

Allegato 2

**Relazione illustrativa degli Amministratori al Progetto di Fusione tra
FER Trasporti S.r.l. (*Società Beneficiaria della contestuale Scissione*) e
ATC S.p.A. (*Società Scissa della contestuale Scissione*) mediante
costituzione di una società per azioni la cui esatta denominazione è
rimessa a determinazione assembleare (*Società risultante dalla
Fusione*), redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies**

INDICE

1.....	3
PREMESSA	
2.....	3
MOTIVAZIONI E RAZIONALE STRATEGICO DELL'OPERAZIONE	
3.....	4
SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE	
4.....	5
ILLUSTRAZIONE DEGLI OBIETTIVI DELL'OPERAZIONE	
5.....	6
I RAPPORTI DI CAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA LORO DETERMINAZIONE	
6.....	14
DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE	
7.....	14
NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART. 2501-SEXIES CODICE CIVILE	
8.....	15
PREVISIONE SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE	
9.....	16
SITUAZIONI PATRIMONIALI INFRANNUALI AL 30 GIUGNO 2011 DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI	

1 Premessa

Signori Azionisti,
siete stati convocati in Assemblea Straordinaria, per deliberare in merito al Progetto di Fusione tra FER Trasporti S.r.l. (Società Beneficiaria della contestuale Scissione 1) e ATC Trasporti S.p.A. (Società Beneficiaria della contestuale Scissione 2) (di seguito, anche “FER” e “ATC” nonché, congiuntamente, anche “Società partecipanti”) mediante costituzione di una nuova Società per azioni, la cui esatta denominazione è rimessa a determinazione assembleare (di seguito, anche “**Società risultante dalla Fusione**”).

La presente relazione illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione, con particolare riguardo al rapporto di cambio delle azioni, secondo quanto previsto dall’art. 2501 quinquies cod. civ. In particolare, sono di seguito indicate le motivazioni dell’operazione di integrazione, unitamente alle informazioni necessarie ed utili ad una valutazione della sua opportunità e convenienza, nonché i profili giuridici e le implicazioni economiche e organizzative delle scelte operate.

2 Motivazioni e rationale strategico dell’Operazione

Le linee evolutive dei modelli organizzativi e aziendali nel Trasporto Pubblico Locale (“TPL”) che si stanno sviluppando nei paesi dell’Unione Europea sono fondate su una netta separazione tra la funzione pubblica di regolazione e la produzione imprenditoriale dei servizi.

Il settore del TPL viene percepito come un mercato che deve essere regolamentato dalla pubblica amministrazione, in virtù delle politiche sociali in esso espresse, ma condizionato, nell’erogazione del servizio pubblico, da logiche imprenditoriali che determinano importanti spinte in termini di sviluppo, efficacia ed efficienza.

In particolare emerge la prevalenza, nell’ambito degli operatori di TPL di riferimento a livello europeo, di gruppi pubblici e privati di notevoli dimensioni, che negli ultimi anni hanno intrapreso aggressive politiche di espansione in vari paesi dell’Unione Europea e non, prevalentemente tramite operazioni di acquisto di aziende di trasporto.

Anche nel panorama italiano, pur se in misura minore rispetto all’estero, si rileva la crescente presenza di grandi player europei, in particolare nell’Italia Settentrionale e Centrale, che si è consolidata attraverso partecipazioni al capitale di società italiane; parimenti si rileva anche l’avvio di processi di aggregazione di operatori locali verso dimensioni industriali più rilevanti.

Considerando lo scenario normativo e di mercato internazionale e nazionale nel settore del TPL, si può quindi riscontrare la spinta verso modelli e dinamiche di crescita dimensionale e di innovazione e qualità, tramite processi sinergici e di integrazione tra operatori locali e nazionali, funzionali anche al presidio delle diverse modalità di trasporto.

L’Operazione ha quindi come rationale strategico la creazione di un soggetto industriale di estrema rilevanza sul mercato TPL, a livello regionale e nazionale, sulla falsariga delle operazioni di aggregazione rilevate a livello internazionale. La fusione di FER e ATC consente infatti di dare vita ad una realtà in grado di sviluppare le proprie aree e bacini di attività e di

ampliare considerevolmente le opportunità di business nel TPL, anche tramite alleanze con altri operatori.

L'integrazione consente inoltre di perseguire l'innovazione dei servizi, grazie ad un'offerta di trasporto intermodale articolata e diversificata, tale da coprire adeguatamente diversi segmenti contigui o complementari del mercato del trasporto pubblico locale.

L'obiettivo di innalzare e integrare le competenze professionali e organizzative delle Società partecipanti, specialmente in ottica di servizio intermodale integrato, può costituire sia un elemento positivo a supporto dei soggetti locali e regionali deputati a definire le politiche di trasporto, sia un punto di forza della nuova realtà rispetto ai nuovi contesti e opportunità di business.

3 Società partecipanti alla Fusione

A. FER Trasporti S.r.l

- “FER Trasporti - Società a responsabilità limitata” (di seguito, anche “FER”);
- Sede legale in Bologna, Via San Donato n. 25;
- Capitale sociale di € 53.491.430 interamente versato e idealmente suddiviso in n. 53.491.430 quote rappresentative del capitale sociale dal valore nominale di €1,00 cadauna;
- FER è una delle più importanti realtà di trasporto ferroviario in Italia. La Società, a seguito della separazione delle attività di gestione dell'infrastruttura ferroviaria regionale, è impegnata compiutamente nella gestione del trasporto ferroviario di passeggeri sulla rete ferroviaria regionale (sia sui 350 km di rete di proprietà della Regione Emilia Romagna, sia sulla restante rete RFI) e di merci a livello regionale ed extraregionale, sviluppati anche grazie all'attività di gestione dello scalo di Dinazzano. La Società offre inoltre servizi di trasporto automobilistico nei bacini di Rimini, Ferrara e Bologna, dove partecipa alle società consortili che gestiscono i servizi. Nel 2011 FER ha previsto di realizzare circa 4,9 mln di trenikm passeggeri (con l'utilizzo di un parco di circa 70 automotrici, 30 rimorchiate, 10 elettromotrici, 6 convogli elettrici con locomotiva e carrozze), circa 0,6 mln di trenikm merci (con l'utilizzo di un parco di circa 30 locomotive merci e di manovra) e circa 3,3 mln di buskm extraurbani (con un parco di 108 mezzi). Il personale aziendale al 30-6-2011 corrisponde a n. 802 unità. FER beneficia anche del recente conferimento in natura effettuato dalla Regione Emilia-Romagna, relativo ai locomotori ferroviari merci attualmente in uso alla FER, all'immobile sito in Via San Donato 25 a Bologna, attualmente sede legale della FER, oltre che all'area che costituisce l'impianto automobilistico di Rimini, anch'essa attualmente in uso alla FER.

B. ATC S.p.A.

- “ATC – Società per azioni” (di seguito, anche “ATC”);
- Sede legale in Bologna, via Saliceto 3;
- Capitale sociale di € 15.001.272, interamente versato e suddiviso in n. 15.001.272 azioni ordinarie dal valore nominale di €1,00 cadauna;
- Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Bologna: 00610880379;
- ATC opera nel settore del trasporto pubblico locale urbano di Bologna, Ferrara, Imola, Castel S. Pietro Terme, Porretta Terme ed effettua servizio suburbano ed extraurbano nei territori delle province di Bologna e Ferrara. ATC è una delle società di trasporto pubblico più significative a livello nazionale per percorrenza annua (previsioni 2011: 45 mln di buskm, inclusi affidamenti a società controllate), con circa 120 mln di passeggeri trasportati, di cui 102 mln per i soli servizi urbani. Il parco automezzi si compone di n. 1.259 mezzi. Il personale aziendale al 30-6-2011 corrisponde a n. 2.150 unità

4 Illustrazione degli obiettivi dell’Operazione

La Società che risulterà dalla fusione sarà una società per azioni, con sede legale in Bologna.

Le dimensioni, la presenza e copertura territoriale della nuova realtà risultano di estrema rilevanza nel panorama regionale e nazionale.

Le aree di business risultano estremamente variegata, coprendo diversi segmenti del settore del trasporto, da quello automobilistico (urbano, suburbano ed extraurbano), a quello tramviario e filoviario, a quello ferroviario passeggeri di TPL e ferroviario merci, fino alle attività di noleggio, servizi automobilistici dedicati, gestione della sosta, gestione dell’attività di terra presso impianti ferroviari, etc. Il Valore della produzione complessivo atteso sarà intorno ai 245 € Mln.

Le percorrenze ferroviarie iniziali, corrispondenti a quelle in essere in FER, saranno pari a circa 4,9 mln di trenikm passeggeri e circa 0,6 mln di trenikm merci, con potenzialità di crescita in termini di percorrenze merci nel triennio.

Le percorrenze automobilistiche iniziali, che comprendono quelle di ATC e FER, sono pari a circa 49 mln di buskm, inclusi i subaffidamenti.

L’articolazione territoriale della nuova realtà è tale da consentire un presidio operativo, ferroviario o automobilistico, in tutti i contesti territoriali della Regione, ma anche al di fuori della stessa.

Le sovrapposizioni operative, prevalentemente nei bacini di Ferrara e Bologna, non risultano estremamente rilevanti: quelle automobilistiche sono già gestite dalle Società partecipanti in ottica sinergica mentre possono emergere spunti e proposte di maggiore integrazione modale tra servizi ferroviari ed automobilistici, concordemente con gli enti appaltanti dei servizi.

L'assetto organizzativo della Società che risulterà dalla fusione prevede due divisioni distinte per area di business, Divisione Trasporto Ferroviario e Divisione Automobilistica, e delle strutture centrali di staff che identificano le funzioni di servizi generali, oltre a funzioni e progettualità più specifiche.

L'obiettivo primario dell'Operazione è quello di valorizzare e integrare le competenze e professionalità tecniche e commerciali di FER e ATC, anche al fine di promuovere ulteriori ambiti di sviluppo potenziale della nuova realtà, supportare gli enti locali titolari della programmazione e del finanziamento del trasporto in termini di razionalizzazione della rete dei servizi in logica di gerarchizzazione della rete e intermodalità, sviluppo dei servizi e sostegno tramite autofinanziamento agli investimenti, consolidare e sviluppare un livello di qualità del servizio pienamente soddisfacente per l'utenza.

L'Operazione genera la possibilità di beneficiare delle dimensioni della Società risultante dalla Fusione per successivi sviluppi territoriali e delle aree di business, in primis in termini di ampliamento delle opportunità nel TPL su bacini ad oggi non presidiati, tramite alleanze e/o aggiudicazione di gare, e di potenziamento del servizio di trasporto ferroviario merci e passeggeri. Inoltre si vede l'opportunità di ulteriori sviluppi degli altri segmenti di business, quali le attività ferroviarie di terra nel settore merci, lo sviluppo delle tecnologie e modalità innovative ed ecocompatibili di trasporto (es. filovie), i servizi ferroviari passeggeri nel segmento della lunga percorrenza.

Le sinergie derivanti da fattori di produzione saranno invece concentrate su un'attività di razionalizzazione e omogeneizzazione del personale del comparto automobilistico nei bacini in parziale sovrapposizione, del personale di staff.

5 I rapporti di cambio e i criteri seguiti per la loro determinazione

1. Premessa

I Consigli di Amministrazione delle Società partecipanti si sono avvalsi dell'assistenza di KPMG Advisory S.p.A., con sede in Milano (primaria società di consulenza a livello nazionale, parte del più ampio network internazionale KPMG), quale *advisor* comune nelle analisi valutative finalizzate alla determinazione del rapporto di cambio.

La determinazione del rapporto di cambio nelle operazioni di fusione richiede la valutazione comparativa del capitale della Società partecipanti alla fusione. In particolare, nella fusione per unione l'obiettivo principale del processo valutativo è la stima del rapporto relativo delle Società partecipanti, che rappresenta l'espressione del "peso" attribuibile ad ognuna ed ai rispettivi azionisti nell'ambito della nuova entità aggregata.

Successivamente alla stima dei rapporti relativi, si procede alla determinazione dei rapporti di cambio tra le azioni della Società risultante dalla fusione e le azioni delle Società partecipanti alla fusione.

I rapporti di cambio derivano dunque dalla relazione tra i rapporti di forza, che sono oggetto di stima, ed il numero di azioni che compongono il capitale sociale della Società costituenda.

2. Principi generali alla base delle valutazioni

I valori delle Società partecipanti alla fusione sono stati determinati in ipotesi di continuità aziendale ed in ottica cosiddetta “*stand alone*”, ovvero a prescindere da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti dell’operazione di fusione (quali ad es. eventuali risparmi di costi, sinergie di altro tipo od eventuali effetti di mercato attesi dall’ingresso di soci privati o partecipazioni a gare pubbliche).

Secondo una consolidata prassi professionale, il processo di valutazione del capitale di Società coinvolte in un progetto di fusione si ispira al principio generale dell’omogeneità dei criteri di valutazione. In tal senso, i metodi di valutazione adottati debbono essere “raffrontabili”: nella fattispecie, trattandosi di Società con caratteristiche economiche ed operative analoghe, la “raffrontabilità” si è tradotta nella selezione di criteri e parametri che rispondono ad una medesima logica valutativa e risultano i più appropriati per le Società interessate.

Si ricorda infine che 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.

3. I metodi di valutazione

Alla luce delle premesse metodologiche sopra richiamate e tenuto conto della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nella prassi valutativa, nazionale ed internazionale con particolare riferimento alle società attive nel trasporto pubblico locale, delle caratteristiche proprie di ciascuna Società, del loro status di aziende controllate da Enti pubblici, è stata adottata la seguente metodologia di valutazione:

- Metodo misto patrimoniale reddituale con stima autonoma dell’avviamento (anche conosciuto, “metodo misto” o “patrimoniale rettificato complesso”).

La scelta di non adottare metodologie analitiche di controllo di natura reddituale/finanziaria è legata alla scarsa significatività dei risultati economici in società come quelle oggetto di valutazione, attive nel business del TPL. Come accennato in precedenza, tale tipologia di società è caratterizzata da una significativa consistenza patrimoniale e da una redditività della stessa molto contenuta. Inoltre, una valorizzazione interamente basata su redditi prospettici risulterebbe molto sensibile a: politiche di pianificazione economica-finanziaria delle due entità oggetto di fusione; variazioni dovute al mutamento dello scenario regolamentare e normativo regionale in particolare legate al rinnovo delle concessioni pubbliche o all'esito della partecipazione a gare pubbliche.

Non sono inoltre stati presi in considerazione metodi di valutazione empirici derivanti da parametri di mercato quali quelli provenienti dai moltiplicatori espressi dai prezzi di borsa di aziende quotate ("Metodo dei Multipli di Borsa") o da recenti transazioni sul capitale di società operanti nel medesimo settore ("Metodo dei multipli M&A"), data la limitata comparabilità di realtà quotate e/o la limitata disponibilità ed attendibilità informativa in merito ad operazioni similari.

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo del patrimonio rettificato complesso consente di comporre una sintesi dei profili di appetibilità correlabili sia alla dimensione patrimoniale che a quella reddituale, giungendo alla determinazione del valore economico di una società o di un ramo d'azienda sulla base dei seguenti elementi:

- patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione, inteso come somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche determinate in funzione delle differenze tra valore corrente degli elementi dell'attivo e del passivo ed i corrispondenti valori iscritti a bilancio al netto dei relativi effetti fiscali potenziali. Relativamente a detti effetti fiscali, l'opportunità della loro applicazione e la misura della relativa aliquota figurativa sono da valutarsi con riferimento a ciascun caso specifico, tenendo conto dell'imposta applicabile in relazione alla natura della plus(minus)valenza nonché dell'effettiva probabilità di manifestazione dell'aggravio (sgravio) fiscale nell'orizzonte temporale di riferimento;
- calcolo del valore dell'avviamento o disavviamento reddituale implicito nel patrimonio netto rettificato, sulla base del valore attuale dei sovra-redditi o sotto-redditi, ossia della differenza positiva o negativa tra i redditi prodotti dalla Società in un orizzonte di pianificazione medio-normale e la remunerazione richiesta dagli azionisti per investimenti con rischio simile, espressa in rapporto al Patrimonio Netto Rettificato. L'avviamento (o disavviamento), determinato attualizzando per un periodo di 'n' anni i sovraredditi (o sottoredditi) attesi rispetto al risultato che può essere ritenuto 'normale' in rapporto al patrimonio netto rettificato, non inclusivo dell'eventuale patrimonio non investito nella gestione 'caratteristica' o riferito ad attività alle quali non è possibile chiedere un rendimento normale (e.g. attività non a reddito).

La caratteristica essenziale del metodo del patrimonio rettificato complesso è quella di ricercare un valore del capitale economico che consideri contemporaneamente i due aspetti, così da tenere conto dell'elemento di obiettività e verificabilità proprio dell'aspetto patrimoniale, senza peraltro trascurare le attese reddituali che pur rappresentano una componente essenziale del valore del capitale economico.

Secondo tale metodologia il valore di un'azienda è espresso dalla seguente formula:

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

dove:

W	=	valore del capitale economico della Società oggetto di valutazione;
K'	=	Patrimonio Netto Rettificato;
R	=	reddito medio normale atteso;
i	=	tasso di rendimento normale/costo del capitale;
iK'	=	rendimento normale del Patrimonio Netto Rettificato;
a_{n-i}	=	valore attuale di una rendita unitaria di n anni al tasso i ;
n	=	numero di anni di determinazione del sovra/sottoreddito, corrispondente, nel caso in esame, ad un orizzonte temporale di 3,5 anni;

Il Patrimonio Netto Rettificato è stato determinato sulla base del patrimonio netto delle Società partecipanti alla fusione al 30 giugno 2011 (comprensivo dell'utile dei primi 6 mesi del 2011).

Rettifiche al patrimonio netto contabile

Le rettifiche di valutazione sono state assunte al netto degli oneri/benefici fiscali ad esse associabili, tenuto conto della normativa fiscale vigente e applicabilità ove possibile.

- Conferimento Regione Emilia Romagna in FER: Il patrimonio netto della FER al 30 giugno 2011 è stato inizialmente rettificato per tener conto del conferimento in natura di Euro 9.972.600 (immobili e materiale rotabile) da parte dell'attuale socio di maggioranza (Regione Emilia Romagna) che si perfezionerà in un momento antecedente la fusione. Ai fini della determinazione del concambio in sede di fusione, il patrimonio della FER Trasporti dovrà pertanto riflettere gli effetti dell'aumento di capitale a servizio del conferimento in precedenza avvenuto.

- Contributi in conto investimenti: Dal punto di vista tecnico valutativo i risconti (contributi ricevuti), in ipotesi di continuità della gestione del trasporto pubblico locale, possono considerarsi come una rettifica di patrimonio netto in quanto fonte non onerosa ed essere ripresi a patrimonio netto, trattandosi di passività contabili che non comportano una manifestazione finanziaria. Nel caso in oggetto, non sono state considerate riprese a patrimonio netto per omogeneità con i valori dei redditi prospettici adottati come base di calcolo dell'avviamento/disavviamento reddituale, che incorporano l'effetto a conto economico dei risconti e valorizzati per un numero limitato di anni (fino al 2014) inferiori comunque al completo riaccredito degli stessi.
- Valore corrente delle immobilizzazioni: Nel caso in oggetto, si è ritenuto che non sussistano ragioni sufficienti a riprendere a valore di mercato il valore di iscrizione del materiale rotabile, nell'ipotesi che il valore di iscrizione approssimi il normale deperimento economico dei beni e non risultando perizie di terzi indipendenti che attestino il valore di mercato della flotta.
- Partecipazioni: le partecipazioni sono iscritte al costo di acquisto, sostanzialmente in linea con i valori del patrimonio netto pro-quota.
- Avviamenti: in particolare, nel caso di FER è stato dedotto il solo avviamento contabile derivante dall'acquisizione del ramo d'azienda ferroviario di ATCM Modena e di ATC Bologna (pari ad €1.846 mila), operazioni realizzate rispettivamente nel corso dell'esercizio 2008 e 2009. È stato considerato l'effetto fiscale latente, dal momento che l'avviamento in oggetto risulta essere fiscalmente rilevante, e pertanto soggetto ad ammortamento.

ATC post-scissione		
Patrimonio netto rettificato		
€ '000		30.06.2011
Patrimonio netto		56.458
Totale Rettifiche		
		-
Patrimonio netto rettificato (A)		56.458

FER Trasporti		
Patrimonio netto rettificato		
€ '000		30.06.2011
Patrimonio netto		45.061
Conferimento RER		9.973
Patrimonio netto post conferimento		55.034
di cui Avviamenti (+)		1.846
Rettifiche		0
Storno Avviamento		(1.846)
Effetto fiscale	31,4%	580
Totale Rettifiche		(1.266)
Patrimonio netto rettificato (A)		53.767

Avviamento/ (Disavviamento) reddituale

Infine, è stato determinato il valore dell'avviamento / (disavviamento) reddituale ai fini dell'applicazione della correzione reddituale in funzione dal valore attuale dei sopra-redditi o sotto-redditi, ossia dalla differenza positiva o negativa tra i redditi prodotti dalle Società partecipanti nell'orizzonte di pianificazione e la remunerazione richiesta dagli azionisti per investimenti con rischiosità simile.

Il reddito medio normale atteso è quello stimato a partire dalle proiezioni economiche per il periodo 2011-2014; tali proiezioni economiche hanno solo come finalità le stime dei capitali economici in ottica di analisi relativa delle due realtà.

Le proiezioni economiche utilizzate incorporano effetti reddituali da manovre tariffarie ed i risultati dei progetti ed investimenti in fase di realizzazione e completamento. Di conseguenza, il carattere aleatorio dei dati prospettici e delle proiezioni fornite induce a considerare l'avviamento/(disavviamento) reddituale risultante, di natura incerta e, specie per quanto riguarda il settore dei trasporti pubblici, sensibile a variazioni del contesto regolamentare regionale, oltre che dello scenario macro-economico e di finanza pubblica nazionale.

Si rileva che i redditi netti futuri sono inferiori al rendimento "normale" del patrimonio netto rettificato, circostanza che dà luogo ad un disavviamento reddituale. In tal senso è opportuno evidenziare che la presenza di disavviamenti o, per contro, contenuti avviamenti reddituali è un elemento spesso riscontrabile nell'ambito dell'applicazione del metodo misto patrimoniale reddituale alle società operanti nel settore TPL, caratterizzate da una significativa consistenza patrimoniale ed una redditività spesso inferiore o comunque non superiore al costo opportunità del capitale.

Per quanto riguarda la determinazione del sopra/sottoreddito, il tasso di rendimento di mercato utilizzato per la stima di remunerazione del Patrimonio Netto è assunto pari al costo del capitale proprio (K_e) calcolato mediante l'applicazione del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), che definisce i rendimenti attesi dal mercato per investimenti aventi diversi gradi di rischio. Il tasso di rendimento, adottato anche per l'attualizzazione dei sopra/sottoredditi, è stato stimato pari al 6,6%, sulla base di un tasso *risk-free* con scadenza a 3 anni del 3,7% (rif. quotazione BTP 3 anni a settembre 2011), *beta* medio di settore pari a 0,59 e premio per il rischio di mercato pari al 5%.

Applicazione della metodologia

L'applicazione di tale metodo ha condotto ad una stima del valore del capitale economico al 30 giugno 2011, pari a €46,2 mln per FER e ad €47,1 mln per ATC. Dal confronto dei valori stimati deriva un rapporto di forza per FER pari a 49,5%, e pari a 50,5% per ATC.

ATC post-scissione: Determinazione del Sovra/(Sotto) Reddito				
€'000		2H 2011	2012	2013
Risultato d'esercizio		(153)	608	995
Patrimonio netto rettificato	56.458			
Costo del capitale proprio	6,6%			
Rendimento normale atteso		1.867	3.735	3.735
Sovra / (Sotto) reddito		(2.020)	(3.127)	(2.740)
Periodo di attualizzazione		0,50	1,50	2,50
Fattore di sconto		0,97	0,91	0,85
Valore Attuale Sovra / (Sotto) redditi		(1.957)	(2.840)	(2.334)
Avviamento / (Disavviamento) (B)	(9.311)			
Patrimonio netto rettificato (A)	56.458			
Equity Value al 30.06.2011 (A+B)	47.147			
Valore relativo degli apporti	50,5%			

FER Trasporti: Determinazione del Sovra/(Sotto) Reddito				
€'000		2H 2011	2012	2013
Risultato d'esercizio		792	900	949
Ammortamenti Avviamento (netto tasse)		43	85	85
Risultato d'esercizio rettificato		835	985	1.034
Patrimonio netto rettificato	53.767			
Costo del capitale proprio	6,6%			
Rendimento normale atteso		1.778	3.557	3.557
Sovra / (Sotto) reddito		(944)	(2.571)	(2.523)
Periodo di attualizzazione		0,50	1,50	2,50
Fattore di sconto (3y)		0,97	0,91	0,85
Valore Attuale Sovra / (Sotto) redditi		(914)	(2.336)	(2.149)
Avviamento / (Disavviamento) (B)	(7.524)			
Patrimonio netto rettificato (A)	53.767			
Equity Value al 31.08.2010 (A+B)	46.243			
Valore relativo degli apporti	49,5%			

Come confronto, è stato, inoltre, preso a riferimento il patrimonio netto contabile al 30 giugno 2011 delle Società partecipanti. Per FER si è tenuto in considerazione il patrimonio netto contabile post-conferimento che pertanto riflette l'aumento di capitale di Euro 9.972.600 a servizio del conferimento in natura effettuato da parte della Regione Emilia Romagna. In considerazione delle limitate rettifiche apportate ai patrimoni netti e dai contenuti valori dei disavviamenti emersi, si confermano i risultati emersi dall'applicazione del metodo misto patrimoniale-reddituale.

4. Rapporti di cambio

I Consigli di Amministrazione delle Società partecipanti alla fusione hanno convenuto di determinare, nella misura del 49,5% e del 50,5% dell'aggregato, i rapporti di cambio relativi, rispettivamente per FER ed ATC.

La determinazione dei rapporti di cambio risulta da un processo matematico, i cui dati di base sono rappresentati dai rapporti di forza stimati ed il numero di azioni che compongono il capitale sociale delle Società risultante dalla fusione.

Ciò premesso, la composizione del capitale sociale della nuova entità è stata assunta considerando:

- Il valore nominale delle nuove azioni pari € 1,00
- Il capitale sociale composto da n. 68.492.702 azioni ordinarie

Sulla base dei rapporti di forza stimati, sono stati determinati i seguenti rapporti di cambio:

- 0,634 nuove azioni della Società risultante dalla fusione per ogni quota FER posseduta;
- 2,305 nuove azioni della Società risultante dalla fusione per ogni azione ATC posseduta.

6. Difficoltà di valutazione

Nello sviluppo delle valutazioni, non sono state incontrate particolari difficoltà oltre a quelle di seguito descritte e analizzate:

- Le analisi valutative sono state condotte sulla base di dati di natura previsionale che, per quanto accurati e pur riflettendo in maniera appropriata le aspettative delle Società, sono soggetti a variazioni dovute al mutamento dello scenario regolamentare e normativo regionale, del mercato in cui le Società operano, del rinnovo delle concessioni pubbliche o dell'esito della partecipazione a gare pubbliche, ed in generale della situazione macro-economica e di finanza pubblica a livello nazionale.
- La società FER è stata beneficiaria di un'operazione di conferimento in natura da parte dell'azionista di maggioranza Regione Emilia Romagna avente ad oggetto immobili e materiale rotabile, tale per cui la situazione patrimoniale di riferimento al 30 giugno 2011 ha recepito tale operazione, ma i riflessi sul conto economico della conferita ria FER saranno puntualmente da verificare ed avranno una manifestazione nella loro interezza solo successivamente.
- Sia la società FER che ATC sono state oggetto di un'operazione di scissione parziale proporzionale. Le situazioni patrimoniali di riferimento al 30 giugno 2011 hanno recepito tali operazioni, ma i riflessi sul conto economico post-scissione delle Società partecipanti alla fusione saranno puntualmente da verificare ed avranno una manifestazione nella loro interezza solo successivamente.

7. 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 FER S.r.l, ed ATC S.p.A. hanno presentato al Tribunale di Bologna istanza congiunta di nomina dell'esperto comune chiamato a

redigere, ai sensi dell'art. 2501- sexies cod.civ., la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione con riferimento al progetto di scissione/fusione approvato dai Consigli di Amministrazione delle società in data 22 novembre 2010. Con decreto depositato in cancelleria in data 11 novembre 2010 n. 4317/10 R.V.G il Dott. Alessandro Servadei è stato designato quale esperto ai sensi dell'art. 2501-sexies del cod. civ.

A tale riguardo si precisa che, il presente Progetto di scissioni/fusione, pur caratterizzandosi quale progetto nuovo, redatto sulla base di nuove situazioni patrimoniali di riferimento, costituisce prosecuzione del progetto approvato dai Consigli di Amministrazione delle due società in data 22 novembre 2011, motivo per cui si è ritenuto opportuno avvalersi del medesimo esperto Alessandro Servadei, come sopra nominato, per la redazione della relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c..

8. Previsioni sulla composizione dell'azionariato dopo la fusione

Tenuto conto del rapporto di cambio proposto, una volta conclusa la fusione, la composizione dell'azionariato risulterebbe ripartito come nella tabella sottoesposta.

Azionariato post fusione		Newco
Socio	Post fusione	
	Num.azioni	Quota
REGIONE EMILIA ROMAGNA	31.595.101	46,1%
COMUNE DI BOLOGNA	20.625.542	30,1%
PROVINCIA DI BOLOGNA	12.872.013	18,8%
A.C.T. REGGIO EMILIA	2.096.887	3,1%
PROVINCIA DI FERRARA	688.737	1,01%
COMUNE DI FERRARA	447.202	0,65%
PROVINCIA DI MANTOVA	27.870	0,04%
PROVINCIA DI MODENA	27.870	0,04%
PROVINCIA DI PARMA	27.870	0,04%
PROVINCIA DI RAVENNA	27.870	0,04%
PROVINCIA DI REGGIO EMILIA	27.870	0,04%
PROVINCIA DI RIMINI	27.870	0,04%
Totale	68.492.702	100,00%

9. Situazioni patrimoniali infrannuali al 30 giugno 2011 delle Società partecipanti

Situazione Patrimoniale ATC Trasporti S.p.A. al 30.06.2011 (in euro)

ATTIVO		PASSIVO	
IMMOBILIZZAZIONI		PATRIMONIO NETTO	
Immobilizzazioni immateriali	677	Capitale	15.001
Immobilizzazioni materiali	146.936	Riserva legale	3.024
Immobilizzazioni finanziarie	38.881	Altre riserve, distintamente indicate	38.962
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	186.494	Utile (perdita) dell'esercizio	-529
		TOTALE PATRIMONIO NETTO	56.458
ATTIVO CIRCOLANTE			
Rimanenze	7.801	FONDI PER RISCHI ED ONERI	13.079
Crediti	44.259		
Disponibilità liquide	26.230	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO	25.509
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	78.290		
		DEBITI	62.616
RATEI E RISCONTI	2.802	RATEI E RISCONTI	109.923
TOTALE ATTIVO	267.585	TOTALE PASSIVO	267.585

Situazione Patrimoniale FER Trasporti S.r.l. al 30.06.2011 (in euro)

ATTIVO		PASSIVO	
IMMOBILIZZAZIONI		PATRIMONIO NETTO	
Immobilizzazioni immateriali	24.007.172	Capitale	53.491.430
Immobilizzazioni materiali	34.855.209	Riserva legale	93.666
Immobilizzazioni finanziarie	13.338.320	Altre riserve, distintamente indicate	1.427.203
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	72.200.701	Utile (perdita) dell'esercizio	21.400
		TOTALE PATRIMONIO NETTO	55.033.699
ATTIVO CIRCOLANTE			
Rimanenze	0	FONDI PER RISCHI ED ONERI	5.563.631
Crediti	47.338.319		
Disponibilità liquide	2.566	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO	7.379.580
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	47.340.885		
		DEBITI	52.432.957
RATEI E RISCONTI	2.345.216	RATEI E RISCONTI	1.476.935
TOTALE ATTIVO	121.886.802	TOTALE PASSIVO	121.886.802

Situazione Patrimoniale FER Trasporti S.r.l. al 30.06.2011 integrata con valori di conferimento della Regione Emilia-Romagna (in euro)

ATTIVO		PASSIVO	
IMMOBILIZZAZIONI		PATRIMONIO NETTO	
Immobilizzazioni immateriali	24.007.172	Capitale	43.790.888
Immobilizzazioni materiali	24.882.609	Riserva legale	93.666
Immobilizzazioni finanziarie	13.338.320	Altre riserve, distintamente indicate	1.155.145
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	62.228.101	Utile (perdita) dell'esercizio	21.400
		TOTALE PATRIMONIO NETTO	45.061.099
ATTIVO CIRCOLANTE			
Rimanenze	0	FONDI PER RISCHI ED ONERI	5.563.631
Crediti	47.338.319		
Disponibilità liquide	2.566	TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO LAVORO SUBORDINATO	7.379.580
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE	47.340.885		
		DEBITI	52.432.957
RATEI E RISCONTI	2.345.216		
		RATEI E RISCONTI	1.476.935
TOTALE ATTIVO	111.914.202	TOTALE PASSIVO	111.914.202