

**PROGETTO DI FUSIONE MEDIANTE UNIONE E CONTESTUALE
TRASFORMAZIONE ETEROGENEA CON COSTITUZIONE DI NUOVA SOCIETA'**

**ERVET – EMILIA ROMAGNA VALORIZZAZIONE ECONOMICA
TERRITORIO S.P.A.**

E

ASTER SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI

**RELAZIONE DELL'ESPERTO SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI CAMBIO
AI SENSI DELL'ART. 2501 SEXIES DEL CODICE CIVILE.**

* * * * *

Ai Soci di Ervet S.p.A. e Aster S.c.p.a.

1) Motivo, natura, oggetto dell'incarico e definizioni.

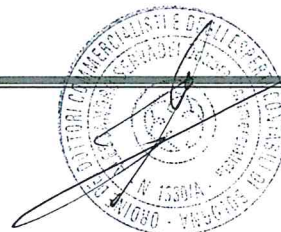
1.1) Motivo, natura ed oggetto dell'incarico.

Nel quadro dell'operazione di fusione per unione di "Ervet – Emilia Romagna Valorizzazione Economica S.p.A." e "Aster – Società consortile per azioni", in data 12 ottobre 2018 il sottoscritto dott. Alessandro Servadei, dottore commercialista iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Bologna al n. 1330/A, è stato nominato dal Tribunale di Bologna, su istanza congiunta delle Parti, quale esperto per la redazione della relazione di congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501 *sexies* c.c. (**Esperto**).

Dalla fusione mediante unione si creerà una società di nuova costituzione di tipo S.c.p.a. – società consortile per azioni - ai sensi degli artt. 2602 e 2615 *ter* c.c.

La Fusione integra per Ervet anche gli estremi della trasformazione eterogenea ai sensi del combinato disposto degli artt. 2500 *septies* e 2500 *sexies* c.c., con i conseguenti obblighi di legge.

L'Esperto ha ricevuto dagli Amministratori di Ervet e di Aster i Progetti di Fusione, corredati dalle Relazioni che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* c.c. il Rapporto di Cambio tra le azioni di Ervet e le azioni di Aster con le azioni della New. Co. S.c.p.a. Sono state inoltre consegnate all'Esperto le Situazioni Patrimoniali, oggetto di determina da parte degli Amministratori in data 05/10/2018 (Aster) ed in data 15/10/2018 (Ervet).



I Progetti di Fusione saranno sottoposti all'approvazione dell'Assemblea dei Soci di Ervet e di Aster, che gli Amministratori hanno intenzione di convocare entro il prossimo 21/12/2018.

Al fine di fornire ai Soci idonee informazioni sul Rapporto di Cambio e la sua congruità, la presente relazione indica il Metodo Valutativo seguito dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione incontrate dagli stessi. Essa contiene, inoltre, la valutazione dell'Esperto sull'adeguatezza del Metodo Valutativo, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esaminare il Metodo Valutativo adottato non è stata effettuata una valutazione economica delle società oggetto della Fusione. Tale valutazione è stata svolta dagli Amministratori. Questi ultimi si sono avvalsi, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, anche per quanto attiene al Rapporto di Cambio, del lavoro svolto da "Paragon Business Advisors S.r.l." (**Advisor**).

La procedura valutativa è descritta nella presente relazione al solo scopo di esprimere un giudizio sul metodo adottato dagli Amministratori per determinare il Rapporto di Cambio e, pertanto:

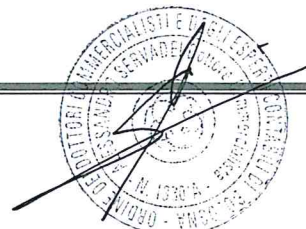
- non ha alcuna validità per finalità diverse
- non costituisce in alcun modo una valutazione di merito sull'opportunità economica della Fusione e trasformazione eterogenea di Ervet, né tantomeno una valutazione di merito sulle motivazioni di tipo industriale, commerciale, finanziario e gestionale della Fusione espresse nelle Relazioni, né, infine, attiene all'incarico affidato all'Esperto una valutazione sull'assetto di *governance* successivo al perfezionamento della Fusione.

La presente relazione non contiene l'attestazione di cui all'art. 2501 *bis*, comma 4, c.c. in quanto non trattasi di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

1.2) Definizioni.

In aggiunta ai termini e alle espressioni definiti in altri paragrafi della presente relazione, i seguenti termini ed espressioni hanno il significato di seguito indicato:

- **Aster:** Aster Società Consortile per Azioni, con sede a Bologna in via Gobetti 101, codice fiscale e Registro delle Imprese di Bologna n. 03480370372 (anche partita Iva)
- **Amministratori:** nell'insieme gli amministratori unici di Ervet ed Aster
- **Attestazioni:** le lettere sottoscritte dagli Amministratori nelle quali essi dichiarano (i) che non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni successivamente alla data di riferimento delle Situazioni Patrimoniali (30/06/2018), (ii) ovvero le modifiche intervenute
- **Ervet:** Ervet – Emilia Romagna Valorizzazione Economica S.p.a., con sede a Bologna in via Morgagni 6, codice fiscale e Registro delle Imprese di Bologna n. 00569890379 (anche partita Iva)
- **Fusione:** l'operazione di fusione per unione (c.d. propria) di Ervet ed Aster, regolata dagli artt. 2501 e seguenti c.c.



- **Metodo Valutativo:** il criterio di stima tra quelli proposti dalla dottrina aziendalistica scelto dagli Amministratori per la determinazione del valore economico del capitale di Ervet ed Aster
- **New. Co. S.c.p.a.:** la società di nuova costituzione derivante dalla Fusione che assumerà denominazione Art-Er Società Consortile per Azioni, siglabile Art-Er S. cons. p.a.
- **Parti:** nell'insieme Ervet ed Aster
- **Progetti di Fusione:** nell'insieme i progetti di Ervet ed Aster come disciplinati dall'art. 2501 *ter* c.c. I Progetti di Fusione sono stati approvati dagli Amministratori e depositati in data 26/10/2018 al Registro delle Imprese di Bologna.
- **Rapporto di Cambio:** il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in denaro, richiamati dagli artt. 2501 *ter*, 2501 *quinquies* e 2501 *sexies* c.c.
- **Relazioni:** nell'insieme le relazioni degli Amministratori come disciplinate dall'art. 2501 *quinquies* c.c.
- **Situazioni Patrimoniali:** nell'insieme le situazioni patrimoniali di Ervet ed Aster alla data del 30/06/2018, come disciplinate dall'art. 2501 *quater* c.c.
- **Soci:** i soci di Ervet ed Aster

2) Sintesi dell'operazione.

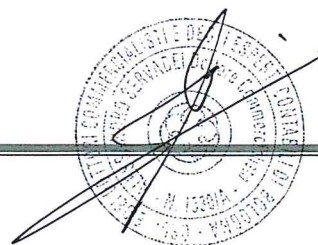
2.1) Descrizione della Fusione e sue finalità.

L'operazione si sostanzia nella fusione per unione (c.d. fusione propria) di Ervet ed Aster; per Ervet la Fusione comporterà anche una trasformazione eterogenea, in quanto il soggetto giuridico derivante dall'operazione sarà una società consortile per azioni, con i conseguenti obblighi di legge.

Il rationale strategico della New. Co. S.c.p.a. sarà quello di fornire un supporto alle politiche regionali in materia di programmazione e valorizzazione territoriale, ricerca (in collaborazione con le Università, il Cnr e l'Enea) 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. L'operazione in esame rientra nel processo di riordino delle società *in house* avviato dalla Regione Emilia Romagna.

2.2) Particolari diritti dei soci e/o vantaggi particolari per gli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.

Ai sensi dell'art. 11) dello statuto della New. Co. S.c.p.a., la Regione Emilia Romagna, in via esclusiva, avrà il diritto all'utilizzo ed alla distribuzione a proprio favore della riserva denominata "versamento conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna" di € 7.767.523,44 ove presente e per un importo fino a quanto in tale riserva iscritto in sede di costituzione della New. Co. S.c.p.a. (si richiama il paragrafo 2.6). Si richiamano anche i *quorum* assembleari di cui all'art. 21 del citato statuto.



Non vi saranno ulteriori trattamenti riservati a particolari categorie di soci ed ai possessori di titoli diversi dalle azioni e dalle quote delle Parti. Non sono previsti benefici e/o vantaggi particolari per gli amministratori delle Parti.

2.3) Effetti dell'operazione di fusione per unione.

Gli effetti civilistici e fiscali della Fusione decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione nel Registro delle Imprese.

Gli effetti contabili e fiscali verranno imputati alla New. Co. S.c.p.a. con decorrenza dall'1 gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici.

2.4) Rapporto di cambio.

Al termine della Fusione il Rapporto di Cambio sarà il seguente:

- n. 6,30 nuove azioni della New. Co. S.c.p.a. (da € 1,00 ciascuna) per ogni azione di Ervet (da € 5,16 ciascuna),
- n. 1,14 nuove azioni della New. Co. S.c.p.a. (da € 1 ciascuna) per ogni azione di Aster (da € 1,00 ciascuna)

Le azioni ordinarie della New. Co. S.c.p.a. saranno n. 1.599.982, del valore nominale cadauna di €1. I conguagli complessivi per i Soci saranno di € 18,00.

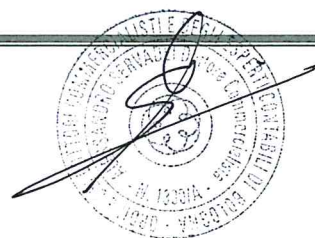
2.5) Diritto di recesso.

2.5.1) Recesso ai sensi dell'art. 24, comma 5 del Decreto Legislativo 19 agosto 2016 n. 175.

Ai sensi dell'art. 24, comma 5 del Decreto Legislativo 19 agosto 2016 n. 175, n. 10 soci di Ervet, proprietari di n. 326 azioni, hanno presentato comunicazione di recesso. Il recesso *de quo* non è conseguente all'operazione di fusione, in quanto derivante dalla citata normativa, ma di esso gli Amministratori ne hanno tenuto conto nei Progetti di Fusione.

I soci che hanno esercitato il recesso in esame (**Soci Receduti**) sono i seguenti, con indicazione del valore nominale della partecipazione in Ervet:

Socio	Importo
Comune di Ferrara	10.562,52
Comune di Ravenna	5.160,00
Comune di Faenza	2.487,12
Comune di Bondeno	753,36
Provincia di Forlì – Cesena	753,36
Consorzio di bonifica della Romagna Occidentale	753,36
Comune di Forlì	603,72
Amministrazione provinciale di Ferrara	479,88



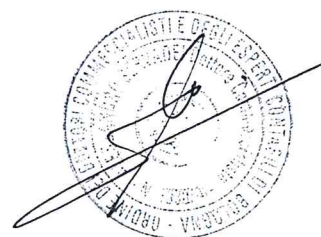
Comune di Castel Bolognese	376,68
Azienda Usl di Modena	376,68
Totale	22.306,68

Nei Progetti di Fusione gli Amministratori hanno indicato € 1.682,16 come valore di recesso da corrispondere ai Soci Receduti, nel presupposto che parte del valore nominale delle loro partecipazioni verrà pagato mediante il rimborso conseguente alla riduzione del capitale sociale (paragrafo 2.6). Il dettaglio è il seguente:

Socio	Nominale da rimborsare	di cui per riduzione C.S.	di cui per recesso
Comune di Ferrara	10.562,52	9.792,05	770,47
Comune di Ravenna	5.160,00	4.738,09	421,91
Comune di Faenza	2.487,12	2.290,08	197,04
Comune di Bondeno	753,36	710,71	42,65
Provincia di Forlì – Cesena	753,36	710,71	42,65
Consorzio di bonifica della Romagna Occidentale	753,36	710,71	42,65
Comune di Forlì	603,72	552,78	50,94
Amministrazione provinciale di Ferrara	479,88	473,81	6,07
Comune di Castel Bolognese	376,68	315,87	60,81
Azienda Usl di Modena	376,68	315,87	60,81
Totali	22.306,68	20.610,68	1.696,00

Tra quanto indicato nei Progetti di Fusione, relativamente agli importi da corrispondere ai Soci Receduti, e quanto ricostruito dall'analisi documentale da parte dell'Esperto, vi è una differenza non significativa ai fini del presente elaborato.

Dall'analisi documentale è ulteriormente emerso che vi sono altri soci di Ervet che hanno avviato l'iter per il recesso ai sensi della citata normativa (indicazione del valore nominale della partecipazione in Ervet):



Socio	Importo
Provincia di Ravenna	12.900,00
Provincia di Rimini	3.782,28
Comune di Meldola	753,36
Consorzio di bonifica dell'Emilia Centrale	753,36
Totale	18.189,00

Anche per questi soci vale quanto già anticipato per i Soci Receduti e la situazione è la seguente:

Socio	Nominale da rimborsare	di cui per riduzione C.S.	di cui per recesso
Provincia di Ravenna	12.900,00	11.924,19	975,81
Provincia di Rimini	3.782,28	3.474,60	307,68
Comune di Meldola	753,36	710,71	42,65
Consorzio di bonifica dell'Emilia Centrale	753,36	710,71	42,65
Totali	18.189,00	16.820,21	1.368,79

I valori del futuro recesso, evidenziati per dovere informativo, non sono significativi ai fini del presente elaborato.

2.5.2) Recesso conseguente alla Fusione.

La Fusione potrebbe dar luogo ad ipotesi di recesso dei soci di Ervet ai sensi dell'art. 2437 c.c. con conseguenti obblighi ex art. 2437 *ter* c.c.

2.6) Presupposti e condizioni dell'operazione.

Per la realizzazione della Fusione gli Amministratori, nei Progetti di Fusione, hanno indicato le seguenti condizioni:

- decorrenza, senza opposizioni, del termine previsto dall'art. 2445 c.c. per l'esecuzione della di riduzione volontaria del capitale sociale di Ervet di € 7.896.817,56. Detto termine è fissato *decorsi 90 (novanta) giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese di Bologna della delibera in oggetto, nel rispetto del periodo di sospensione feriale*. L'atto *de quo*, a ministero dott.ssa Rita Merone, notaio in Bologna – repertorio n. 61.211 del 25/07/2018 – è stato iscritto al Registro delle Imprese di Bologna in data 27/07/2018. Si da atto che la riduzione di € 7.896.817,56 avverrà (i) quanto ad € 7.767.523,44 mediante destinazione a “versamento in conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna, (ii) quanto ad € 129.294,12 mediante rimborso in denaro agli altri soci. Si richiama il paragrafo 2.2)



- b) liquidazione a n. 10 soci di Ervet proprietari di n. 326 azioni che hanno presentato comunicazione di recesso ai sensi dell'art. 24, comma 5 del Decreto Legislativo 19 agosto 2016 n. 175, per un controvalore stimato dagli Amministratori in € 1.682,16 (si richiama il paragrafo 2.5.1). Le azioni verrebbero comprate da Ervet e poi annullate
- c) distribuzione di riserve ai soci di Ervet per complessivi € 1.908.973,34
- d) annullamento di n. 29.900 azioni proprie detenute da Aster per complessivi € 29.900

Esula dalla presente relazione qualsiasi valutazione inerente al merito e/o alla probabilità del verificarsi delle predette condizioni, onde la stessa non contiene alcun giudizio al riguardo, né alcun approfondimento di quanto in proposito dichiarato e/o ritenuto dai soggetti partecipanti alle sopra descritte operazioni societarie, ad eccezione della condizione sub b) per la quale si rinvia al paragrafo 2.5.1).

3) Documentazione utilizzata.

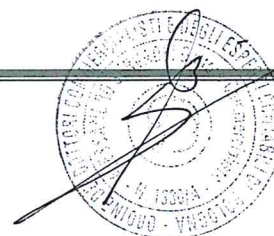
Nello svolgimento del proprio incarico l'Esperto ha ottenuto dagli Amministratori i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. In particolare, è stata analizzata la seguente documentazione:

- i Progetti di Fusione
- le Relazioni
- le Situazioni Patrimoniali
- i bilanci dell'esercizio 2017 delle Parti con relazioni di accompagnamento
- le determine degli Amministratori relative alle Situazioni Patrimoniali
- le Attestazioni
- le relazioni di stima del valore economico di Ervet ed Aster predisposte da Paragon Business Advisors S.p.A. (**Relazioni di Stima**)
- gli statuti vigenti di Ervet ed Aster, nonché lo statuto della New. Co. S.c.p.A.
- verbale di assemblea straordinaria di Ervet a ministero dott.ssa Rita Merone, notaio in Bologna – repertorio n. 61.211 del 25/07/2018
- atto a ministero dott.ssa Rita Merone – repertorio del 24/09/2018
- documentazione relativa al recesso dei soci di Ervet ai sensi dell'art. 24, comma 5 del Decreto Legislativo 19 agosto 2016 n. 175

3.1) Le Situazioni Patrimoniali.

Con specifico riferimento alle Situazioni Patrimoniali, l'Esperto rileva che:

- le Situazioni Patrimoniali non sono state oggetto di una specifica attività di revisione legale da parte degli organi di controllo contabile delle Parti
- nell'atto di riduzione del capitale sociale di Ervet (del 25/07/2018) il Collegio Sindacale ha dato atto che dal 31/12/2017 alla data dell'atto la situazione contabile della società non è sostanzialmente mutata



- nella relazione dell'organo di controllo di Ervet di accompagnamento al bilancio 2017 non ci sono rilievi
- nella relazione dell'organo di controllo di Aster di accompagnamento al bilancio 2017 non ci sono rilievi
- nelle Relazioni di Stima l'Advisor riferisce di aver preso in esame la documentazione contabile ed amministrativa delle Parti al fine dell'elaborazione del Metodo Valutativo utilizzato
- le attività delle Parti risultano invariate dalla data di riferimento delle Situazioni Patrimoniali a tutt'oggi

Per quanto sopra, richiamata la mancanza di una specifica revisione legale, l'Esperto ritiene comunque basso il rischio della presenza di errori significativi nelle Situazioni Patrimoniali.

4) Metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio.

Gli Amministratori sono giunti alla determinazione del Rapporto di Cambio sulla base di un unico metodo di valutazione, espressivo del valore delle entità coinvolte nella Fusione, in considerazione delle attività svolte dalle medesime ed al particolare tipo di settore in cui operano.

Più in particolare, gli Amministratori hanno dato atto che:

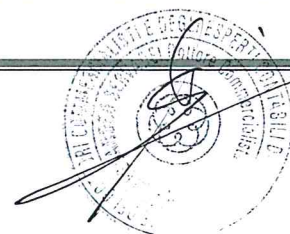
- Ervet e Aster sono società *in house* che espletano le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci
- Ervet e Aster prevedono nei loro statuti specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni
- la New. Co. S.c.p.a. avrà natura giuridica di società consortile, con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio.

4.1) Scelta del Metodo Valutativo.

Gli Amministratori, supportati dall'Advisor, hanno ritenuto che il Metodo Valutativo più idoneo per la determinazione del valore economico di Ervet ed Aster, e quindi del Rapporto di Cambio, fosse il "Metodo Patrimoniale – c.d. Semplice" (Metodo Patrimoniale Semplice).

Gli Amministratori hanno specificamente giustificato l'adozione di un unico Metodo Valutativo facendo propria l'impostazione dell'Advisor, in ragione delle premesse al presente paragrafo.

I valori presi in esame sono stati assunti in ipotesi di continuità aziendale ed alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili, senza tener conto del verificarsi di accadimenti straordinari. L'analisi valutativa si basa sulle informazioni e condizioni di mercato e regolamentari conosciute alla data di effettuazione della stessa. Tale valutazione deve essere considerata rappresentativa di una valutazione a sé stante o "*stand alone*", ovvero si prescinde da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell'operazione di fusione, quali ad esempio eventuali risparmi di costi, sinergie di altro tipo, eventuali effetti di mercato ecc.



Le valutazioni di fusione sono finalizzate alla stima di valori “relativi” delle società coinvolte e non di valori “assoluti” e che, pertanto, tali valori non potranno essere assunti a riferimento in contesti diversi dalla fusione stessa.

4.2) Descrizione del Metodo Valutativo: il “Metodo Patrimoniale Semplice”.

Il Metodo Patrimoniale Semplice si fonda sull'analisi correttiva ed estimativa delle attività e delle passività, in particolare:

- revisione e correzione dei valori contabili
- stima a valori correnti delle attività materiali
- eventuale attualizzazione di passività finanziarie
- stima di intangibili specifici

La revisione – correzione dei valori contabili parte dal patrimonio netto espresso da una situazione contabile riferita ad una specifica data.

La stima a valori correnti delle attività materiali riguarda i beni materiali, al fine di evidenziarne il valore economico latente o eventuali svalutazioni.

L'attualizzazione di passività finanziarie si riferisce a debiti a medio – lungo termine, nel caso di tassi non in linea coi mercati.

Con il Metodo Patrimoniale Semplice il patrimonio netto rettificato rappresenta il valore dell'azienda (W); non vi è emersione di avviamento o disavviamento e l'azienda non è valutata in relazione alla sua capacità di produrre reddito o cassa. Gli Amministratori non hanno ritenuto di aggiungere valori latenti di eventuali intangibili.

4.3) Richiami in merito alla concreta applicazione del Metodo Valutativo.

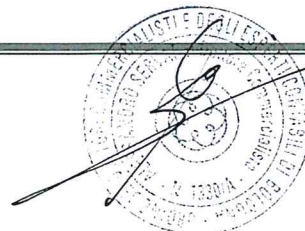
4.3.1) Plusvalori e minusvalori latenti nelle immobilizzazioni di Ervet.

L'Advisor ha ritenuto di applicare il Metodo Patrimoniale Semplice, senza però utilizzare il criterio dei prezzi di mercato: ciò significa che le immobilizzazioni materiali (in particolare gli immobili di proprietà) potrebbero avere dei plusvalori o dei minusvalori latenti che l'Advisor non ha ritenuto di evidenziare, sul presupposto che i beni societari si pongono come strumentali alle attività delle società, svolte nell'interesse esclusivo degli enti soci ed in conformità alle loro finalità istituzionali. Gli Amministratori hanno fatto propria tale impostazione.

La sostanziale coincidenza tra i patrimoni netti contabili ed i patrimoni netti rettificati è stata giustificata dagli Amministratori in ragione del contesto in cui operano le società, ovvero quello di società *in house*, come già indicato nel paragrafo 4).

4.3.2) Fatti successivi alla data di riferimento delle Situazioni Patrimoniali.

Gli Amministratori (e l'Advisor) non hanno considerato ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio l'acquisto da parte di Ervet del ramo d'azienda di proprietà della società Finanziaria Bologna Metropolitana S.p.A. (Fbm), avvenuto con atto a ministero dott.ssa Rita Merone del 24/09/2018 – ed effetto dal 25/09/2018. Il prezzo dichiarato in atto è di € 26.251, salve rettifiche tra la situazione patrimoniale presa a riferimento (31/12/2017) e la data di effetto del trasferimento (25/09/2018).



Il corrispettivo come definitivamente accertato sarà versato da Ervet a Fbm entro il 30/04/2019. Gli Amministratori (e l'Advisor) hanno giustificato questa scelta sul presupposto che gli elementi che compongono il ramo d'azienda non sono suscettibili di determinare modifiche al valore economico di Ervet. Si condivide l'assunto.

L'ulteriore fatto successivo alle Situazioni Patrimoniali, di cui però gli Amministratori hanno tenuto conto nel Rapporto di Cambio, è la delibera di riduzione del capitale sociale di Ervet del 25/07/2018 (paragrafo 2.6).

5) Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori.

Gli Amministratori hanno evidenziato nelle Relazioni di non aver incontrato particolari difficoltà nella determinazione del Rapporto di Cambio.

6) Risultati emersi dalla valutazione di Ervet.

Il valore di Ervet alla data di riferimento 30 giugno 2018, in applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice, è il seguente:

K = € 820.000

così determinato in ragione delle condizioni di cui al paragrafo 2.6)

Descrizione	Importi
Patrimonio netto contabile al 30/06/2018	10.670.709,00
Riduzione del capitale sociale	(7.896.817,56)
Liquidazione soci receduti ex art. 24 D.Lgs. n. 175/16	(7.026,66)
Distribuzione di riserve	(1.908.973,34)
Rettifiche di valutazione	(38.000)
Valore economico Ervet	819.891,44
Valore economico Ervet arrotondato	820.000

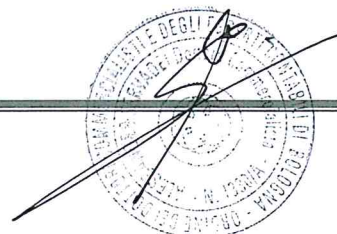
7) Risultati emersi dalla valutazione di Aster

Il valore di Aster alla data di riferimento 30 giugno 2018, in applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice, è il seguente, considerando l'annullamento delle azioni proprie:

K = € 827.240

8) Rapporto di Cambio.

A seguito delle valorizzazioni di cui ai paragrafi 6) e 7), il Rapporto di Cambio proposto dagli Amministratori è il seguente:



Descrizione	Ervet	Aster
Numero azioni	126.610	710.100
Valore nominale unitario (€)	5,16	1
Valore economico	820.000	827.240
Valore relativo degli apporti	49,78%	50,22%
Rapporti di cambio	6,2908444	1,1315536
Azioni estinte	126.610	710.100
Nuove azioni della New. Co. S.c.p.a.	796.483,815	803.516,185

Sulla base dei valori relativi degli apporti stimati e delle ipotesi di composizione del patrimonio netto della New. Co. S.c.p.A., i rapporti di cambio all'esito della valutazione secondo il Metodo Patrimoniale Semplice sono rispettivamente:

- n. 6,2908444 nuove azioni della New. Co. S.c.p.a. (da € 1,00 ciascuna) per ogni azione di Ervet (da € 5,16 ciascuna), con un conguaglio di € 11,82 per i soci di Ervet al fine di assegnare un numero intero di azioni della New. Co. S.c.p.a.
- n. 1,1315536 nuove azioni della New. Co. S.c.p.a. (da € 1 ciascuna) per ogni azione di Aster (da € 1,00 ciascuna) con un conguaglio di € 6,18 per i soci di Aster al fine di assegnare un numero intero di azioni della New. Co. S.c.p.a.

Le azioni ordinarie della New. Co. S.c.p.A. saranno n. 1.599.982 del valore nominale cadauna di €1.

9) Le attività di verifica.

L'Esperto ha svolto un esame critico del Metodo Valutativo seguito dagli Amministratori. Sono state eseguite le seguenti procedure:

- lettura di tutta la documentazione di cui al paragrafo 3)
- analisi della Relazioni, dei Progetti di Fusione e delle Relazioni di Stima per verificare la completezza e la coerenza dei procedimenti seguiti nella determinazione del Rapporto di Cambio
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla documentazione utilizzata descritta al precedente paragrafo 3)
- verifica della correttezza matematica del Metodo Valutativo
- verifica della correttezza matematica della determinazione del numero di azioni di nuova emissione in applicazione del Rapporto di Cambio
- incontri con gli Amministratori e l'Advisor aventi ad oggetto in via principale le condizioni di cui al paragrafo 2.6)

Le sopra descritte attività sono state svolte soltanto nella misura necessaria all'ambito dell'incarico indicato nel precedente paragrafo 1).

10) Valutazione dell'adeguatezza del Metodo Valutativo.

Ferme restando le considerazioni in precedenza svolte circa la valenza, la portata ed i limiti delle valutazioni nell'ambito delle operazioni di fusione, con riferimento al Metodo Valutativo l'Esperto rileva che:

- il Metodo Patrimoniale Semplice utilizzato dagli Amministratori è largamente diffuso nella prassi professionale italiana, si basa su parametri determinati attraverso un percorso metodologico di generale accettazione ed è coerente con il contesto nel quale operano le Parti
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione, il metodo è stato sviluppato in un'ottica *stand alone*, vale a dire prescindendo da ogni valutazione inerente ai possibili effetti della fusione sulla situazione patrimoniale, commerciale, finanziaria e fiscale e sui rapporti giuridici delle Parti
- l'approccio metodologico adottato dagli Amministratori ha consentito di rispettare il criterio di omogeneità e quindi di confrontabilità dei valori delle società fuse.

Con riferimento alla scelta ed allo sviluppo del Metodo Patrimoniale Semplice effettuata dagli Amministratori, si formulano le seguenti conclusioni, ricordando che la relazione richiesta all'Esperto giova a consentire ai Soci una valutazione critica ed adeguata sulle condizioni dell'operazione, fornendo informazioni ai Soci che potranno esprimere consapevolmente il proprio voto, nonché ai creditori per poter esercitare o meno il loro diritto di opposizione:

- la scelta del Metodo Patrimoniale Semplice appare idonea al contesto in cui operano Ervet ed Aster ovvero quello delle società *in house*
- le rettifiche apportate al patrimonio netto contabile di Ervet non sono significative; nessuna rettifica è stata apportata al patrimonio contabile di Aster

11) Limiti nell'espletamento del presente incarico.

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione del presente incarico il sottoscritto ha utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalle Parti e dall'Advisor, assumendone la veridicità, la correttezza e la completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito del presente incarico, valutazioni sulla validità economica e sugli effetti della operazione unitaria di scissione e successiva fusione.

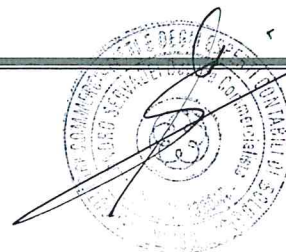
§ § § § §

Conclusioni.

Sulla base della documentazione esaminata, delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura, portata e limiti della presente relazione come *infra* illustrati

RICHIAMATE

le condizioni di cui al paragrafo 2.6) affinché si possa dar corso ai Progetti di Fusione (e quindi alla Fusione)



- e) decorrenza, senza opposizioni, del termine previsto dall'art. 2445 c.c. per l'esecuzione della di riduzione volontaria del capitale sociale di Ervet di € 7.896.817,56 (atto notaio Rita Merone - repertorio n. 61.211 del 25/07/2018)
- f) liquidazione a n. 10 soci di Ervet proprietari di n. 326 azioni che hanno presentato comunicazione di recesso ai sensi dell'art. 24, comma 5 del Decreto Legislativo 19 agosto 2016 n. 175, per un controvalore di € 1.682,16 (oltre agli ulteriori possibili recessi di cui ai paragrafi 2.5.1 e 2.5.2)
- g) distribuzione di riserve ai soci di Ervet per complessivi € 1.908.973,34
- h) annullamento di n. 29.900 azioni proprie detenute da Aster per complessivi € 29.900

i particolari diritti dei soci

- la Regione Emilia Romagna, in via esclusiva, avrà il diritto all'utilizzo ed alla distribuzione a proprio favore della riserva "versamento conto futuro aumento di capitale Regione Emilia Romagna" di € 7.767.523,44 derivante all'esito della riduzione del capitale sociale (atto notaio Rita Merone - repertorio n. 61.211 del 25/07/2018). Si richiamano anche i *quorum* assembleari di cui all'art. 21 dello statuto della New. Co. S.c.p.a.

le concrete modalità di applicazione del Metodo Valutativo di cui al paragrafo 4.3) concernenti

- plusvalori e/o minusvalori latenti nelle immobilizzazioni materiali di Ervet
- l'acquisto del ramo d'azienda di Finanziaria Bologna Metropolitana S.p.A. da parte di Ervet non considerato nella situazione patrimoniale di riferimento di detta società

il sottoscritto ritiene che il metodo di valutazione – Metodo Patrimoniale Semplice - adottato dagli Amministratori, che si sono avvalsi del lavoro svolto dall'advisor Paragon Business Advisors S.p.A., sia adeguato in quanto nella circostanza ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nei Progetto di Fusione, pari a:

- **n. 6,30 nuove azioni della New. Co. S.c.p.a. (da € 1,00 ciascuna) per ogni azione di Ervet (da € 5,16 ciascuna), considerando il conguaglio di € 11,82 a favore dei soci di Ervet (quindi n. 796.472 azioni della New. Co. S.c.p.a. a fronte dell'estinzione di n. 126.610 azioni di Ervet)**
- **n. 1,14 nuove azioni della New. Co. S.c.p.a. (da € 1 ciascuna) per ogni azione di Aster (da € 1,00 ciascuna) considerando il conguaglio di € 6,18 a favore dei soci di Aster (quindi n. 803.510 azioni della New. Co. S.c.p.a. a fronte dell'estinzione di n. 710.100 azioni di Aster)**

Le azioni ordinarie della New. Co. S.c.p.A. saranno n. 1.599.982, del valore nominale cadauna di € 1.

Bologna, 19 novembre 2018

(Dott. Alessandro Servadei)



Asseverazione di perizia
(art. 1 R.D.L. 1666/1937)

Certifico io sottoscritto dott. Claudio Babbini, notaio in Loiano, iscritto al Collegio Notarile del Distretto di Bologna, che il dott. **SERVADEI ALESSANDRO**, nato a Bologna il giorno 22 febbraio 1968, domiciliato a Bologna in via Santo Stefano n. 21, della cui identità personale io notaio sono certo, mi ha presentato la perizia che precede, richiedendomi di asseverarla con giuramento, ai sensi dell'art. 1 del R.D.L. 14 luglio 1937 n. 1666.

Aderendo alla richiesta fattami, io notaio ho rivolto seria ammonizione allo stesso sulle conseguenze delle dichiarazioni mendaci o reticenti e sull'obbligo di dichiarare la verità, con riferimento a quanto disposto dal D.P.R. 445/2000 e quindi il comparente ha prestato il giuramento, pronunciando le parole: "Giuro di avere bene e fedelmente adempiuto all'incarico ricevuto, e quindi redatto la valutazione sopra riportata, al solo scopo di far conoscere la verità".

Indi il comparente ha apposto in mia presenza sul citato documento la propria sottoscrizione in calce.

Bologna, via Massimo D'Azeglio n. 57, diciannove novembre duemiladiciotto.

