

Relazione dell'Esperto
ai sensi degli artt. 2501-sexies e 2501-bis, 4° comma, del codice civile

agli Azionisti e Soci di

DEMI S.p.a.

L.I.SAR S.p.a.

LIGE S.r.l. Uninominale

RAG. MARIA TERESA ZEDDA

18 LUGLIO 2016



INDICE

Premessa		
1	Motivo e oggetto dell'incarico	4
2	Natura e portata della presente relazione	5
3	La documentazione prodotta e utilizzata	7
4	Le società oggetto dell'operazione di fusione	11
5	Le ragioni e le finalità dell'operazione di fusione	12
6	Lineamenti del piano economico finanziario	14
7	Il lavoro svolto dall'esperto	20
8	Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte	25
9	Analisi della sostenibilità finanziaria dell'operazione di fusione	25
10	Le difficoltà specifiche incontrate dall'Esperto nell'espletamento del presente incarico	32
11	Considerazioni conclusive	33

PREMESSA

In data 1 febbraio 2016 il Sig. Maurizio Genesini, nato a Ferrara il 26.10.1949, Codice fiscale GNS MRZ 49R26 D548L, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e legale rappresentante della Società DEMI S.p.a., con sede legale in Assemini (CA), Località Macchiareddu X^ Strada sn, C.F./P.IVA/R.I. 01509390926, REA n. CA – 128821, nonché nella sua qualità di Amministratore Unico e legale rappresentante della Società LIGE S.r.l. Uninomiale, con sede legale in Cagliari, Via dei Tritoni n. 10, C.F./P.IVA/R.I. 03610380929, REA n. CA – 284484, e il Sig. Maurizio Ferraguti, nato a Cagliari il 29.01.1969, Codice fiscale FRR MRZ 69A29 B354X, nella sua qualità di Amministratore Delegato e legale rappresentante della Società L.I.SAR LAVANDERIE INDUSTRIALI SARDE S.p.a., con sede legale in Assemini (CA), zona industriale Macchiareddu, 2^ strada est snc, C.F./P.IVA/R.I. 00146930920, REA n. CA – 68088, poiché la società DEMI S.p.a. (incorporante) intende procedere alla fusione (inversa) per incorporazione delle società LIGE S.r.l. Uninomiale (incorporanda) e L.I.SAR LAVANDERIE INDUSTRIALI SARDE S.p.a. (incorporanda) ex art. 2501 bis codice civile, a seguito di acquisizione con indebitamento, hanno presentato, nell'interesse congiunto, istanza al Tribunale di Cagliari per la nomina di un *“esperto comune, ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 sexies e 2501 bis, 4° comma, codice civile, che si esprima sulla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, in relazione alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione”*.

Con Decreto in data 10 febbraio 2016 il Tribunale di Cagliari ha designato la scrivente Rag. Maria Teresa Zedda, nata a Tiana (NU) il 4 maggio 1962, Codice Fiscale ZDD MTR 62E44 L160D, Commercialista con studio in Cagliari, Via



Pasquale Cugia n. 14, indirizzo mail: terezedda@tiscali.it ed indirizzo pec: studio.mariateresazedda@pec.it, iscritta al n. 62084 del Registro dei Revisori Contabili presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, quale esperto per redigere la relazione ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 sexies e 2501 bis, 4° comma, codice civile.

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

L'operazione di fusione in esame, proposta dagli Organi Amministrativi delle Società partecipanti alla fusione e di seguito meglio illustrata, prevede l'incorporazione delle società L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale, (incorporande) nella società DEMI S.p.a. (incorporante), mediante incorporazione delle prime due società nella terza e, posto che la LIGE S.r.l. Uninomiale detiene il 91,43 circa delle azioni dell'incorporante DEMI S.p.a., verrà attuata una fusione cosiddetta "inversa".

Tale tipologia di fusione si effettua con l'assegnazione delle azioni di DEMI S.p.a., detenute da LIGE S.r.l. Uninomiale, al socio unico L.I.SAR S.p.a., anch'essa incorporanda.

L'operazione ricade nella fattispecie di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (merger leveraged buy out), disciplinata dall'art. 2501 bis del codice civile, avendo la società incorporanda LIGE S.r.l. Uninomiale contratto debiti per acquistare il controllo della società incorporante DEMI S.p.a. e, per effetto della fusione, il patrimonio di quest'ultima verrà a costituire garanzia generica a fronte del rimborso di detti debiti.

L'art. 2501 bis codice civile, rubricato "*Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento*", prevede che, nel caso di fusioni tra società di cui una abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra e quando il patrimonio di quest'ultima venga a costituire garanzia generica a fronte di rimborso di detti



debiti, il progetto di fusione di cui all'art. 2501 ter codice civile debba indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

Il comma 4 dello stesso art. 2501 bis prevede che la relazione dell'esperto, di cui all'art. 2501 sexies codice civile, debba attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, con riferimento alle risorse finanziarie ivi previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

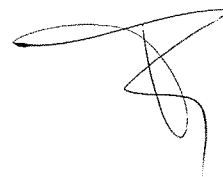
Ai fini dello svolgimento dell'incarico la scrivente ha ricevuto dalle società partecipanti alla fusione il progetto di fusione, corredato dalla relazione, redatta congiuntamente dagli Organi Amministrativi delle società partecipanti, che illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 quinquies del codice civile, l'operazione di fusione (inversa) con indebitamento tra l'incorporante DEMI S.p.a. e l'incorporata LIGE S.r.l. Uninominale, nonché con l'incorporata L.I.SAR S.p.A..

La presente relazione non tratterà il rapporto di cambio delle azioni in quanto la compagine sociale della società incorporanda (L.I.SAR S.p.A.) coinciderà per identità di soci e di quote partecipative con quella della società incorporante (DEMI S.p.A.) post fusione.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'assemblea straordinaria delle società partecipanti alla fusione che si terrà in data 20 luglio 2016.

2. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

La relazione dell'esperto, al fine di fornire agli azionisti e ai terzi idonee informazioni, indica i metodi seguiti dagli amministratori e le eventuali difficoltà dagli stessi incontrate; essa contiene, inoltre, la valutazione della scrivente sull'adeguatezza dei metodi utilizzati nella specifica operazione, sotto il profilo



della loro ragionevolezza (e non arbitrarietà), sull'importanza relativa attribuita dagli amministratori a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Organi di Amministrazione delle società partecipanti alla fusione, la scrivente non ha effettuato un'autonoma valutazione economica delle società.

Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Organi Amministrativi.

La fusione sulla quale si deve esprimere è operazione di "*fusione a seguito di acquisizione (per indebitamento)*".

In tale circostanza è compito della sottoscritta verificare che l'operazione di fusione prospettata sia sostenibile dal punto di vista finanziario, ovvero che la società risultante dall'operazione sia in grado di rimborsare i debiti contratti.

La fusione rappresenta nella fattispecie lo strumento di integrazione giuridica tra il soggetto formalmente indebitato nei confronti dei terzi e il soggetto dal quale perverranno le risorse finanziarie necessarie al rimborso del debito.

In presenza di un'operazione così strutturata la disciplina di cui all'art. 2501 bis del codice civile prevede che:

- a) Il progetto di fusione indichi le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione (art. 2501 bis, comma 2, codice civile).
- b) Le relazioni degli amministratori esponano le ragioni che giustificano l'operazione e contengano un piano economico e finanziario con l'indicazione della fonte delle risorse e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere (art. 2501 bis, comma 3, codice civile).
- c) La relazione dell'esperto che attesti la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle risorse finanziarie



previste per il soddisfacimento delle obbligazioni (art. 2501 bis, comma 4, codice civile).

In questo quadro l'esperto deve quindi fornire informazioni in ordine alla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione relativamente alle risorse finanziarie per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione, come meglio sarà illustrato nei successivi paragrafi della presente relazione.

3. LA DOCUMENTAZIONE PRODOTTA E UTILIZZATA

Per le finalità connesse allo svolgimento dell'incarico, la scrivente ha ottenuto dalle società partecipanti i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie, di seguito elencati:

- Il Progetto di fusione e la relazione illustrativa redatta congiuntamente dagli organi amministrativi delle società partecipanti, ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 quinquies del codice civile, al progetto di fusione inversa per incorporazione della società "L.I.SAR S.p.a." e della società "LIGE S.r.l. Uninominale" nella società "DEMI S.p.a."
- Il bilancio al 31 dicembre 2015, regolarmente approvato e depositato al Registro delle Imprese, in sostituzione delle situazioni patrimoniali, come previsto dal comma 2 dell'art. 2501 quater del codice civile, di tutte le società partecipanti alla fusione, corredati dalle rispettive Relazioni degli Organi Amministrativi e dalle rispettive Relazioni degli Organi di controllo.
- Il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di DEMI S.p.a., tenutasi il 6 luglio 2016, nella quale è stata approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninominale in DEMI S.p.a. (cd fusione inversa) ed approvato il progetto di fusione per incorporazione, conferendo ampio



mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione per l'espletamento degli incumbenti per la convocazione dell'Assemblea degli Azionisti.

- La relazione illustrativa del soggetto incaricato della revisione legale dei conti redatta ai sensi dell'articolo 2501 bis, quinto comma, del codice civile della DEMI S.p.a., del 9 luglio 2016.
- Il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di L.I.SAR S.p.a., tenutasi il 6 luglio 2016, nella quale è stato approvato il piano industriale per gli anni dal 2016 al 2020 che evidenzia i risultati conseguibili e le fonti da cui attingere per l'adempimento delle obbligazioni rinvenienti a seguito della fusione, nonché approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale in DEMI S.p.a. (cd fusione inversa) ed il progetto di fusione per incorporazione, conferendo ampio mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione per l'espletamento degli incumbenti per la convocazione dell'Assemblea degli Azionisti.
- La relazione illustrativa del soggetto incaricato della revisione legale dei conti redatta ai sensi dell'articolo 2501 bis, quinto comma, del codice civile della L.I.SAR S.p.a., del 14 luglio 2016.
- Il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di NIVEA S.p.a. LAVANDERIA INDUSTRIALE, tenutasi il 13 luglio 2016, nella quale è stata approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale in DEMI Spa (cd fusione inversa), con particolare riguardo al progetto di fusione ed al piano industriale sottostante l'operazione, dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione di partecipare in proprio o per delega all'assemblea di L.I.SAR S.p.a. che delibererà la fusione per



incorporazione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninominale in DEMI S.p.a., esprimendo voto favorevole.

- Il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Immobiliare San Martino S.r.l., tenutasi il 13 luglio 2016, nella quale è stata approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninominale in DEMI S.p.a. (cd fusione inversa) con particolare riguardo al progetto di fusione ed al piano industriale sottostante l'operazione.
- Gli statuti sociali di tutte le società partecipanti alla fusione, nonché il testo dello Statuto della società incorporante post-fusione contenuto nel progetto di fusione.
- Il piano economico-patrimoniale e finanziario per gli anni 2015-2020 LIGE + L.I.SAR + DEMI.
- Il contratto di mutuo ipotecario n. 0367074259307, di Euro 1.500.000,00, del 23 dicembre 2015, rogito Notaio Dott.ssa Maria Cristina Lobina, repertorio n. 41221, raccolta n. 15504, stipulato dalla società L.I.SAR S.p.a. con l'Intesa SanPaolo S.p.a., della durata di 15 anni a decorrere dal 23 dicembre 2015, tasso nominale annuo del 2,60%. Con decorrenza dal 24 dicembre 2015 l'ammortamento del mutuo sarà effettuato in n. 180 rate posticipate fisse e costanti, comprensive di una quota di interessi e di una quota di capitale, con periodicità mensile di Euro 10.072,60 ciascuna, come da piano di ammortamento allegato al contratto sotto la lettera "E". La prima rata di ammortamento scadrà pertanto il 23 gennaio 2016.
- Il contratto di mutuo chirografario a breve termine con rimborso in un'unica soluzione del capitale finanziato, finanziamento n. 422/93274722, di Euro 2.150.000,00, stipulato il 5 aprile 2016 dalla società L.I.SAR S.p.a. con il



Banco di Sardegna S.p.a., con scadenza al 4 gennaio 2017; dalla data di erogazione fino al rimborso del finanziamento dovranno essere corrisposte n. 8 rate mensili di soli interessi, pari a Euro 3.225,00 cadauna, la prima avente scadenza il 4 maggio 2016 e l'ultima il 4 dicembre 2016, tasso di interesse di ammortamento variabile 1,800% nominale su base annua, 1,815% effettivo su base annua.

- Il contratto di mutuo chirografario a breve termine con rimborso in un'unica soluzione, finanziamento n. 000004875271, di Euro 1.500.000,00, stipulato il 21 aprile 2016 dalla società L.I.SAR S.p.a. con l'Unicredit S.p.a., con scadenza al 31 marzo 2017; quota interessi Euro 18.362,50; rata a scadenza Euro 1.518.362,50, tasso di periodo 1,19166000%. In merito si da atto di aver acquisito, altresì, idonea documentazione direttamente dall'Istituto di Credito, nella quale viene confermato che tale finanziamento, potrà essere oggetto di rimodulazione prima della scadenza contrattuale prevista, secondo le esigenze della Società.
- L'attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali delle società partecipanti alla fusione alla data della presente relazione, non sono intervenute modifiche significative agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione, rispetto a quelle risultanti dalla documentazione considerata dalla scrivente per lo svolgimento del presente incarico, tali da poter incidere sulle valutazioni effettuate con riferimento al debito nella prospettata operazione di fusione.

In merito alla documentazione esaminata la scrivente ritiene opportuno sottolineare che la responsabilità della redazione del progetto di fusione, delle relazioni, delle previsioni economiche, patrimoniali e finanziarie, nonché delle



ipotesi degli elementi posti alla base della loro formulazione è a carico degli Amministratori delle società.

La sottoscritta, nello svolgimento del presente incarico, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni fornite e sulla ulteriore documentazione esaminata.

4. LE SOCIETA' OGGETTO DELLE OPERAZIONI DI FUSIONE

Le società partecipanti alla fusione sono:

Incorporante:

DEMI S.p.a. con sede sociale in Assemini (CA), Località Macchiareddu X[^] strada snc, capitale sociale: Euro 910.000,00, suddiviso in 910.000 azioni prive di valore nominale, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Cagliari: 01509390926, REA: CA – 128821.

Il Capitale Sociale è detenuto per il 91,43% dalla LIGE S.r.l. Unipersonale e per il restante 8,57% dalla Immobiliare San Martino S.r.l..

Fin dalla costituzione, avvenuta il 14 novembre 1984 sotto la denominazione sociale “Fleur sarda S.r.l.”, la società ha svolto l’attività di “lavanderia ad acqua e a secco di biancheria, indumenti, stoffe e di beni lavabili per conto proprio e di terzi, nonché il noleggio di beni medesimi...” .

Nell’ultimo quinquennio la società ha mantenuto un volume d’affari costante che si aggira intorno a 8 milioni di euro.

Incorporande:

- L.I.SAR Lavanderie Industriali Sarde S.p.a. con sede in Assemini (CA), zona industriale Macchiareddu – 2[^] strada est snc, capitale sociale: Euro 556.400,00 suddiviso in 10.700 azioni dal valore nominale di Euro 52,



codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Cagliari:
00146930920, REA: CA - 68088.

Il Capitale Sociale è interamente detenuto dalla società NIVEA S.p.a..

Fin dalla costituzione, avvenuta il 10 aprile 1969, la società ha svolto l'attività di "produzione, trattamento e ripristino, lavaggio, candeggio, riparazione, nonché il noleggio di prodotti tessili, di indumenti professionali e di biancheria in genere".

- LIGE S.r.l. Uninomiale con sede sociale in Cagliari (CA), Via dei Tritoni 10, capitale sociale: Euro 10.000,00 suddiviso in quote ai sensi di legge e di statuto, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Cagliari: 03610380929, REA: CA – 284484.

Il capitale sociale è interamente detenuto dalla L.I.SAR S.p.a..

La società è stata costituita il 21 maggio 2015 al fine di acquisire le azioni della società Demi S.p.a., complessivamente pari al 91,43 % del capitale sociale ad un prezzo pari ad Euro 6.200.000,00 di cui Euro 2.850.000,00 pagati contestualmente alla girata e la differenza pari a Euro 3.350.000,00 dilazionati in 2 anni e finanziati tramite ricorso al debito bancario.

5. LE RAGIONI E LE FINALITA' DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

La relazione congiunta predisposta dagli Organi Amministrativi delle Società indica i principali obiettivi dell'operazione di fusione, che la scrivente riporta di seguito:

Ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, si espongono di seguito le motivazioni che giustificano l'operazione di fusione sotto il profilo giuridico ed economico.



Profili giuridici della fusione

La fusione in esame prevede l'incorporazione delle società L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninominale (società incorporate) nella società Demi S.p.a. (società incorporante).

La fusione comporterà il subentro della società incorporante DEMI S.p.a. nei rapporti giuridici attivi e passivi delle società incorporate L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninominale (fusione inversa).

Tale tipologia di fusione si effettua con l'assegnazione delle azioni di DEMI S.p.a., detenute da LIGE S.r.l. Uninominale, al socio unico L.I.SAR S.p.a. anch'essa incorporata.

Poiché la compagine sociale della società incorporanda coincide, per identità di soci e di quote partecipative, con quella della società incorporante post-fusione, la fusione viene effettuata senza concambio mediante l'assegnazione pro quota delle azioni di DEMI S.p.a. alla NIVEA S.p.a., socio unico di L.I.SAR S.p.a..

In particolare, contestualmente al perfezionamento della fusione, si procederà:

- a) all'annullamento di tutte le azioni ordinarie della società DEMI S.p.a.;*
- b) all'assegnazione dei certificati azionari di nuova emissione ai soci di DEMI S.p.a – Immobiliare San Martino S.r.l. per nominali Euro 78.000,00 e NIVEA S.p.a. per nominali Euro 832.000,00 - con le modalità già indicate nel progetto di fusione.*

L'acquisizione delle azioni proprie da parte della società incorporante ed il loro annullamento sono momenti inscindibili di un'unica operazione. In virtù del loro integrale annullamento e della sostituzione con nuove azioni che verranno immediatamente attribuite ai soci di DEMI S.p.a., non verrà costituita la riserva



indisponibile prevista dall'art. 2357-ter del Codice Civile poiché tale disposizione è inapplicabile nell'ambito della fusione.

Motivazioni economiche della fusione

La principale giustificazione dell'operazione è la volontà del gruppo NIVEA di aumentare la propria quota di mercato nella zona della Sardegna centro-meridionale, nonché di consolidare la propria struttura societaria.

Inoltre, la realizzazione della fusione sopra citata consentirà di migliorare l'utilizzo delle risorse disponibili e di conseguire economie attraverso l'integrazione e l'unificazione delle strutture aziendali, aumentando le potenzialità, snellendo la catena di controllo societaria e conseguendo importanti sinergie in termini di costi generali.

Le ragioni economiche che hanno determinato la scelta della fusione "inversa" sono da ricondurre essenzialmente alla ragione che DEMI S.p.a. è una società con una sua autonoma struttura commerciale ed operativa; è presente da tempo nel mercato regionale e detiene un marchio conosciuto sia sul mercato sanitario che su quello turistico/alberghiero. Diversamente la società L.I.SAR S.p.a. opera in un mercato di nicchia (sanitario e degli indumenti da lavoro) attraverso la partecipazione ad un consorzio. Per tali motivi si ritiene opportuno proseguire l'esercizio dell'attività tramite DEMI per i benefici conseguibili in termine di marketing e di mantenimento dell'avviamento commerciale.

6. LINEAMENTI DEL PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

La presente relazione è redatta con lo scopo di esprimere una valutazione riguardo alla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.



Atteso che le determinazioni degli Organi Amministrativi delle società coinvolte nell'operazione, riguardo al profilo richiamato, si fondano, in particolare, sulle previsioni economiche e finanziarie predisposte dal *management*, l'esperto ritiene di evidenziarne le caratteristiche essenziali, richiamando in proposito il contenuto della relazione degli Organi Amministrativi.

L'operazione di fusione in esame è soggetta alla procedura "rafforzata" di cui all'art. 2501 bis del Codice Civile, poiché rientra nello schema del "leveraged buy out", ossia fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

Al fine di verificare la possibilità di soddisfacimento dei debiti contratti per l'acquisizione delle Azioni di Demi è stato redatto un apposito piano economico-patrimoniale e finanziario per gli anni 2016-2020 che evidenzia gli avanzi di cassa che si pensa di ritrarre dalla gestione ordinaria.

Si precisa inoltre, che non sono state fatte assunzioni riguardo l'apertura di nuove linee di debito né iniezioni di capitale proprio; pertanto l'andamento della "cassa" è interamente espressione dell'evoluzione dei ricavi del gruppo.

Con la presente relazione si conferma la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione attinenti le risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento dei debiti contratti per l'acquisizione della partecipazione di cui infra. Tale assunzione viene supportata dal rendiconto economico finanziario, basato sul flusso di cassa aziendale generato annualmente dalla società incorporante, già allegato al progetto di fusione che si richiama integralmente in questa sede.

Come si può notare il flusso di cassa generato alla fine dell'esercizio è superiore al rimborso annuale previsto dagli Istituti di credito. Il raggiungimento di tale



obiettivo, peraltro molto prudentiale, fa affermare la bontà e la ragionevolezza dell'operazione sopra descritta.

Struttura del Piano Industriale e principali assunzioni

Il Piano Industriale è stato costruito seguendo le assunzioni definite dal *management* ed è stato sviluppato partendo dal bilancio 2015A delle società LIGE + L.I.SAR+ DEMI.

Il perimetro temporale considerato comprende un anno di dati storici (2015) e cinque anni di dati prospettici (2016-2020).

Il bilancio 2015A fornito dal *management* è un pre-consuntivo, nel quale ammortamenti e imposte non sono stati accantonati. Per questo motivo, ai fini del piano, gli ammortamenti e le imposte 2015 sono stati stimati sulla base dei risultati storici.

Il Piano Industriale è stato costruito secondo i principi contabili italiani (ITA GAAP).

I ricavi all'interno del Piano Industriale sono stati stimati dal *management* secondo le aspettative di crescita del mercato all'interno del quale le società svolgono la propria attività, nonché la potenzialità e le caratteristiche delle stesse.

I costi diretti (materie prime, trasporti, utenze, etc.) sostenuti per lo svolgimento del servizio sono stati stimati sulla base dei costi dell'anno 2015 e dei volumi di lavaggio registrati di anno in anno.

Non sono state fatte assunzioni riguardo l'apertura di nuove linee di debito, né iniezioni di capitale proprio, pertanto l'andamento della cassa è interamente espressione dell'evoluzione del business del Gruppo.



Ricavi

I ricavi per servizi di lavanolo alberghiero e sanitario sono stati stimati con la metodologia “P×Q” (prezzo medio €/kg della biancheria venduta moltiplicato per le quantità di vendita previste). Per quanto riguarda L.I.SAR e DEMI sono state fornite le quantità lavate, le quali sono state trasformate in quantità vendute, applicando un tasso di riduzione dell’11% fornito dal *management*, espressione dell’effetto medio congiunto di scarti e rilavaggi. I ricavi sono stati suddivisi in base alla tipologia di servizio offerto e di cliente servito.

Per ragioni prudenziali, in assenza di assunzioni di crescita puntuali, il prezzo medio €/kg è stato mantenuto stabile o incrementato per il solo effetto inflattivo stimato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze. Il dato in questione (+1%) riguarda solamente il 2016, ma è stato ipotizzato costante anche sul periodo 2017-2020.

Costi diretti

I costi diretti sono stati stimati applicando il costo di riferimento €/kg per l’anno 2015 alle quantità di vendita previste per gli anni 2016-2020.

Costi indiretti e di struttura

Le voci di costo, tendenzialmente stabili nell’arco del piano, sono state allineate ai contratti di fornitura già definiti, oppure stimate secondo le assunzioni del *management*.

Proventi e oneri finanziari

Gli oneri finanziari in riferimento ai mutui bancari a medio e lungo termine sono stati calcolati sulla base delle condizioni contrattuali (tasso d’interesse fisso/variabile, tasso di riferimento, spread sul tasso di riferimento, periodicità rate) e dei relativi piani di ammortamento.



I proventi e gli oneri finanziari in riferimento ai conti correnti attivi, agli affidamenti e alle linee di anticipo fatture sono stati stimati applicando le attuali condizioni contrattuali garantite dagli istituti di credito alle società.

Imposte

Si è proceduto a stimare IRES e IRAP per il periodo 2015-2020 sulla base del risultato conseguito.

Immobilizzazioni

In accordo con il *management* è stato deciso di separare le immobilizzazioni materiali in biancheria dalle immobilizzazioni materiali di altro tipo (edifici, macchinari, ecc.). La biancheria, a sua volta, è stata suddivisa tra settore alberghiero e sanitario, a secondo del relativo uso.

Gli investimenti relativi alla biancheria (alberghiera, sanitaria e industriale) sono stati mantenuti in linea con le prospettive di crescita dei ricavi. Il tasso di investimento annuo comprende, inoltre, una quota utilizzata per rimpiazzare gli ammanchi di biancheria dell'anno.

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali, nel periodo di piano sono stati stimati utilizzando un tasso d'investimento in linea con la media degli anni precedenti.

Capitale circolante

Il magazzino, i crediti commerciali e i debiti commerciali sono stati stimati utilizzando i giorni di rotazione medi per ogni società.

Posizione finanziaria netta

Il debito a medio/lungo termine è stato stimato in modo puntuale utilizzando il debito residuo al 31/12/2015 e le relative condizioni contrattuali e piani di ammortamento.



Il debito a breve termine è stato stimato considerando i flussi di cassa generati di anno in anno dalla gestione delle Società.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto è stato stimato considerando gli utili generati dalle varie società nel corso del periodo di piano, al netto di una quota costante di dividendi erogata da L.I.SAR a NIVEA pari a €. 150.000,00.

Nelle tabelle che seguono si riportano le principali voci di conto economico e stato patrimoniale del Piano ed i correlati flussi finanziari.

<i>Dati in €/000</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Ricavi totali	15.260	15.514	15.774	16.038	16.308
EBITDA	4.727	4.819	4.970	5.107	5.247
EBIT	1.733	1.458	1.552	1.544	1.986
Oneri finanziari netti	-219	-171	-170	-213	-279
Risultato Netto	828	687	750	697	922
Posizione Finanziaria Netta	7.783	7.169	6.272	5.276	4.354
Patrimonio Netto	2.063	2.600	3.201	3.747	4.520

RENDICONTO FINANZIARIO

<i>Valuta €/000</i>	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA	4.727	4.819	4.970	5.107	5.247
Imposte	(685)	(600)	(631)	(634)	(784)
Capitale circolante commerciale	1.908	(252)	(92)	(88)	(90)
Capitale circolante netto	1.759	(234)	(73)	(68)	(70)
CAPEX	(2.035)	(3.035)	(3.035)	(3.035)	(3.035)
Variazione Fondi	(208)	(16)	(13)	(10)	(7)
Flusso di cassa della Gestione Ordinaria	3.558	935	1.218	1.359	1.351

Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi/Oneri straordinari	0	0	0	0	0
Flusso di cassa dopo la Gestione Investimenti	3.558	935	1.218	1.359	1.351
Proventi/Oneri finanziari	(219)	(171)	(170)	(213)	(279)
Debiti vs banche	(1.050)	(1.666)	(1.277)	(281)	(162)
Altri crediti/debiti finanziari	0	0	0	0	0
Flusso di cassa dopo la Gestione Finanziaria	2.289	(902)	(229)	865	909
Effetti consolidamento	0	0	0	0	0
Patrimonio Netto	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
Flusso di cassa di periodo	2.139	(1.052)	(379)	715	759
Cassa Iniziale	88	2.227	1.175	796	1.511
Cassa Finale	2.227	1.175	796	1.511	2.270

7. IL LAVORO SVOLTO DALL'ESPERTO

La presente relazione è stata redatta con lo scopo di esprimere una valutazione riguardo alla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

E' evidente che il summenzionato obiettivo postula indagini e valutazioni.

Ci si riferisce, ad esempio, alle analisi riferite alle previsioni economiche e finanziarie, che costituiscono base informativa rilevante ai fini della sostenibilità dell'indebitamento della società all'esito della fusione.

Richiamati tali principi, la scrivente ha ritenuto di evidenziare le attività effettuate per l'espressione del summenzionato giudizio, con la precisazione che formeranno oggetto di autonomo approfondimento nei successivi paragrafi della presente relazione le indagini più rilevanti sviluppate a tale fine, ovvero "*La verifica della sostenibilità finanziaria dell'operazione di fusione*".

Poste tali premesse, nell'ambito del presente incarico, la scrivente:

- Ha esaminato il Progetto di fusione e la relazione illustrativa redatta congiuntamente dagli organi amministrativi delle società partecipanti, ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 quinquies del codice civile, al progetto di fusione inversa per incorporazione della società “L.I.SAR S.p.a.” e della società “LIGE S.r.l. Uninominale” nella società “DEMI S.p.a.”.
- Ha esaminato il bilancio al 31 dicembre 2015, regolarmente approvato e depositato al Registro delle Imprese, in sostituzione delle situazioni patrimoniali, come previsto dal comma 2 dell’art. 2501 quater del codice civile, di tutte le società partecipanti alla fusione, corredati dalle rispettive Relazioni degli Organi Amministrativi e dalle rispettive Relazioni degli Organi di controllo.
- Ha esaminato il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di DEMI S.p.a., tenutasi il 6 luglio 2016, nella quale è stata approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninominale in DEMI S.p.a. (cd fusione inversa) ed approvato il progetto di fusione per incorporazione, conferendo ampio mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione per l’espletamento degli incombeni per la convocazione dell’Assemblea degli Azionisti.
- Ha esaminato la relazione illustrativa del soggetto incaricato della revisione legale dei conti redatta ai sensi dell’articolo 2501 bis, quinto comma, del codice civile della DEMI S.p.a., del 9 luglio 2016.
- Ha esaminato il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di L.I.SAR S.p.a., tenutasi il 6 luglio 2016, nella quale è stato approvato il piano industriale per gli anni dal 2016 al 2020 che evidenzia i risultati conseguibili e le fonti da cui attingere per l’adempimento delle obbligazioni



rinvenienti a seguito della fusione, nonché approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale in Demi S.p.a. (cd fusione inversa) ed il progetto di fusione per incorporazione, conferendo ampio mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione per l'espletamento degli incombeni per la convocazione dell'Assemblea degli Azionisti.

- Ha esaminato la relazione illustrativa del soggetto incaricato della revisione legale dei conti redatta ai sensi dell'articolo 2501 bis, quinto comma, del codice civile della L.I.SAR S.p.a., del 14 luglio 2016.
- Ha esaminato il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di NIVEA S.p.a., tenutasi il 13 luglio 2016, nella quale è stata approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale in DEMI S.p.a. (cd fusione inversa) con particolare riguardo al progetto di fusione ed al piano industriale sottostante l'operazione, dando mandato al Presidente del Consiglio di Amministrazione di partecipare in proprio o per delega all'assemblea di L.I.SAR S.p.a. che delibererà la fusione per incorporazione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale in DEMI S.p.a., esprimendo voto favorevole.
- Ha esaminato il verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Immobiliare San Martino S.r.l., tenutasi il 13 luglio 2016, nella quale è stata approvata la fusione di L.I.SAR S.p.a. e LIGE S.r.l. Uninomiale in DEMI S.p.a. (cd fusione inversa) con particolare riguardo al progetto di fusione ed al piano industriale sottostante l'operazione.
- Ha esaminato gli statuti sociali di tutte le società partecipanti alla fusione, nonché il testo dello Statuto della società incorporante post-fusione contenuto nel progetto di fusione.



- Ha esaminato il piano economico-patrimoniale e finanziario per gli anni 2015-2020 LIGE + L.I.SAR + DEMI.
- Ha esaminato il contratto di mutuo ipotecario n. 0367074259307, di Euro 1.500.000,00, del 23 dicembre 2015, rogito Notaio Dott.ssa Maria Cristina Lobina, repertorio n. 41221, raccolta n. 15504, stipulato dalla società L.I.SAR S.p.a. con l'Intesa SanPaolo S.p.a., della durata di 15 anni a decorrere dal 23 dicembre 2015, tasso nominale annuo del 2,60%. Con decorrenza dal 24 dicembre 2015 l'ammortamento del mutuo sarà effettuato in n. 180 rate posticipate fisse e costanti, comprensive di una quota di interessi e di una quota di capitale, con periodicità mensile di Euro 10.072,60 ciascuna come da piano di ammortamento allegato al contratto sotto la lettera "E". La prima rata di ammortamento scadrà pertanto il 23 gennaio 2016.
- Ha esaminato il contratto di mutuo chirografario a breve termine con rimborso in un'unica soluzione del capitale finanziato, finanziamento n. 422/93274722, di Euro 2.150.000,00, stipulato il 5 aprile 2016 dalla società L.I.SAR S.p.a. con il Banco di Sardegna S.p.a., con scadenza al 4 gennaio 2017; dalla data di erogazione fino al rimborso del finanziamento dovranno essere corrisposte n. 8 rate mensili di soli interessi, pari a Euro 3.225,00 cadauna, la prima avente scadenza il 4 maggio 2016 e l'ultima il 4 dicembre 2016, tasso di interesse di ammortamento variabile 1,800% nominale su base annua. 1,815% effettivo su base annua.
- Ha esaminato il contratto di mutuo chirografario a breve termine con rimborso in un'unica soluzione, finanziamento n. 000004875271, di Euro 1.500.000,00, stipulato il 21 aprile 2016 dalla società L.I.SAR S.p.a. con



l'Unicredit S.p.a., con scadenza al 31 marzo 2017; quota interessi Euro 18.362,50; rata a scadenza Euro 1.518.362,50, tasso di periodo 1,19166000%. In merito si da atto di aver acquisito, altresì, idonea documentazione direttamente dall'Istituto di Credito, nella quale viene confermato che tale finanziamento, potrà essere oggetto di rimodulazione prima della scadenza contrattuale prevista, secondo le esigenze della Società.

- Ha ottenuto l'attestazione che, per quanto a conoscenza dei rappresentanti legali delle società partecipanti alla fusione alla data della presente relazione, non sono intervenute modifiche significative agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione, rispetto a quelle risultanti dalla documentazione considerata dalla scrivente per lo svolgimento del presente incarico, tali da poter incidere sulle valutazioni effettuate con riferimento al debito nella prospettata operazione di fusione.

A seguito dell'incarico conferito in data 10 febbraio 2016 dal Tribunale di Cagliari, la scrivente ha incontrato i Consulenti delle Società in data 23 giugno 2016 ed in tale occasione sono state illustrate, alla scrivente, le caratteristiche dell'operazione di fusione tra le tre società e le principali assunzioni del Piano economico finanziario.

In tale occasione sono stati consegnati alla scrivente i documenti necessari per svolgere il proprio lavoro, alcuni dei quali in bozza.

I revisori hanno riferito alla scrivente che le relazioni, ai sensi dell'art. 2501 bis, quinto comma, codice civile, erano in fase di preparazione e che allo stato non vi era alcuna criticità particolare da segnalare. Le relazioni sono state poi regolarmente trasmesse e sono risultate conformi a quanto anticipato alla



scrivente.

Nello svolgere il proprio lavoro la scrivente è stata costantemente in contatto con i Consulenti della Società, ha ricevuto dagli stessi tutti i chiarimenti richiesti ed è stata tempestivamente informata sul progressivo aggiornamento dei dati e dei documenti necessari per portare a termine il proprio incarico.

8. COMMENTI SULL'ADEGATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITA' DELLE STIME PRODOTTE

Con riferimento al presente incarico, l'esperto ritiene opportuno sottolineare che la finalità principale del processo di stima degli Organi Amministrativi consiste nella determinazione dei valori relativi delle società oggetto della fusione, effettuata attribuendo preminenza all'omogeneità e alla compatibilità dei criteri adottati per la loro determinazione, pur tenendo conto delle specifiche caratteristiche delle società coinvolte nell'operazione.

Per tale ragione le valutazioni effettuate in tale contesto non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società, in relazione ad operazioni diverse dalla fusione.

9. ANALISI DELLA SOSTENIBILITA' FINANZIARIA DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

E' compito dell'esperto attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

Nella fattispecie, tenuto conto della struttura finanziaria della società post fusione, le indagini dell'esperto, funzionali all'espressione di tale giudizio, devono essere indirizzate all'accertamento della sostenibilità dell'indebitamento finanziario, ovvero dell'adeguatezza dei flussi di cassa attesi, rispetto al



soddisfacimento del fabbisogno connesso al rimborso dell'indebitamento finanziario e dei corrispondenti interessi passivi alle scadenze previste nel periodo di piano.

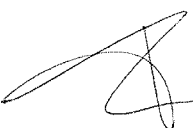
Nella prospettiva delineata, hanno acquisito peculiare significato per l'esperto i seguenti elementi informativi:

- Il piano economico-patrimoniale e finanziario post fusione 2016-2020 della LIGE + L.I.SAR + DEMI.
- Gli elementi informativi riguardanti l'indebitamento finanziario della società risultante dalla fusione.

Riguardo a quest'ultimo profilo l'esperto, richiamando in proposito anche il contenuto del progetto di fusione e della relazione illustrativa, redatta congiuntamente dagli organi amministrativi delle società partecipanti, ai sensi degli articoli 2501 bis e 2501 quinquies del codice civile, al progetto di fusione inversa per incorporazione della società "L.I.SAR S.p.a." e della società "LIGE S.r.l. Uninominale" nella società "DEMI S.p.a.", da atto che la società LIGE S.r.l. Uninominale è stata costituita il 21 maggio 2015, al fine di acquisire azioni della società Demi S.p.a., complessivamente pari al 91,43 % del capitale sociale, ad un prezzo pari ad Euro 6.200.000,00, di cui Euro 2.850.000,00 pagati contestualmente alla girata, Euro 350.000,00 entro il 30 settembre 2015, Euro 700.000,00 entro il 31 dicembre 2015, Euro 1.950.000,00 in tre rate uguali scadenti il 30 giugno 2016 (ad oggi già corrisposta), 31 dicembre 2016 e 30 giugno 2017 ed Euro 350.000,00 entro il 31 dicembre 2017.

Ad oggi l'operazione è stata completamente finanziata dal Socio Unico L.I.SAR S.p.a., per Euro 4.550.000,00, la quale per le predette finalità ha contratto i seguenti debiti:

- mutuo ipotecario n. 0367074259307, di Euro 1.500.000,00, del 23 dicembre 2015, rogito Notaio Dott.ssa Maria Cristina Lobina, repertorio n. 41221, raccolta n. 15504, stipulato con l'Intesa SanPaolo S.p.a., della durata di 15 anni a decorrere dal 23 dicembre 2015, tasso nominale annuo del 2,60%. Con decorrenza dal 24 dicembre 2015 l'ammortamento del mutuo sarà effettuato in n. 180 rate posticipate fisse e costanti, comprensive di una quota di interessi e di una quota di capitale, con periodicità mensile di Euro 10.072,60 ciascuna, come da piano di ammortamento allegato al contratto sotto la lettera "E". La prima rata di ammortamento scadrà pertanto il 23 gennaio 2016.
- Mutuo chirografario a breve termine con rimborso in un'unica soluzione del capitale finanziato, finanziamento n. 422/93274722, di Euro 2.150.000,00, stipulato il 5 aprile 2016 con il Banco di Sardegna S.p.a., con scadenza al 4 gennaio 2017; dalla data di erogazione fino al rimborso del finanziamento dovranno essere corrisposte n. 8 rate mensili di soli interessi, pari a Euro 3.225,00 cadauna, la prima avente scadenza il 4 maggio 2016 e l'ultima il 4 dicembre 2016, tasso di interesse di ammortamento variabile 1,800% nominale su base annua. 1,815% effettivo su base annua.
- Contratto di mutuo chirografario a breve termine con rimborso in un'unica soluzione, finanziamento n. 000004875271, di Euro 1.500.000,00, stipulato il 21 aprile 2016 con l'Unicredit S.p.a., con scadenza al 31 marzo 2017; quota interessi Euro 18.362,50; rata a scadenza Euro 1.518.362,50, tasso di periodo 1,19166000%. In merito si da atto di aver acquisito, altresì, idonea documentazione direttamente dall'Istituto di Credito, nella quale viene confermato che tale finanziamento, potrà essere oggetto di rimodulazione



prima della scadenza contrattuale prevista, secondo le esigenze della Società.

L'operazione di fusione in esame è soggetta alla procedura "rafforzata" di cui all'art. 2501 bis del Codice Civile, poiché rientra nello schema del "leveraged buy out", ossia fusione a seguito di acquisizione con indebitamento.

Al fine di verificare la possibilità di soddisfacimento dei debiti contratti per l'acquisizione delle azioni di DEMI è stato redatto un apposito piano economico-patrimoniale e finanziario per gli anni 2016-2020 che evidenzia gli avanzi di cassa che si pensa di ritrarre dalla gestione ordinaria.

Si precisa inoltre, che non sono state fatte assunzioni riguardo l'apertura di nuove linee di debito né iniezioni di capitale proprio; pertanto l'andamento della "cassa" è interamente espressione dell'evoluzione dei ricavi del gruppo.

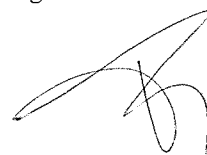
Con la presente relazione si conferma la ragionevolezza delle indicazioni, contenute nel progetto di fusione, attinenti le risorse finanziarie necessarie per il soddisfacimento dei debiti contratti per l'acquisizione della partecipazione di cui infra.

Tale assunzione viene supportata dal rendiconto economico finanziario basato sul flusso di cassa aziendale generato annualmente dalla società incorporante, già allegato al progetto di fusione che si richiama integralmente in questa sede.

Come si può notare il flusso di cassa generato alla fine dell'esercizio è superiore al rimborso annuale previsto dagli Istituti di credito.

Il raggiungimento di tale obiettivo, peraltro molto prudentiale, fa affermare la bontà e la ragionevolezza dell'operazione sopra descritta.

Si può ragionevolmente asserire, altresì, che anche eventuali ulteriori linee di credito a breve/medio termine che, in ipotesi, dovessero aggiungersi a quelle già



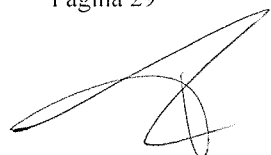
indicate nel piano, potrebbero trovare l'adeguata copertura con i flussi di cassa esposti nel rendiconto finanziario.

Richiamati preliminarmente gli elementi informativi disponibili, riguardanti l'indebitamento finanziario della Società DEMI S.p.a., l'esperto intende dar conto di seguito delle analisi sviluppate, in funzione dell'accertamento dell'adeguatezza dei flussi di cassa attesi, rispetto al soddisfacimento del fabbisogno connesso al rimborso dell'indebitamento finanziario alle scadenze previste nel piano post fusione.

I riscontri a tal fine effettuati dall'esperto hanno riguardato, in particolare:

- a) l'analisi della ragionevolezza delle ipotesi e degli elementi posti alla base delle previsioni contenute nel piano;
- b) la verifica della coerenza delle previsioni contenute nel piano con le predette assunzioni e della accuratezza dei calcoli matematici effettuati per la determinazione dei dati economici, patrimoniali e finanziari attesi;
- c) l'accertamento della sussistenza, nel periodo di piano, di flussi finanziari attesi adeguati rispetto all'entità dei rimborsi dei finanziamenti previsti;
- d) l'analisi dell'evoluzione nel periodo di piano degli indicatori (*ratios*) comunemente utilizzati in un'ottica di riscontro degli effetti dell'operazione sulla struttura finanziaria della società post fusione.

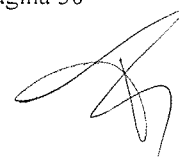
Con riferimento ai primi due profili, oggetto di riscontro, sulla base delle informazioni disponibili e dei risultati delle analisi effettuate, l'esperto non ha ravvisato elementi per ritenere le assunzioni di piano non ragionevoli o scarsamente probabili e le correlate previsioni non coerenti con le sottostanti ipotesi e non accurate nello sviluppo dei calcoli matematici.



Quanto al terzo accertamento, che si pone in una logica consequenziale, rispetto ai primi due, in quanto l'espressione di un giudizio fondato sulla sostenibilità dell'indebitamento finanziario presuppone il preliminare riscontro della ragionevolezza e accuratezza delle previsioni di piano, l'esperto evidenzia anzitutto di seguito le previsioni finanziarie contenute nel Progetto di Fusione e nella Relazione illustrativa degli Organi Amministrativi, congiunta per tutte le Società partecipanti alla fusione, riferite all'orizzonte temporale del piano (2016-2020).

RENDICONTO FINANZIARIO

Valuta €/000	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA	4.727	4.819	4.970	5.107	5.247
Imposte	(685)	(600)	(631)	(634)	(784)
Capitale circolante commerciale	1.908	(252)	(92)	(88)	(90)
Capitale circolante netto	1.759	(234)	(73)	(68)	(70)
CAPEX	(2.035)	(3.035)	(3.035)	(3.035)	(3.035)
Variazione Fondi	(208)	(16)	(13)	(10)	(7)
Flusso di cassa della Gestione Ordinaria	3.558	935	1.218	1.359	1.351
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi/Oneri straordinari	0	0	0	0	0
Flusso di cassa dopo la Gestione Investimenti	3.558	935	1.218	1.359	1.351
Proventi/Oneri finanziari	(219)	(171)	(170)	(213)	(279)
Debiti vs banche	(1.050)	(1.666)	(1.277)	(281)	(162)
Altri crediti/debiti finanziari	0	0	0	0	0
Flusso di cassa dopo la Gestione Finanziaria	2.289	(902)	(229)	865	909
Effetti consolidamento	0	0	0	0	0
Patrimonio Netto	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
Flusso di cassa di periodo	2.139	(1.052)	(379)	715	759
Cassa Iniziale	88	2.227	1.175	796	1.511
Cassa Finale	2.227	1.175	796	1.511	2.270



Sulla base dei dati previsionali riferiti al periodo 2016-2020, i flussi di cassa appaiono adeguati rispetto al soddisfacimento del fabbisogno connesso al rimborso dell'indebitamento finanziario alle scadenze previste nel piano post fusione. In altri termini, i flussi di cassa disponibili a servizio del debito consentono il rimborso dell'indebitamento e dei corrispondenti interessi alle scadenze previste nel piano.

Va tuttavia evidenziato che i dati prospettici, essendo basati su ipotesi relative a eventi futuri e su azioni degli Amministratori, sono caratterizzati da connotati elementi di soggettività, da incertezze e in particolare dalla rischiosità connessa al fatto che eventi preventivati e azioni, dai quali traggono origine, possano non verificarsi, ovvero possano verificarsi in tempi e/o in misura diversi da quelli prospettati, con la conseguenza che gli scostamenti fra i valori consuntivi e valori preventivati nel piano potrebbero essere significativi.

Quanto all'ultimo accertamento, l'esperto riporta di seguito l'evoluzione nel periodo di piano (2016-2020) degli indicatori (*ratios*) comunemente utilizzati in un'ottica di riscontro degli effetti dell'operazione sulla struttura finanziaria della società post fusione.

	2016	2017	2018	2019	2020
PFN/PN	3,77	2,76	1,96	1,41	0,96
PFN/Ebitda	1,65	1,49	1,26	1,03	0,83
Ebitda/OF	21,58	28,18	29,24	23,98	18,81

Al riguardo l'esperto rileva, in particolare, la progressiva riduzione del rapporto tra la posizione finanziaria e patrimonio netto e del rapporto tra la posizione finanziaria netta e Ebitda della Società post fusione. Tali evidenze confermano la



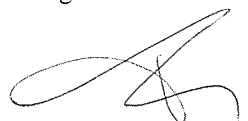
sostenibilità finanziaria dell'operazione prospettata sulla base delle previsioni di piano.

In conclusione, richiamate le analisi effettuate e le considerazioni finora svolte, l'esperto ritiene che la prospettata fusione sia finanziariamente sostenibile, in quanto i flussi di cassa attesi appaiono adeguati rispetto al fabbisogno connesso al rimborso dell'indebitamento finanziario alle scadenze previste nel piano.

**10. LE DIFFICOLTA' SPECIFICHE INCONTRATE
DALL'ESPERTO NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE
INCARICO**

Pur non avendo incontrato difficoltà specifiche nello svolgimento del presente incarico, l'esperto richiama l'attenzione su quanto segue:

- Le valutazioni delle società partecipanti alla fusione si basano su dati prospettici che, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico. Va inoltre tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate.
- Le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione sono state anch'esse definite sulla base delle previsioni contenute nel piano, e come tali soggette a possibili variazioni per le medesime considerazioni sopra espresse.



Delle predette circostanze si è tenuto conto nella presente relazione, allo scopo di esprimere una valutazione riguardo alla ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

11. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Sulla base della documentazione esaminata, delle procedure seguite, delle finalità e della rilevanza del compito e della responsabilità attribuita, sulla base dell'esame del Piano economico-patrimoniale e finanziario post fusione 2016-2020 della LIGE + L.I.SAR + DEMI, l'esperto ritiene che siano ragionevoli le indicazioni contenute nel progetto di fusione, in merito alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione.

La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'art. 2501 bis, comma 4, codice civile, e dall'art. 2501 sexies codice civile, nell'ambito del progetto di fusione inversa per incorporazione della società "L.I.SAR S.p.a." e della società "LIGE S.r.l. Uninominale" nella società "DEMI S.p.a.", per cui non potrà essere utilizzata per scopi diversi.

Cagliari, li 18 luglio 2016

Rag. Maria Teresa Zedda

