

**Relazione illustrativa degli Amministratori al Progetto di Fusione tra ATCM
S.p.A. (*Società Incorporante*) e TEMPI S.p.A. (*Società Incorporata*) mediante
fusione per incorporazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies**

INDICE

1.....	3
<i>PREMESSA</i>	
2.....	3
<i>MOTIVAZIONI E RAZIONALE STRATEGICO DELL'OPERAZIONE</i>	
3.....	4
<i>SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE</i>	
4.....	4
<i>ILLUSTRAZIONE DEGLI OBIETTIVI DELL'OPERAZIONE</i>	
5.....	5
<i>I RAPPORTI DI CAMBIO E I CRITERI SEGUITI PER LA LORO DETERMINAZIONE</i>	
6.....	10
<i>DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE</i>	
7.....	10
<i>NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART. 2501-SEXIES CODICE CIVILE</i>	
8.....	11
<i>PREVISIONE SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE</i>	
9.....	12
<i>SITUAZIONI PATRIMONIALI EX ART. 2501-QUATER C.C. DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE</i>	

1 Premessa

Signori Azionisti,
siete stati convocati in Assemblea Straordinaria, per deliberare in merito al Progetto di Fusione tra “**AZIENDA TRASPORTI COLLETTIVI E MOBILITA’ S.p.A.**” enunciabile anche “**ATCM S.p.A.**” (*Società Incorporante*) e “**TEMPI S.p.A.**” (*Società Incorporata*) (di seguito, anche “ATCM” e “TEMPI” nonché, congiuntamente, anche “Società partecipanti”) mediante fusione per incorporazione. A seguito della incorporazione la società assumerà la denominazione di “Società Emiliana Trasporti Autofiloviari S.P.A.” in sigla “SETA S.P.A.” (*Società Incorporante a seguito di fusione*) (di seguito, anche “SETA”).

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 ATCM e TEMPI (con l’ulteriore aggregazione dei servizi riguardo al TPL di Reggio Emilia) 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 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 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. ATCM S.p.A.

- **AZIENDA TRASPORTI COLLETTIVI E MOBILITA' S.p.A.**” enunciabile anche “**ATCM S.p.A.**” (di seguito, anche “**ATCM**”);
- Sede legale in Modena, Strada Sant’Anna n. 210;
- Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Modena: 02201090368;
- Capitale sociale di €9.176.466,00 interamente versato e idealmente suddiviso in n. 38.235.275 di azioni ordinarie del valore nominale di €0,24 cadauna, interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Modena al numero 02201090368, R.E.A. numero MO - 273353. Si fa presente che è in corso di effettuazione una operazione di aumento gratuito di capitale sociale (con utilizzo della riserva sovrapprezzo) di nominali euro 650.004,00 con l’emissione di numero azioni ordinarie 2.708.350. A seguito di tale operazione, da perfezionarsi prima della delibera di fusione, il capitale sociale ammonterà a €9.826.470,00 interamente versato e idealmente suddiviso in n. 40.943.25 di azioni ordinarie del valore nominale di €0,24 cadauna.
- ATCM opera nel settore del trasporto pubblico locale urbano ed extraurbano nei territori della provincia di Modena. ATCM è una delle società di trasporto pubblico più significative a livello regionale per percorrenza annua prevista nel 2011 di circa 14 milioni di chilometri di autobus/km, inclusi i subaffidamenti, con circa 13,9 milioni di passeggeri trasportati, di cui 8,4 milioni per i soli servizi urbani. Il parco automezzi si compone di n. 410 mezzi (di cui 28 filobus). Il personale aziendale al 31 Maggio 2011 corrisponde a n. 530 unità equivalenti a tempo pieno.

B. TEMPI S.p.A.

- “**TEMPI S.p.A.**” (di seguito, anche “**TEMPI**”);
- Sede legale in Piacenza, via Arda 21;
- Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Piacenza: 01385760333;
- Capitale sociale di €2.798.280, interamente versato e suddiviso in n. 155.460 azioni ordinarie dal valore nominale di €18,00 cadauna;
- TEMPI opera nel settore del trasporto pubblico locale urbano di Piacenza ed effettua servizio suburbano ed extraurbano nei territori della provincia di Piacenza. TEMPI è una delle società di trasporto pubblico più significative a livello regionale per percorrenza annua (previsioni 2011: 8.170.000 mln di buskm, inclusi i subaffidamenti), con circa 12.200.000 di passeggeri trasportati, di cui 7.396.000 per i soli servizi urbani. Il parco automezzi si compone di n. 203 mezzi. Il personale aziendale al 30.04.2011 corrisponde a n. 302 unità.

4 Illustrazione degli obiettivi dell’operazione

La Società che risulterà dalla fusione sarà una società per azioni, con sede legale ed amministrativa in Comune di Modena.

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

Le aree di business risultano estremamente variegata, coprendo diversi segmenti del settore del trasporto, da quello automobilistico (urbano, suburbano ed extraurbano), a quello ferroviario, a quello a chiamata, fino alle attività di noleggio, servizi automobilistici riservati e scolastici, gestione della sosta. Il valore della produzione complessivo atteso sarà intorno ai 75 milioni di euro, per superare i 100 milioni di euro con i servizi del Bacino di Reggio Emilia

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

1. Premessa

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 incorporazione 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 entità incorporante.

Successivamente alla stima dei rapporti relativi, si procede alla determinazione dei rapporti di cambio tra le azioni della Società incorporante a seguito della fusione e le azioni della Società incorporata.

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 Incorporante a seguito della fusione.

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 patrimoniale complesso

In particolare il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti 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 correnti, in base alla seguente formula $W=K$.

Tale metodo si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: *analitica*, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti*, perché basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione*, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegoziazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati, ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio, disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni

immateriali.

In considerazione del tipo di attività perseguita, nel campo del trasporto pubblico, con una forte componente valutativa di tipo materiale, si ritiene che il metodo in questione, anche alla luce delle successive operazioni di aggregazione previste mediante conferimento d'azienda, risulti adeguato per una significativa e corretta valutazione del capitale economico delle società ATCM e TEMPI. Appaiono meno adeguati (anche in considerazione della profonda modificazione strategica che sta interessando il settore e che rende assai aleatori i metodi basati sui proiezioni future dei redditi e dei flussi di cassa attesi), invece, il metodo reddituale puro e il metodo misto patrimoniale e reddituale con stima autonoma del goodwill.

Il Patrimonio Netto Rettificato è stato determinato sulla base del patrimonio netto delle Società partecipanti alla fusione al 31 dicembre 2010, anche se, ai fini dell'art. 2501-quater c.c., ATCM e TEMPI hanno approvato la rispettiva situazione patrimoniale al 30/4/2011, ma, ovviamente, occorre utilizzare riferimenti temporali omogenei per la stima (che prescindano il più possibile da fattori stagionali e contingenti), nonché occorre tener presente il fatto che, come specificato dall'OIC 5, la funzione di tali situazioni patrimoniali è quella di aggiornare i saldi dei conti dell'ultimo bilancio di esercizio e non venire utilizzate per determinare il rapporto di cambio.

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 applicabile ove possibile.

- 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 mantenere la necessaria omogeneità con i valori dei cespiti cui si riferiscono e che incorporano l'effetto a conto economico dei risconti.
- 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 (che costituisce la parte preponderante dell'attivo fisso), 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. In linea con tale prospettiva, si è peraltro, come oltre evidenziato, tenuto conto del diverso processo di ammortamento seguito dalle due società negli ultimi esercizi, per tale categoria di beni.
- Partecipazioni: le partecipazioni (di valore quasi trascurabile) sono valutate al costo di acquisto, sostanzialmente in linea con i valori del patrimonio netto pro-quota.
- Avviamenti: si è ritenuto, alla luce della metodologia adottata e del particolare settore in cui operano le società, in cui la contribuzione pubblica ha una componente assolutamente preponderante sul totale delle entrate, non rilevare alcun importo a titolo di avviamento, anche sul presupposto che il calcolo dello stesso sia comunque del tutto aleatorio. Infatti, le proiezioni economiche da utilizzare dovrebbero incorporare effetti reddituali da manovre tariffarie ed i risultati di 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 estremamente 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.

4. Stima del capitale economico di ATCM

Per la stima del capitale economico della società ATCM alla data del 31/12/2010, si è partiti dai dati contenuti nel bilancio della società alla data del 31/12/2010, quale risulta approvato dall'Assemblea dei Soci, al 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, arrotondati per comodità all'unità di euro, sono i seguenti:

Prospetto riepilogativo determinazione valore capitale netto Incorporante per calcolo rapporto di concambio			
ATCM	Bilancio 31/12/2010	Rettifiche di stima	valore rideterminato per rettifiche di stima
Attivo			
Immobilizzazioni immateriali	245.682	- 64.534	181.148
Immobilizzazioni materiali	26.850.983		26.850.983
Partecipazioni immobilizzazioni finanziarie	23.963		23.963
Rimanenze	1.209.947		1.209.947
Crediti che non costituiscono immobilizzazioni	12.739.285		12.739.285
Altre attività finanziarie	-		-
Disponibilità liquide	8.126.909		8.126.909
Ratei e risconti attivi	1.698.953		1.698.953
Totale attivo	50.895.722	- 64.534	50.831.188
Passivo			
Fondi per rischi ed oneri	1.686.797	-	1.686.797
Fondo TFR	6.713.239		6.713.239
Debiti	12.386.984		12.386.984
Ratei e risconti passivi	19.756.556		19.756.556
Totale passivo	40.543.576	-	40.543.576
Patrimonio netto contabile	10.352.146	- 64.534	10.287.612

Il valore del patrimonio netto viene assunto quale risulta dal bilancio al 31/12/2010, con gli importi sopra evidenziati, senza procedere a rettifiche degli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale, in quanto, alla luce delle analisi effettuate, sono ritenuti sostanzialmente corretti ed adeguati, salvo per quanto riguarda le immobilizzazioni immateriali, di cui si è ritenuto di stralciare dalla valutazione le componenti che non costituiscono beni immateriali. Data la peculiare tipologia dell'attività esercitata (con le modalità di affidamento della gestione del TPL e la dipendenza dall'erogazione di contributi pubblici), avvalendosi del metodo patrimoniale, non si è reputato di valorizzare alcun importo a titolo di avviamento.

5. Stima del capitale economico di TEMPI

Anche per la stima del capitale economico della società Incorporata TEMPI alla data del 31/12/2010, si è partiti dai dati contenuti nel bilancio della società alla data del 31/12/2010, quale risulta approvato dall'Assemblea dei Soci, al quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basta sul metodo del patrimonio netto rettificato.

In sintesi i valori ivi evidenziati, arrotondati per comodità all'unità di euro, sono i seguenti:

Prospetto riepilogativo determinazione valore capitale netto Incorporata per calcolo rapporto di concambio			
TEMPI	Bilancio 31/12/2010	Rettifiche di stima	valore rideterminato per rettifiche
Attivo			
Immobilizzazioni immateriali	13.224	- 10.871	2.353
Immobilizzazioni materiali	9.555.881	191.910	9.747.791
Partecipazioni immobilizzazioni finanziarie	22.185		22.185
Rimanenze	1.261.819		1.261.819

Crediti che non costituiscono immobilizzazioni	10.248.188		10.248.188
Altre attività finanziarie	-		-
Disponibilità liquide	1.081.041		1.081.041
Ratei e risconti attivi	824.827		824.827
Totale attivo	23.007.165	181.039	23.188.204
Passivo			
Fondi per rischi ed oneri	510.000	-	510.000
Fondo TFR	6.151.374		6.151.374
Debiti	8.503.964		8.503.964
Ratei e risconti passivi	5.933.084		5.933.084
Totale passivo	21.098.422	-	21.098.422
Patrimonio netto contabile	1.908.743	181.039	2.089.782

Il valore del patrimonio netto viene assunto quale risulta dal bilancio al 31/12/2010, con gli importi sopra evidenziati, senza procedere a rettifiche degli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale, in quanto, alla luce delle analisi effettuate, sono ritenuti sostanzialmente corretti ed adeguati (salvo quanto si dirà a proposito di immobilizzazioni immateriali, per le quali si è ritenuto di stralciare dalla valutazione le poste che non costituiscono beni immateriali, e il materiale rotabile). In effetti, un discorso a parte merita la valorizzazione puntuale del materiale rotabile, il cui valore economico non corrisponde a quanto esposto fra le attività/passività della situazione patrimoniale di bilancio, tenuto conto della finalità della stima volta ad ottenere un rapporto omogeneo fra le valutazioni delle società coinvolte nella fusione, come indicato in premessa al presente paragrafo; in effetti, Tempi ha utilizzato, negli ultimi esercizi, un coefficiente di ammortamento di tali cespiti materiali superiore a quello adottato da ATCM (in presenza anche di un diverso kilometraggio medio dei mezzi), con la conseguente appostazione di maggiori ammortamenti annuali e la compressione del valore contabile residuo degli stessi; si è inteso, quale correttivo da adottare, e data la finalità della stima, come sopra evidenziata, apportare un incremento al valore del materiale rotabile di Tempi leggermente superiore al 2% del residuo costo di carico (stimata in un 3% lordo debitamente decurtato per tener conto dell'effetto fiscale attualizzato). Data la peculiare tipologia dell'attività esercitata (con le modalità di affidamento della gestione del TPL e la dipendenza dall'erogazione di contributi pubblici), avvalendosi del metodo patrimoniale, non si è reputato di valorizzare alcun importo a titolo di avviamento.

6. Applicazione della metodologia

L'applicazione di tale metodo ha condotto ad una stima del valore del capitale economico al 31 dicembre 2010, pari a €10.287.612 per ATCM e ad €2.089.782 per TEMPI. Dal confronto dei valori stimati deriva un rapporto di forza per ATCM pari a 83,12%, e pari a 16,88% per TEMPI.

7. Riepilogo computo azioni ordinarie delle società partecipanti alla fusione

Posto che, come accennato, nelle more della procedura di fusione, ATCM dovrebbe deliberare un aumento di capitale sociale a titolo gratuito, per il calcolo del rapporto di concambio occorre già tenere conto di tale operazione sul capitale, la quale ha effetti sul numero delle azioni ordinarie detenute dai soci ATCM mentre è ininfluente sul valore del capitale economico della società stessa.

ATCM: Variazione numero azioni ordinarie a seguito aumento di capitale sociale gratuito	
Numero azioni ante aumento capitale	38.235.275,00
Valore nominale unitario azioni ordinarie	0,24
Aumento di capitale gratuito	650.004,00
Numero azioni assegnate per aumento di capitale gratuito	2.708.350,00

Totale numero azioni post aumento di capitale ante fusione	40.943.625,00
--	---------------

Per Tempi la situazione delle azioni ordinarie emesse ed in circolazione al momento della fusione è la seguente

TEMPI:numero azioni ordinarie	
Totale numero azioni post aumento di capitale ante fusione	155.460,00
Valore nominale unitario azioni ordinarie	18,00

8. Riepilogo valutazioni ed operazione di aumento di capitale

Riepilogo valutazioni società partecipanti alla fusione per calcolo rapporto di concambio	Valore società	Percentuale relativa
ATCM	10.287.612	83,12%
TEMPI	2.089.782	16,88%
TOTALE	12.377.394	100,00%

Riepilogo aumento di capitale a servizio della fusione	
Attuale capitale sociale	9.176.466,00
Aumento capitale a titolo gratuito ATCM	650.004,00
Totale capitale sociale ATCM ante atto fusione	9.826.470,00
Aumento capitale teorico Incorporante a servizio soci Tempi per fusione	1.996.107,65
Arrotondamento aumento capitale sociale per rapporto di concambio unitario	- 1,25
Aumento capitale effettivo Incorporante a servizio soci Tempi per fusione	1.996.106,40
Rapporto di concambio	107 ogni 2
Numero azioni ordinarie Incorporante SETA attribuite ai soci dell'Incorporata Tempi	8.317.110
Numero azioni ordinarie Incorporante SETA di proprietà dei soci dell'Incorporante stessa (già ATCM)	40.943.625
Numero azioni ordinarie totali emesse da SETA	49.260.735
Importo capitale sociale SETA a seguito della esecuzione della fusione	11.822.576,40

9. Rapporti di cambio definiti

I Consigli di Amministrazione delle Società partecipanti alla fusione hanno convenuto di determinare, applicando un arrotondamento ad hoc al fine di addivenire ad un rapporto di concambio unitario, nella misura del 83,12% e del 16,88% dell'aggregato, i rapporti di partecipazione relativi, rispettivamente per ATCM ed TEMPI.

La determinazione del rapporto 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 della Società Incorporante risultante dalla fusione.

Ciò premesso, la composizione del capitale sociale della società incorporante a seguito di fusione è stata assunta considerando:

- Il valore nominale delle nuove azioni ordinarie emesse pari €0,24
- Il capitale sociale composto da n. **49.260.735** azioni ordinarie

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

- 107 nuove azioni della Società risultante dalla fusione (SETA) per ogni 2 azioni di TEMPI possedute;

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 estimativa/previsionale che, per quanto accurati e pur riflettendo in maniera appropriata le contingenze ed 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, regionale e degli enti pubblici locali.
- Si è preferito non prendere in considerazione riferimenti empirici derivanti da parametri di mercato quali quelli provenienti dai moltiplicatori espressi dai prezzi di borsa di aziende quotate o da recenti transazioni sul capitale di società operanti nel medesimo settore vista la limitata comparabilità di realtà quotate e/o la limitata disponibilità ed attendibilità informativa in merito ad operazioni similari.
- La valutazione delle due società si basa sull'invarianza del capitale netto al momento della efficacia della fusione, che avverrà a distanza di un anno dal riferimento temporale preso per la stima. Tale assunto si scontra peraltro con la normale volatilità delle condizioni di gestione e soprattutto con la variabile dell'ottenimento in misura diversa dal preventivato dei contributi straordinari riconosciuti sui vigenti contratti di servizio.

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 gli organi amministrativi delle società "ATCM S.P.A." e "TEMPI S.P.A." hanno deliberato di richiedere congiuntamente al Tribunale di Modena 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.

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.

	n. Azioni SETA	Valore nominale	% posseduta
COMUNE DI PIACENZA	4.992.085	1.198.100,40	10,134%
PROVINCIA DI PIACENZA	3.325.025	798.006,00	6,750%
HOLDING EMILIA ROMAGNA MOBILITA' SRL	20.062.367	4.814.968,08	40,727%
PROVINCIA DI MODENA	6.055.565	1.453.335,60	12,293%
COMUNE DI BASTIGLIA	5.410	1.298,40	0,011%
COMUNE DI BOMPORTO	46.816	11.235,84	0,095%
COMUNE DI CAMPOGALLIANO	2.069	496,56	0,004%
COMUNE DI CAMPOSANTO	10.296	2.471,04	0,021%
COMUNE DI CARPI	2.006.084	481.460,16	4,072%
COMUNE DI CASTELFRANCO EMILIA	263.710	63.290,40	0,535%
COMUNE DI CASTELNUOVO RANGONE	38.109	9.146,16	0,077%
COMUNE DI CASTELVETRO DI MODENA	45.125	10.830,00	0,092%
COMUNE DI CAVEZZO	20.506	4.921,44	0,042%
COMUNE DI CONCORDIA SULLA SECCHIA	23.075	5.538,00	0,047%
COMUNE DI FANANO	3.634	872,16	0,007%
COMUNE DI FINALE EMILIA	137.921	33.101,04	0,280%
COMUNE DI FIORANO MODENESE	81.103	19.464,72	0,165%
COMUNE DI FIUMALBO	460	110,40	0,001%
COMUNE DI FORMIGINE	457.906	109.897,44	0,930%
COMUNE DI FRASSINORO	4.929	1.182,96	0,010%
COMUNE DI GUIGLIA	7.540	1.809,60	0,015%
COMUNE DI LAMA MOCOGNO	7.393	1.774,32	0,015%
COMUNE DI MARANELLO	170.245	40.858,80	0,346%
COMUNE DI MARANO	11.110	2.666,40	0,023%
COMUNE DI MEDOLLA	50.909	12.218,16	0,103%
COMUNE DI MIRANDOLA	266.257	63.901,68	0,541%
COMUNE DI MODENA	9.396.567	2.255.176,08	19,075%
COMUNE DI MONTE CRETO	1.045	250,80	0,002%
COMUNE DI MONTE FIORINO	4.491	1.077,84	0,009%
COMUNE DI MONTESE	5.555	1.333,20	0,011%
COMUNE DI NONANTOLA	1.588	381,12	0,003%
COMUNE DI NOVI DI MODENA	45.813	10.995,12	0,093%
COMUNE DI PALAGANO	4.575	1.098,00	0,009%
COMUNE DI PAVULLO	147.610	35.426,40	0,300%
COMUNE DI PIEVEPELAGO	3.426	822,24	0,007%
COMUNE DI POLINAGO	2.319	556,56	0,005%
COMUNE DI PRIGNANO SULLA SECCHIA	7.142	1.714,08	0,014%
COMUNE DI RAVARINO	14.514	3.483,36	0,029%
COMUNE DI RIOLUNATO	816	195,84	0,002%
COMUNE DI SAN CESARIO SUL PANARO	18.711	4.490,64	0,038%
COMUNE DI SAN FELICE SUL PANARO	58.927	14.142,48	0,120%
COMUNE DI SAN POSSIDONIO	7.310	1.754,40	0,015%
COMUNE DI SAN PROSPERO	21.258	5.101,92	0,043%
COMUNE DI SASSUOLO	1.001.946	240.467,04	2,034%
COMUNE DI SAVIGNANO	29.507	7.081,68	0,060%
COMUNE DI SERRAMAZZONI	33.850	8.124,00	0,069%

COMUNE DI SESTOLA	5.597	1.343,28	0,011%
COMUNE DI SOLIERA	84.611	20.306,64	0,172%
COMUNE DI SPILAMBERTO	83.358	20.005,92	0,169%
COMUNE DI VIGNOLA	177.867	42.688,08	0,361%
COMUNE DI ZOCCA	6.683	1.603,92	0,014%
TOTALI	49.260.735	11.822.576,40	100,000%

9 Situazioni patrimoniali ex art. 2501-quater c.c. delle Società partecipanti alla fusione

Come già specificato, ai sensi dell'art. 2501-quater codice civile i Consigli di Amministrazione delle due società partecipanti alla fusione hanno rispettivamente ritenuto di adottare:

- ATCM la situazione patrimoniale alla data del 30 aprile 2011
- TEMPI la situazione patrimoniale alla data del 30 aprile 2011

Si fa presente peraltro, come già sottolineato, che in relazione alla valutazione dei rispettivi capitali economici ai fini del computo del rapporto di concambio è stata presa per entrambi, quale base di partenza, il bilancio chiuso al 31.12.2010.

Situazione Patrimoniale ATCM S.p.A. al 30.04.2011 (in euro)

ATTIVO	Valori	PASSIVO	valori
<i>IMMOBILIZZAZIONI</i>		<i>PATRIMONIO NETTO</i>	
Immobilizzazioni Immateriali	226.922	Capitale sociale	9.176.466
Immobilizzazioni Materiali	26.825.934	Riserva di sovrapprezzo azioni	5.703.534
Immobilizzazioni Finanziarie	14.480	Riserva legale	47.848
Totale Immobilizzazioni	27.067.336	Riserva rivalutazione DL 185/08	343
		Perdite portate a nuovo	-4.576.046
<i>ATTIVO CIRCOLANTE</i>		Utile dell'esercizio	21.446
Rimanenze	1.327.062	Totale Patrimonio netto	10.373.592
Crediti	17.680.613	FONDI PER RISCHI ED ONERI	2.101.453
Disponibilità Liquide	4.413.726	FONDO TFR	6.218.901
Totale Attivo Circolante	23.421.401	Debiti	14.436.426
RATEI E RISCONTI	1.463.881	RATEI E RISCONTI	18.822.245
TOTALE ATTIVO	51.952.617	TOTALE PASSIVO E NETTO	51.952.617

Situazione Patrimoniale TEMPI S.p.A. al 30.04.2011 (in euro)

ATTIVO	Valori	PASSIVO	valori
<i>IMMOBILIZZAZIONI</i>		<i>PATRIMONIO NETTO</i>	
Immobilizzazioni Immateriali	48.751	Capitale sociale	2.798.280

Immobilizzazioni Materiali	9.822.497	Riserva legale	101.711
Immobilizzazioni Finanziarie	22.185	Altre riserve, distintam. indicate	121.730
Totale Immobilizzazioni	9.893.433	Perdite portate a nuovo	-1.125.549
		Utile (Perdita) di periodo	-143.661
		Totale Patrimonio netto	1.765.082
ATTIVO CIRCOLANTE		FONDI PER RISCHI ED ONERI	703.333
Rimanenze	1.261.819		
Crediti	12.069.036	FONDO TFR	6.134.131
Disponibilità Liquide	179.918		
Totale Attivo Circolante	13.510.773	Debiti	9.760.301
RATEI E RISCONTI	1.225.313	RATEI E RISCONTI	6.266.671
TOTALE ATTIVO	24.629.519	TOTALE PASSIVO E NETTO	24.629.518