposte anticipate</i>	35	0	35

Crediti verso altri		182	0	182
Crediti		3.009	0	3.009
Attività finanziarie non immobilizzate		0	0	0
Disponibilità liquide		3.546	0	3.546
Totale attivo circolante		17.278	0	17.278
Ratei e risconti attivi		28	0	28
Totale attivo		18.648	0	18.648
	PASSIVO	30/06/2018	RETTIFICHE	VALORE
Patrimonio netto		10.671	-38	10.633
Fondo imposte		1	0	1
Altri Fondi rischi		0	38	38
Fondi per rischi ed oneri		1	38	39
Fondo T.F.R.		1.340	0	1.340
Debiti verso banche		0	0	0
Debiti per acconti		2.773	0	2.773
Debiti verso fornitori		1.005	0	1.005
Debiti verso controllanti		0	0	0
Debiti tributari		409	0	409
Debiti verso istituti previdenziali		354	0	354
Altri debiti		1.548	-73	1.475
Totale debiti		6.090	(73)	6.018
Ratei e risconti passivi		546	73	619
Totale Passivo		18.648	-0	18.648
Patrimonio netto		10.671	-38	10.633

Pertanto il valore di ERVET, partendo dal patrimonio netto della società al 30/06/2018 pari ad Euro 10.671, è stato assunto pari ad Euro 10.633 mila avendo apportato al PN della società a tale data una rettifica pari ad Euro 38 mila.

A tale valore sono poi state apportate le rettifiche di seguito rappresentate per tener conto di alcune operazioni che ad oggi non si sono ancora perfezionate ma che lo saranno alla data della decisione in ordine alla fusione di acui all'art. 2502 c.c. e che avranno un impatto sul PN e quindi sul Valore Economico di ERVET:

1) Successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale presa a base della valutazione di ERVET, in data 25 luglio 2018, l'assemblea straordinaria dei soci di ERVET "ha deliberato una riduzione proporzionale di Capitale Sociale per un importo complessivamente pari ad euro 7.896.817,56 che avrà efficacia, ai sensi dell'art. 2445 co. 3 c.c.," decorsi 90 (novanta) giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese di Bologna della delibera in oggetto, nel rispetto

del periodo di sospensione feriale, ed in assenza di opposizioni dei creditori sociali anteriori, in proporzione alle partecipazioni detenute, come segue:

- quanto ad Euro 7.767.523,44 (sette milioni settecentosessantasettemilacinquecentoventitre virgola quarantaquattro) di competenza della Regione-Emilia Romagna mediante destinazione a "versamento in conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna";

- quanto ad Euro 129.294,12 (centoventinovemila duecentonovantaquattro virgola dodici) di competenza degli altri soci mediante rimborso in denaro".

La riduzione di Capitale sociale ha determinato l'annullamento di n. 1.530.391 azioni da euro 5,16 ciascuna. Il Capitale sociale di ERVET, a seguito della predetta riduzione è pari ad euro 654.989,76 equivalente a n. 126.936 azioni ordinarie da euro 5,16 ciascuna.

Ai fini della valutazione del Capitale Economico di ERVET, tale deliberazione determina, ancorchè parte della riduzione di capitale sociale sia stata destinata a "versamento in conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna" (quindi ad una posta di patrimonio netto di esclusiva spettanza della Regione Emilia Romagna), una rettifica del Patrimonio Netto di ERVET pari all'importo complessivo della riduzione di capitale sociale deliberata e quindi pari ad euro 7.897 mila.

Patrimonio netto 30/06/2018	10.671
- Rettifica fondi rischi	-38
- Riduzione Capitale sociale del 25/07/2018	-7.897
Valore Economico ERVET	2.736

Ne consegue pertanto che tenuto conto di questa ulteriore rettifica al PN di ERVET conseguente alla deliberata riduzione di capitale sociale per un importo pari a 7.897 mila, il Valore Economico di ERVET S.P.A. si riduce ad **Euro 2.736 mila**.

2) Alcuni soci di ERVET hanno presentato formale comunicazione di recesso ai sensi dell'art. 24, comma 5, del D.lgs 175/2016. Gli stessi soci receduti, essendo trascorsi inutilmente i 90 giorni previsti per l'esercizio della prelazione da parte degli altri soci, hanno inoltre richiesto la liquidazione in denaro della propria partecipazione.

E' intenzione dell'Organo amministrativo di ERVET procedere, antecedentemente l'adozione della delibera di cui all'art.2502 c.c., a liquidare i soci receduti proponendo loro l'acquisto delle n. 326

azioni recedute del valore nominale di euro 5,16 ciascuna ad un prezzo complessivamente pari ad euro 7.026,66 determinato valorizzando le predette azioni ad un valore in linea con quello emerso dalla valutazione di ERVET ai fini della presente operazione di fusione ovvero euro 21,554 per azione. Dette azioni proprie saranno poi annullate sempre preliminarmente l'adozione della delibera di cui al periodo precedente.

Il Valore Economico di ERVET in seguito all'acquisto ed annullamento di azioni proprie per un importo pari a quello sopra citato sarà pari ad euro 2.728.973,34

Valore Economico ERVET	2.736.000
- Acquisto e annullamento azioni soci receduti	-7027
Valore Economico ERVET post acquisto e annull. Az. Proprie	2.728.973

3) La Regione Emilia-Romagna, socio principale di ERVET, ha manifestato l'interesse che all'esito del processo di fusione, la propria partecipazione nella nuova società si attesti intorno al 65%.

A tal fine è previsto che, anticipatamente la decisione in ordine alla fusione di cui all'art. 2502 c.c. la società procederà ad una distribuzione di riserve in misura tale da garantire che all'esito del processo di fusione la percentuale di partecipazione della Regione Emilia-Romagna in ART-ER si attesti intorno al 65%.

L'importo delle riserve di ERVET che saranno distribuite ai soci della società antecedentemente la decisione in ordine alla fusione è pari ad euro 1.908.973,34.

Il Valore Economico di ERVET in seguito alla distribuzione delle riserve della società per un importo pari a quello sopra citato sarà pari ad euro 820.000.

Valore Economico ERVET post acquisto e annull. Az. Proprie	2.728.973
- Distribuzione Riserve	- 1.908.973
Valore Economico ERVET post distribuzione riserve	820.000

Il valore unitario delle singole azioni di ERVET a seguito della predetta distribuzione di riserve sarà pari ad euro 6,48.

ERVET S.p.a. post distribuzione riserve	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni ordinarie	126.610	820.000	6,48

Pertanto il valore economico di ERVET con il **metodo patrimoniale**, tenuto conto delle sopra descritte operazioni destinate a perfezionarsi entro la data della decisione in ordine alla fusione e dell'impatto che le stesse avranno sul PN di ERVET, è stato determinato pari ad **Euro 820 mila**.

2.4.1.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI ASTER

Per la stima del capitale economico di ASTER, si è partiti dai dati contenuti nella Situazione Patrimoniale della società alla data del 30/06/2018 predisposta dall'Organo Amministrativo ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-quater del c.c. alla quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basata sul metodo del patrimonio netto rettificato.

In sintesi i valori ivi evidenziati, espressi per comodità in migliaia di euro, sono i seguenti:

SITUAZIONE PATRIMONIALE di ASTER (dati in Euro migliaia)

ATTIVO	30/06/2018	RETTIFICHE	VALORE
<i>Costi impianto e ampliamento</i>	3	0	3
<i>Diritti di brevetto industriale e utilizz. Opere ing.</i>	1	0	1
<i>Concessioni, licenze e marchi</i>	0	0	0
<i>Altre immobilizzazioni immateriali</i>	21		
Immobilizzazioni immateriali	25	0	25
<i>Impianti e macchinari</i>	1	0	1
<i>Attrezzature</i>	0		
<i>Altri beni</i>	29	0	29
Immobilizzazioni materiali	30	0	30
<i>Partecipazioni in imprese collegate</i>	23	0	23
Immobilizzazioni finanziarie	23	0	23
Totale immobilizzazioni	77	0	77
Rimanenze	2.223	0	2.223
<i>Clienti</i>	1.992	0	1.992
<i>Crediti tributari</i>	227	0	227
<i>Crediti verso altri</i>	1.966	0	1.966
Crediti	4.184	0	4.184

Attività finanziarie non immobilizzate		0	0	0
Disponibilità liquide		450	0	450
Totale attivo circolante		6.858	0	6.858
Ratei e risconti attivi		60	0	60
Totale attivo		6.995	0	6.995
	PASSIVO	30/06/2018	RETTIFICHE	VALORE
Patrimonio netto		827	0	827
<i>Fondo imposte</i>		<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Altri Fondi rischi</i>		<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Fondi per rischi ed oneri		0	0	0
Fondo T.F.R.		1.671	0	1.671
Debiti verso banche		0	0	0
Debiti per acconti		2.377	0	2.377
Debiti verso fornitori		1.069	0	1.069
Debiti tributari		224	0	224
Debiti verso istituti previdenziali		273	0	273
Altri debiti		526	0	526
Totale debiti		4.469	0	4.469
Ratei e risconti passivi		27	0	27
Totale Passivo		6.994	0	6.995
Patrimonio netto		827	0	827

Pertanto il valore di ASTER, partendo dal patrimonio netto della società al 30/06/2018 pari ad Euro 827.240, è stato assunto pari ad Euro 827.240 tenendo conto in detto valore dell'annullamento delle azioni proprie di ASTER in portafoglio alla società attualmente per euro 29.900 il cui annullamento è previsto antecedentemente la decisione in ordine alla fusione di cui all'art 2502 c.c.. Il valore unitario delle singole azioni di ASTER è conseguentemente pari ad euro 1,16

ASTER S.C.P.A.	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni ordinarie	710.100	827.240	1,16

2.5 SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati ottenuti:

METODO PATRIMONIALE:			
	VALORE ECONOMICO	N. AZIONI	VALORE UNITARIO PER AZIONE
ERVET			
Azioni ordinarie	820.000,00 €	126.610	6,47658 €
totale	820.000,00 €	126.610	
ASTER			
Azioni ordinarie	827.240,00 €	710.100	1,16496 €
totale	827.240,00 €	710.100	

In base ai valori ottenuti applicando il prescelto metodo patrimoniale, gli organi amministrativi di ERVET e di ASTER convengono di determinare, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio al servizio della fusione per unione di cui alla presente Relazione:

- il valore economico di ERVET in Euro 820.000;
- il valore economico di ASTER in Euro 827.240.

2.6 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Sulla base dei valori economici di ERVET e ASTER, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli organi amministrativi delle società hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni della società risultante dalla fusione ART-ER da emettere ed assegnare ai soci delle fuse ERVET e di ASTER.

1) Rapporto di cambio soci ERVET

RAPPORTO DI CAMBIO SOCI ERVET	
Valore Economico ERVET	820.000,00
Valore Economico ASTER	827.240,00
Somma Valori Economici (Valore Econ. ART-ER)	1.647.240,00
% riferibile a soci ERVET	49,780%
% riferibile a soci ASTER	50,220%
Capitale Sociale ART-ER fino a	1.600.000,00 €
Valore nominale azioni	1,00 €
N. azioni	1.600.000

N. azioni di spettanza soci ERVET fino a	796.483,815
N. azioni ERVET ante fusione	126.610
Rapporto di concambio per soci ERVET	6,2908444

Tenuto conto:

- del valore economico complessivo della società risultante dalla fusione pari ad euro 1.647.240;
- che pertanto il peso relativo del Valore Economico di ERVET rispetto al Valore Economico complessivo di ART-ER è calcolato pari al 49,780%;
- che è intenzione dotare la società risultante dall'operazione di fusione di un capitale sociale fino ad euro 1.600.000 (al lordo dei conguagli in denaro finalizzati ad assegnare a ciascun socio di ERVET un numero intero di azioni di ART-ER e di eventuali recessi dei soci di ERVET ai sensi dell'art. 2437 c.c.) pari a n. 1.600.000 azioni del valore nominale di euro 1,00 ciascuna;
- che tenuto conto del peso relativo di ERVET sul Valore Economico complessivo della società risultante dalla fusione spettano ai soci di ERVET n. 796.483,815 azioni di ART-ER da euro 1,00 ciascuna in cambio delle 126.610 azioni di ERVET da euro 5,16 ciascuna che all'esito della fusione saranno annullate;
- **il rapporto di cambio delle azioni di ERVET con quelle di ART.ER è determinato pari a n. 6,2908444 azioni ART.ER (da euro 1,00 ciascuna) per ogni azione di ERVET (da euro 5,16 ciascuna).**

Si sottolinea che il rapporto di cambio come sopra determinato tiene conto:

- di un capitale sociale di ERVET così come ridotto a seguito della delibera di riduzione di capitale sociale in precedenza citata la cui esecuzione è sospesa ai sensi dell'art. 2445 c.c. fino a che non siano decorsi 90 giorni dall'iscrizione al registro imprese della delibera e purchè entro tale termine nessun creditore sociale anteriore all'iscrizione abbia fatto opposizione;
- dell'operazione di acquisto ed annullamento di azioni proprie relative ai soci receduti come in precedenza descritto.

2) Rapporto di cambio soci ASTER

RAPPORTO DI CAMBIO SOCI ASTER	
Valore Economico ERVET	820.000,00 €
Valore Economico ASTER	827.240,00 €

Somma Valori Economici (Valore Econ. ART-ER)	1.647.240,00 €
% riferibile a soci ERVET	49,780%
% riferibile a soci ASTER	50,220%
Capitale Sociale ART-ER fino a Valore nominale azioni	1.600.000,00 € 1,00 €
N. azioni	1.600.000
N. azioni di spettanza soci ASTER fino a N. azioni ASTER ante fusione (post annull. azioni proprie)	803.516,185 710.100
Rapporto di concambio per soci ASTER	1,1315536

Tenuto conto:

- del valore economico complessivo della società risultante dalla fusione pari ad euro 1.647.240;
- che pertanto il peso relativo del Valore Economico di ASTER rispetto al Valore Economico complessivo di ART-ER è calcolato pari al 50,220%;
- che è intenzione dotare la società risultante dall'operazione di fusione di un capitale sociale fino ad euro 1.600.000 (al lordo dei conguagli in denaro finalizzati ad assegnare a ciascun socio di ERVET un numero intero di azioni di ART-ER e di eventuali recessi dei soci di ERVET ai sensi dell'art. 2437 c.c.) pari a n. 1.600.000 azioni del valore nominale di euro 1,00 ciascuna;
- che tenuto del peso relativo di ASTER sul Valore Economico complessivo della società risultante dalla fusione spettano ai soci di ASTER n. 803.516,185 azioni di ART-ER da euro 1,00 ciascuna in cambio delle 710.100 azioni di ASTER da euro 1,00 ciascuna che all'esito della fusione saranno annullate;
- **il rapporto di cambio delle azioni di ASTER con quelle di ART.ER è determinato pari a n. 1,1315536 azioni ART.ER (da euro 1,00 ciascuna) per ogni azione di ASTER (da euro 1,00 ciascuna).**

2.7 DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

L'Organo amministrativo non ha incontrato particolari difficoltà nella determinazione del Rapporto di Cambio fatto salvo la necessità di tenere in considerazione alcune operazioni, già descritte in precedenza, che alla data della presente relazione non risultano ancora perfezionate ma che lo

saranno antecedentemente la data per la decisione in ordine alla fusione di cui all'art. 2502 c.c.. E' evidente che il Rapporto di Cambio come determinato al precedente punto 2.6 mantiene la sua validità nei limiti cui le predette operazioni vengano effettivamente perfezionate prima della data di efficacia della fusione.

3. NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART.2501-SEXIES CODICE CIVILE

Con riferimento al rapporto di cambio proposto, nonché alle indicazioni contenute nella presente relazione e nel progetto di fusione, si fa presente che gli organi amministrativi delle società ERVET e ASTER hanno presentata istanza congiunta al Tribunale di Bologna per la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione.

In data 12 ottobre 2018 è stato nominato, quale esperto incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione, il dott. Alessandro Servadei.

4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

Alla luce dei rapporti di cambio come determinati nel precedente paragrafo 2.6, tenuto conto della spettanza in capo ai soci di ERVET che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione del diritto recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile per le ragioni espresse al paragrafo 9 della presente relazione e della necessaria previsione di un conguaglio in denaro al fine di garantire l'assegnazione ai soci delle società fuse ERVET ed ASTER di un numero intero di azioni della società risultante dalla fusione ART-ER

- la società esito del processo di fusione ART-ER sarà dotata, tenuto conto dei necessari conguagli in denaro a favore dei soci di ERVET e di ASTER, di un capitale sociale fino ad euro 1.599.982 pari a n. 1.599.982 azioni del valore nominale di euro 1,00 ciascuna.
- di queste, fino a n. 796.472 azioni saranno riservate ai soci di ERVET a fronte dell'annullamento di n. 126.610 azioni di ERVET da euro 5,16 ciascuna, oltre ad un conguaglio in denaro a favore sempre dei soci di ERVET pari ad euro 11,82;

- di queste n. 803.510 azioni saranno riservate ai soci di ASTER a fronte dell'annullamento di n. 710.100 azioni di ASTER da euro 1,00 ciascuna, oltre ad un conguaglio in denaro a favore sempre dei soci di ERVET pari ad euro 6,18.

Soci ordinari ERVET	Azioni ERVET	rapporto di cambio	N. Azioni Teoriche ART-ER	N. Azioni assegnate ART-ER	Controvalore in euro	conguaglio in denaro
Regione Emilia-Romagna	124.873	6,2908444	785.556,62	785.556	785.556,00	0,62
Unione Regionale delle Camere di Commercio dell'Emilia-Romagna	993	6,2908444	6.246,81	6.246	6.246,00	0,81
Provincia di Ravenna	191	6,2908444	1.201,55	1.201	1.201,00	0,55
Comune di Modena	153	6,2908444	962,50	962	962,00	0,50
Comune di Finale Emilia	76	6,2908444	478,10	478	478,00	0,10
Provincia di Rimini	56	6,2908444	352,29	352	352,00	0,29
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Reggio Emilia	33	6,2908444	207,60	207	207,00	0,60
ANBI - Emilia-Romagna	33	6,2908444	207,60	207	207,00	0,60
Istituto Autonomo Case Popolari Parma	22	6,2908444	138,40	138	138,00	0,40
Camera di Commercio IIA di Modena	22	6,2908444	138,40	138	138,00	0,40
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Ravenna - Acer Ravenna	17	6,2908444	106,94	106	106,00	0,94
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Modena	17	6,2908444	106,94	106	106,00	0,94
Agenzia Interregionale per il fiume Po	17	6,2908444	106,94	106	106,00	0,94
Azienda Casa Emilia Romagna (ACER) Ferrara	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Forlì-Cesena	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
Comune di Alseno	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
Comune di Zibello	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
Comune di Meldola	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
C E. R. Consorzio di Bonifica di 2 Grado Pe	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
Consorzio di Bonifica dell'Emilia Centrale	11	6,2908444	69,20	69	69,00	0,20
Azienda Casa Emilia-Romagna Provincia di Rimini	5	6,2908444	31,45	31	31,00	0,45
Azienda Casa Emilia-Romagna della Provincia di Piacenza	5	6,2908444	31,45	31	31,00	0,45
Azienda USL di Ferrara 31	5	6,2908444	31,45	31	31,00	0,45
Ente di Gestione Parchi Biodiversità Emilia Occidentale	5	6,2908444	31,45	31	31,00	0,45
Azienda Ospedaliera di Bologna Policlinico Malpighi	5	6,2908444	31,45	31	31,00	0,45
AESS - Agenzia per l'Energia e lo Sviluppo Sostenibile	5	6,2908444	31,45	31	31,00	0,45
	126.610		796.483,815	796.472	796.472,00	11,82

Soci ordinari ASTER	Azioni ASTER	rapporto di cambio	N. Azioni Teoriche ART-ER	N. Azioni assegnate ART-ER	Controvalore in euro	conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA-ROMAGNA	225.477	1,1315536	255.139,30	255.139	255.139,00	0,30
CNR Consiglio Nazionale delle Ricerche	131.313	1,1315536	148.587,69	148.587	148.587,00	0,69
ENEA	65.656	1,1315536	74.293,28	74.293	74.293,00	0,28
Università degli Studi di Bologna	74.747	1,1315536	84.580,23	84.580	84.580,00	0,23
Università degli Studi di Ferrara	37.374	1,1315536	42.290,68	42.290	42.290,00	0,68
Università degli Studi di Modena e Reggio	37.374	1,1315536	42.290,68	42.290	42.290,00	0,68
Università degli Studi di Parma	37.374	1,1315536	42.290,68	42.290	42.290,00	0,68
Università Cattolica del Sacro Cuore	30.303	1,1315536	34.289,47	34.289	34.289,00	0,47
Politecnico di Milano	18.158	1,1315536	20.546,75	20.546	20.546,00	0,75
Unione regionale CCAA ER	37.374	1,1315536	42.290,68	42.290	42.290,00	0,68
CCIAA Reggio Emilia	7.475	1,1315536	8.458,36	8.458	8.458,00	0,36
INFN Istituto Nazionale di Fisica Nucleare	7.475	1,1315536	8.458,36	8.458	8.458,00	0,36
	710.100		803.516,185	803.510	803.510,00	6,18

5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI

Le azioni ordinarie della società risultante dalla fusione attribuite in concambio delle azioni possedute dai soci delle fuse (ERVET ed ASTER) avranno tutte data di godimento a partire dal primo gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile.

6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile, gli effetti giuridici della Fusione si produrranno dalla data in cui sarà stata eseguita presso il Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile anche nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 2500 e 2500 novies C.C.

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, in particolare, la Società risultante dalla fusione (ART-ER) subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alle Società fuse.

Ai fini contabili e fiscali, le operazioni compiute dalle Società fuse (ERVET ed ASTER) verranno

imputate al bilancio della Società risultante dalla fusione (ART-ER) a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile.

7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE

Tenuto conto dei rapporti di cambio proposti, una volta conclusa la fusione, ipotizzando che nessuno degli aventi diritto eserciti la facoltà di recesso, la composizione dell'azionariato risulterebbe ripartito come nella tabella sottoesposta

Soci ordinari ERVET	Azioni ART-ER ex soci ERVET	Azioni ART-ER ex soci ASTER	totale azioni ART-ER	controvalore Euro	% Partecipazione Capitale Sociale ART-ER
Regione Emilia-Romagna	785.556	255.139	1.040.695	1.040.695,00	65,044%
Unione Regionale delle Camere di Commercio dell'Emilia-Romagna	6.246	42.290	48.536	48.536,00	3,034%
Provincia di Ravenna	1.201		1.201	1.201,00	0,075%
Comune di Modena	962		962	962,00	0,060%
Comune di Finale Emilia	478		478	478,00	0,030%
Provincia di Rimini	352		352	352,00	0,022%
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Reggio Emilia	207		207	207,00	0,013%
ANBI - Emilia-Romagna	207		207	207,00	0,013%
Istituto Autonomo Case Popolari Parma	138		138	138,00	0,009%
Camera di Commercio IIA di Modena	138		138	138,00	0,009%
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Ravenna - Acer Ravenna	106		106	106,00	0,007%
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Modena	106		106	106,00	0,007%
Agenzia Interregionale per il fiume Po	106		106	106,00	0,007%
Azienda Casa Emilia Romagna (ACER) Ferrara	69		69	69,00	0,004%
Azienda Casa Emilia Romagna della Provincia di Forlì-Cesena	69		69	69,00	0,004%
Comune di Alseno	69		69	69,00	0,004%
Comune di Zibello	69		69	69,00	0,004%
Comune di Meldola	69		69	69,00	0,004%
C.E.R. Consorzio di Bonifica di 2 Grado Pe	69		69	69,00	0,004%
Consorzio di Bonifica dell'Emilia Centrale	69		69	69,00	0,004%
Azienda Casa Emilia-Romagna Provincia di Rimini	31		31	31,00	0,002%
Azienda Casa Emilia-Romagna della Provincia di Piacenza	31		31	31,00	0,002%
Azienda USL di Ferrara 31	31		31	31,00	0,002%
Ente di Gestione Parchi Biodiversità Emilia Occidentale	31		31	31,00	0,002%
Azienda Ospedaliera di Bologna Policlinico Malpighi	31		31	31,00	0,002%
AESS - Agenzia per l'Energia e lo Sviluppo Sostenibile	31		31	31,00	0,002%
CNR Consiglio Nazionale delle Ricerche		148.587	148.587	148.587,00	9,287%
ENEA		74.293	74.293	74.293,00	4,643%
Università degli Studi di Bologna		84.580	84.580	84.580,00	5,286%
Università degli Studi di Ferrara		42.290	42.290	42.290,00	2,643%
Università degli Studi di Modena e Reggio		42.290	42.290	42.290,00	2,643%
Università degli Studi di Parma		42.290	42.290	42.290,00	2,643%
Università Cattolica del Sacro Cuore		34.289	34.289	34.289,00	2,143%
Politecnico di Milano		20.546	20.546	20.546,00	1,284%
CCIAA Reggio Emilia		8.458	8.458	8.458,00	0,529%
INFN Istituto Nazionale di Fisica Nucleare		8.458	8.458	8.458,00	0,529%
	796.472	803.510	1.599.982	1.599.982,00	100%

8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

8.1 IMPOSTE DIRETTE

Ai fini delle imposte dirette, l'operazione di Fusione è fiscalmente neutrale e comporta la successione a titolo universale della Società risultante dalla fusione nella posizione fiscale delle società fuse (art. 172 del D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917, il "TUIR"). La Fusione, infatti, non genera l'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti (Società fuse, Società esito della fusione e anche azionisti).

In particolare, il trasferimento del patrimonio delle Società Fuse nella Società esito della fusione non dà luogo al realizzo di plusvalenze, minusvalenze, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento (art. 172, comma 1, del TUIR).

Le perdite fiscali generate dalle Società fuse e gli interessi passivi indeducibili oggetto di riporto in avanti ai sensi dell'art. 96, comma 4 del TUIR, generati nei periodi di imposta anteriori alla Fusione nonché (in caso di retrodatazione) nel periodo intercorrente tra l'inizio del periodo di imposta in cui avviene la Fusione e la data di efficacia dell'operazione, possono essere portati in diminuzione del reddito della Società esito della fusione laddove ricorrano i requisiti richiesti dall'articolo 172, comma 7, del TUIR e nei limiti ivi previsti.

Per quanto riguarda gli azionisti delle Società Fuse, ai sensi dell'art. 172, comma 3, del TUIR, il concambio delle azioni di ART-ER con azioni di ERVET e di ASTER non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di ricavi.

8.2 IMPOSTE INDIRETTE

Le operazioni di fusione sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IVA per carenza del presupposto oggettivo; ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. (f) del D.P.R. del 26 ottobre 1972, n. 633; secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Ai fini dell'imposta di registro, l'Atto di Fusione è assoggettato a imposta in misura fissa (pari a Euro 200,00) ex articolo 4, lett. b), della Parte I della Tariffa allegata al D.P.R. del 26 aprile

1986, n. 131.

9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO

Agli azionisti di ERVET che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 lett. b) c.c., a ragione del fatto che la Fusione comporterà di fatto la trasformazione eterogenea di ERVET. La società risultante dalla fusione assumerà infatti natura giuridica di società consortile per azioni.

Il diritto di recesso dovrà essere esercitato nei termini e con le modalità previsti dall'art. 2437-bis c.c. e mediante le procedure stabilite dall'art. 2437-quater c.c..

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie della Società per le quali sarà esercitato il recesso sarà determinato in conformità a quanto previsto dall'art. 2437-ter c.c..

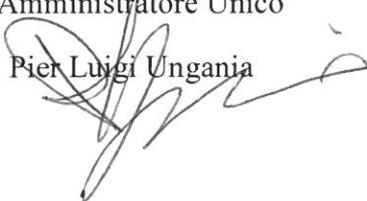
Il recesso, ove esercitato, sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

Non spetta il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c. agli azionisti di ASTER.

Bologna, li 26 ottobre 2018

L'Amministratore Unico

Pier Luigi Ungania



Allegati:

- progetto di fusione per unione di "ERVET S.P.A." e "ASTER S.C.P.A." in "ART-ER Società' Consortile per Azioni" di nuova costituzione .