

CARLO REGOLIOSI

*Associato di Economia Aziendale
Università degli studi "Roma Tre"
Dottore Commercialista
Revisore legale dei conti
Consulente Tecnico del Tribunale Civile di Roma*

***RELAZIONE DELL'ESPERTO
AI SENSI DELL'ART. 2501 - SEXIES DEL CODICE CIVILE***

.....
*Dipartimento di Economia Aziendale - Via S. D'Amico, 77 - 00145 Roma
Tel. Dipartimento 06.57335619 - Fax, 06.57335797*



**Ai soci di
Mirabilia S.c.a.r.l.**

**Ai soci di
ISNART S.c.p.a.**

1. MOTIVO E OGGETTO DELL'INCARICO

Abbiamo ricevuto l'incarico di redigere, quale esperto comune per le società ISNART S.c.p.a. (di seguito "**ISNART**" o la "**Incorporante**") e Mirabilia Network S.c.a.r.l. (di seguito "**Mirabilia**" o la "**Incorporanda**") e, insieme a ISNART, le "**Società**"), ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio fra le azioni di ISNART e le quote di Mirabilia, nell'ambito della fusione per incorporazione di ISNART in Mirabilia (di seguito la "**Fusione**"), più ampiamente descritta al successivo paragrafo 2.

A tale fine, abbiamo ricevuto da ISNART e da Mirabilia il progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile (di seguito il "**Progetto di Fusione**"), approvato dai rispettivi Presidenti del Consiglio di Amministrazione ("**Organi Amministrativi**") in data rispettivamente 3 luglio 2023 e 26 giugno 2023, corredato delle apposite relazioni degli Organi Amministrativi di ISNART e Mirabilia, come meglio definite al paragrafo 4, (di seguito, le "**Relazioni**"), le quali illustrano e giustificano il Progetto di Fusione medesimo e, in particolare, il rapporto di cambio fra le quote/azioni delle Società, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile.

Inoltre, abbiamo ricevuto dagli Organi Amministrativi le situazioni patrimoniali al 31 maggio 2023 delle Società, approvate dai rispettivi Organi Amministrativi (consiglio di amministrazione di ISNART e Comitato Esecutivo di Mirabilia), che costituiscono le situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione ai sensi e per gli effetti di cui al comma 2 dell'art. 2501-quater del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione, che prevede un rapporto di cambio di n. 1.022 azioni di ISNART, di valore nominale di 1 €, per ogni quota di Mirabilia (di seguito il "**Rapporto di Cambio**"), è stato approvato dagli Organi Amministrativi di ISNART e di Mirabilia e sarà sottoposto all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti ISNART ed all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei Soci Mirabilia al fine di assumere le deliberazioni di cui all'art. 2502 del Codice Civile.

La Fusione si inquadra all'interno di una più complessiva opera di riorganizzazione strutturale delle società con la finalità di semplificare e razionalizzare la struttura societaria, nonché di migliorare lo sviluppo ed il coordinamento delle risorse all'interno di più soggetti giuridici riconducibili a soci, in gran parte comuni, operanti nello stesso contesto di riferimento e all'interno del medesimo sistema camerale

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

L'operazione ha per oggetto la Fusione per incorporazione di Mirabilia in ISNART.

Per effetto della Fusione, le azioni di ISNART verranno assegnate in base alle quote di Mirabilia secondo un Rapporto di Cambio che è stato determinato dagli Organi Amministrativi delle due Società nelle rispettive deliberazioni dello scorso 3 luglio 2023 e 26 giugno 2023 come segue:

n. 1.022 complessive azioni ISNART del valore nominale di 1 € per ogni quota Mirabilia

Gli Organi Amministrativi precisano altresì:

1. che il Rapporto di Cambio tiene conto delle caratteristiche strutturali, delle sottese motivazioni e delle specifiche caratteristiche di ISNART e Mirabilia anche alla luce di una valutazione comparativa delle stesse Società;
2. che lo Statuto di ISNART subirà alcune modifiche a seguito della Fusione, per lo più volte a meglio perimetrare l'oggetto sociale;
3. che le azioni in concambio avranno godimento regolare al pari delle altre azioni ordinarie di ISNART in circolazione alla data di efficacia della Fusione e avranno gli stessi diritti spettanti ai possessori delle azioni ordinarie della Incorporante in circolazione alla data di efficacia della Fusione;
4. che non è previsto alcun conguaglio in denaro;
5. che non risulta l'esistenza di patti parasociali rilevanti aventi ad oggetto le azioni/quote delle società partecipanti alla fusione.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile, la Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni contabili di ISNART e Mirabilia, alla data del 31 maggio 2023, predisposte dai rispettivi organi amministrativi in ossequio alla norma citata.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire agli azionisti di ISNART e Mirabilia idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi (omogenei tra loro) seguiti dagli Organi Amministrativi per la determinazione dello stesso, i valori risultanti dall'applicazione di tali metodi e le difficoltà di valutazione incontrate dagli Organi Amministrativi stessi; essa contiene inoltre le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli Organi Amministrativi non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da ISNART e Mirabilia i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie.

Più in particolare, abbiamo acquisito ed analizzato la documentazione e le informazioni di seguito riportate:

1. Progetto di Fusione redatto dagli organi amministrativi delle Società coinvolte nella Fusione ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile, che propone il seguente Rapporto di Cambio:
n. 1.022 azioni ISNART del valore nominale di 1 € per ogni quota Mirabilia
2. relazione illustrativa del Presidente del Consiglio di Amministrazione di ISNART del 3 luglio 2023 e di Mirabilia del 26 giugno 2023, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile;
3. situazione patrimoniale di ISNART al 31 maggio 2023, approvata dal Consiglio di Amministrazione di ISNART;
4. situazione patrimoniale di Mirabilia al 31 maggio 2023, approvata dall'organo amministrativo di Mirabilia;

5. bilanci d'esercizio di ISNART al 31 dicembre 2020-2021-2022;
6. bilanci d'esercizio di Mirabilia al 31 dicembre 2020-2021-2022;
7. statuti delle realtà coinvolte nell'operazione di Fusione;
8. bozza di statuto post-Fusione di ISNART;
9. dettaglio del patrimonio netto di ISNART/Mirabilia al 31 maggio 2023;
10. dettagli e informazioni di supporto in merito al calcolo del Rapporto di Cambio determinato dagli Organi Amministrativi;
11. ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo altresì ottenuto attestazione da parte degli Organi Amministrativi che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

5.1. Considerazioni metodologiche

Gli Organi Amministrativi hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio sulla base dei risultati prodotti da una comune metodologia di valutazione, selezionata tra quelle ritenute più appropriate per esprimere il valore delle entità coinvolte nella Fusione, in considerazione delle caratteristiche distintive delle Società, della tipologia di operatività e dei settori di riferimento in cui le stesse operano.

Nella fattispecie gli organi amministrativi, in considerazione delle caratteristiche delle *legal entity*, hanno ritenuto ragionevole utilizzare un metodo di valutazione omogeneo con riferimento alle rispettive realtà, sì da ottenere risultati ragionevolmente confrontabili, condividendo altresì la metodologia utilizzata per ciascuna delle aziende coinvolte nella Fusione.

In particolare, il metodo di valutazione adottato dagli Organi Amministrativi ed i valori conseguenti all'applicazione dello stesso sono stati individuati al solo scopo di indicare un Rapporto di Cambio ritenuto congruo ai fini della Fusione ed in nessun caso le valutazioni espresse dagli Organi Amministrativi sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Le valutazioni degli Organi Amministrativi sono state condotte in ipotesi di continuità gestionale ed in ottica *stand alone*, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che la Fusione potrà avere in futuro sull'entità risultante dalla Fusione, quali, ad esempio, sinergie di costo oppure effetti positivi di carattere tecnico-commerciale della società risultante dalla Fusione.

Premesso quanto sopra, si è ritenuto opportuno effettuare le presenti valutazioni utilizzando un criterio comunemente accettato in operazioni di fusione tra realtà commerciali aventi statutariamente il vincolo di non distribuzione dei risultati conseguiti ed operanti nel medesimo segmento di mercato, quale quello della promozione, sponsorizzazione e la valorizzazione del settore turistico e culturale e dei siti UNESCO: ai predetti fini si è dunque optato per l'impiego del metodo cosiddetto Patrimoniale semplice.

Di seguito, per una maggiore informativa dei destinatari della presente relazione, si fornisce una descrizione teorica della metodologia adottata dagli Amministratori per la stima del valore delle *legal entity* partecipanti alla Fusione.

5.2. Descrizione del metodo di valutazione: il Metodo Patrimoniale

Nei metodi patrimoniali puri (o metodi *asset based*), la stima del valore economico di un complesso aziendale è fondata sul valore corrente del patrimonio in oggetto eventualmente comprensivo anche del valore economico dei beni immateriali non contabilizzati e pertinenti.

Ai fini dell'applicazione del metodo patrimoniale (comprensivo o meno dei beni immateriali non contabilizzati) occorre:

1. individuare i beni facenti parte del complesso da valutare;
2. stimare il valore corrente degli stessi e conseguentemente le rettifiche da apportare al valore contabile delle attività e passività iscritte nella situazione patrimoniale di riferimento;
3. determinare il patrimonio netto rettificato, eventualmente comprensivo dei beni immateriali non contabilizzati, sommando algebricamente il valore corrente delle attività e delle passività, oppure rettificando il patrimonio netto contabile in aumento o in diminuzione delle plusvalenze/minusvalenze risultanti dalla differenza tra valore corrente e valore contabile dei singoli cespiti riferibili;
4. eventualmente verificare che la redditività implicita del complesso aziendale o del bene/diritto patrimoniale sia in linea con la remunerazione congrua del capitale in esso investito. In assenza di tale condizione, infatti, si deve apportare una correzione reddituale (positiva o negativa) al valore di natura patrimoniale in modo tale da apprezzare, nella dovuta misura, il *goodwill/badwill* relativo.

Nello svolgimento di tale verifica appare opportuno che i beni accessori – eventualmente presenti nel patrimonio oggetto di stima – vengano stimati autonomamente rispetto al valore del patrimonio “operativo” del complesso aziendale o del bene/diritto patrimoniale.

In definitiva, il metodo patrimoniale esprime il valore della realtà oggetto di valutazione sulla base della ri-espressione a valori correnti dei valori materiali e immateriali della stessa, al netto delle passività, anche esse ri-esprese a valori di mercato.

5.3. Applicazione del metodo di valutazione

Al fine della determinazione del Rapporto di Cambio, si è impiegato il metodo patrimoniale semplice, che non valorizza eventuali elementi immateriali non precedentemente emersi e contabilizzati.

In particolare, ai fini della stima del valore del capitale economico si è reso necessario stimare le seguenti componenti:

LATO ISNART:

Immobilizzazioni Materiali: le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo d'acquisto, eventualmente comprensivo dei soli costi accessori direttamente imputabili. Le suddette immobilizzazioni sono esposte nello Stato Patrimoniale al lordo del relativo fondo di ammortamento, del quale viene data separata indicazione. Il netto esposto nello stato patrimoniale è costituito dalla voce “altri beni”.

Immobilizzazioni Immateriali: il netto della posta in oggetto è costituito dai costi sostenuti nell'ultimo esercizio per la ristrutturazione degli uffici di ISNART, per la progettazione e sviluppo del sito internet di ISNART e di “Ospitalità Italiana” e per la progettazione e sviluppo di un gestionale interno

CARLO REGOLIOSI

Immobilizzazioni Finanziarie: tale posta è costituita da "Partecipazioni in altre imprese" e da "Crediti verso altri" per depositi cauzionali. Per entrambe le voci, la Società si è avvalsa della facoltà di deroga prevista al comma 8 dell'art. 2435-bis Codice Civile, e conseguentemente le prime sono valutate al costo di acquisto, mentre i secondi al valore di presumibile realizzo.

Crediti esigibili entro l'esercizio: i crediti, in virtù del comma 8 dell'art. 2435-bis Codice civile, e in deroga a quanto disposto dall'art. 2426 Codice Civile, sono iscritti al loro valore nominale, rettificato mediante l'appostazione di uno specifico fondo svalutazione crediti, al fine di rappresentarne il valore di presumibile realizzo. Tale posta è rappresentativa dei crediti "verso clienti", dei "crediti tributari" e dei crediti "verso altri".

Disponibilità liquide: le disponibilità liquide sono iscritte al loro valore nominale. Tale posta è costituita dal saldo dei "conti correnti bancari" oltre che da "danaro e valori in cassa".

Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato: il fondo in oggetto riflette il debito maturato nei confronti del personale dipendente ex articolo 2120 del Codice Civile. L'accantonamento dell'esercizio è stato calcolato sulla base delle vigenti disposizioni di legge e di contratto, individuale e/o collettivo.

Debiti esigibili entro l'esercizio successivo: i debiti, in virtù del comma 8 dell'art. 2435-bis Codice Civile, e in deroga a quanto disposto dall'art. 2426 Codice Civile, sono iscritti al loro valore nominale. Tale posta è rappresentativa dei "debiti verso fornitori", dei "debiti tributari", dei "debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale" e degli "altri debiti".

LATO MIRABILIA:

Immobilizzazioni Immateriali: sono iscritte al costo storico di acquisizione ed esposte al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi e imputati direttamente alle singole voci. I costi di costituzione e di modifiche statutarie sono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. I diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, le licenze, concessioni e marchi sono ammortizzati con un'aliquota annua del 20%.

Crediti verso altri (entro 12 mesi): la rilevazione iniziale del credito è effettuata al valore di presumibile realizzo. L'adeguamento del valore nominale dei crediti al valore presunto di realizzo è ottenuto mediante apposito fondo svalutazione crediti, tenendo in considerazione le condizioni economiche generali e di settore. L'attualizzazione dei crediti non è stata effettuata per i crediti con scadenza inferiore ai 12 mesi in quanto gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore non attualizzato.

Disponibilità liquide: le disponibilità liquide sono iscritte al loro valore nominale. Tale posta è costituita dal saldo dei "conti correnti bancari" oltre che da "danaro e valori in cassa".

Ratei attivi: misurano proventi ed oneri la cui competenza è anticipata o posticipata rispetto alla manifestazione numeraria e/o documentale; essi prescindono dalla data di pagamento o riscossione dei relativi proventi e oneri, comuni a due o più esercizi e ripartibili in ragione del tempo.

Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato: in relazione ad un solo lavoratore, rappresenta l'effettivo debito maturato verso i dipendenti in conformità di legge e dei contratti di lavoro vigenti.

Debiti entro 12 mesi: sono rilevati al loro valore nominale, modificato in occasione di resi o di rettifiche di fatturazione. L'attualizzazione dei debiti non è stata effettuata per i debiti con scadenza inferiore ai 12 mesi in quanto gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore non attualizzato.

Risconti passivi: tale posta rappresenta l'ammontare complessivo del valore dei progetti finalizzati e di macroarea, la cui realizzazione non si è ancora completata.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Nella predisposizione della propria Relazione, gli Organi Amministrativi non hanno evidenziato particolari limiti o difficoltà di valutazione.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

7.1. Risultati emersi dalla valutazione di ISNART effettuata dagli Organi Amministrativi

Il valore delle azioni di ISNART, determinato dagli Organi Amministrativi mediante l'applicazione del metodo patrimoniale, è risultato pari ad € 714.765 complessivi.

Il capitale sociale di ISNART alla data di riferimento della valutazione per la determinazione del Rapporto di Cambio è costituito da azioni ordinarie del valore nominale complessivo di € 292.184, al netto di € 24.536 di azioni proprie.

7.2. Risultati emersi dalla valutazione di Mirabilia effettuata dagli Organi Amministrativi

Il valore delle quote di Mirabilia, determinato dagli Organi Amministrativi mediante l'applicazione del metodo patrimoniale, è risultato pari ad € 60.000 complessivi.

Il capitale sociale di Mirabilia alla data di riferimento della valutazione per la determinazione del Rapporto di Cambio è costituito da quote ordinarie del valore nominale complessivo di € 10.000.

7.3. Determinazione del Rapporto di Cambio da parte degli Organi Amministrativi

Sulla base dei valori economici delle azioni di ISNART e delle quote di Mirabilia, gli Organi Amministrativi hanno proceduto alla determinazione di un Rapporto di Cambio fisso ed univocamente determinato mediante arrotondamento, pari a:

n. 1.022 complessive azioni ordinarie di ISNART a fronte di ogni singola quota ordinaria di Mirabilia

Non sono previsti conguagli in denaro.

In conclusione, gli Organi Amministrativi evidenziano che le Società sono valutate separatamente ed in ipotesi di autonomia, ossia a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che la Fusione potrà avere in futuro sull'entità risultante dalla Fusione.

Considerato tutto quanto sopra, gli Organi Amministrativi ritengono che il valore nominale complessivo delle azioni di ISNART da attribuire ai soci di Mirabilia a seguito della fusione per incorporazione di Mirabilia in ISNART, debba essere pari ad € 22.484.

8. LAVORO SVOLTO

Con riferimento alle procedure svolte in relazione alla documentazione utilizzata, abbiamo:

1. effettuato colloqui con gli Organi Amministrativi e i collaboratori delle *legal entity*, al fine di comprendere i fatti salienti concernenti i dati economico-finanziari riflessi nei bilanci di esercizio. Il sopradescritto lavoro è stato svolto nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo 1. Inoltre, i colloqui hanno anche contribuito a migliorare la nostra comprensione della struttura organizzativa, sia gestionale che commerciale e societaria delle due realtà;
2. svolto una lettura critica:
 - a. del Progetto di Fusione, al fine di verificare la struttura generale della Fusione;
 - b. delle Relazioni e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Organi Amministrativi al fine di riscontrarne l'adeguatezza, nelle circostanze, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;
3. discusso con gli Organi Amministrativi il procedimento che ha inteso utilizzare per la stima del capitale economico di Mirabilia e di ISNART l'applicazione del metodo patrimoniale come descritto nel precedente paragrafo 5.3;
4. esaminato, per le sole finalità di cui al presente lavoro, gli statuti di ISNART e Mirabilia, nonché lo Statuto di Mirabilia post-trasformazione e quello di ISNART post-fusione;
5. svolto un esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Organi Amministrativi, raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Rapporto di Cambio;
6. verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Organi Amministrativi in ordine ai metodi valutativi adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
7. verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
8. verificato la correttezza aritmetica del calcolo del Rapporto di Cambio;
9. letto l'ulteriore documentazione ottenuta, elencata al precedente paragrafo 4;
10. raccolto, attraverso colloqui con gli Organi Amministrativi, informazioni circa gli eventi verificatisi in seguito alla data di riferimento delle situazioni patrimoniali al 31 maggio 2023, in ordine a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sulla determinazione del Rapporto di Cambio;

11. ricevuto informazione dai legali rappresentanti delle due realtà coinvolte sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'operazione e agli altri elementi presi in considerazione, tali da influenzare il Rapporto di Cambio.

9. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Per un migliore apprezzamento dei valori emersi, si precisa preliminarmente che la finalità principale del procedimento decisionale degli Organi Amministrativi consiste in una stima dei valori relativi delle singole *legal entity* che, nelle specifiche circostanze, è stata effettuata attraverso l'applicazione di un criterio omogeneo, volto ad ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, e per quanto applicabile nelle specifiche circostanze, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle realtà interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte per finalità diverse.

Gli Organi Amministrativi nella loro Relazione illustrano l'operazione di Fusione e descrivono le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate ed il processo logico seguito ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Tanto premesso, esprimiamo le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, del metodo di valutazione adottato dagli Organi Amministrativi per la determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulla sua corretta applicazione:

1. le valutazioni sono state svolte dagli Organi Amministrativi su base *stand alone*, ovvero a prescindere da considerazioni inerenti agli effetti che la Fusione potrà avere in futuro sull'entità risultante dall'operazione, quali, ad esempio, sinergie di costo oppure effetti positivi di carattere tecnico-commerciale della società risultante dalla Fusione. Tale scelta risulta ragionevole ed appare in linea con l'orientamento consolidato della migliore dottrina aziendalistica e con la prassi costante di tale tipologia di operazioni;
2. il metodo adottato dagli Organi Amministrativi per la valutazione delle due realtà è comunemente accettato ed utilizzato, sia a livello nazionale che internazionale, nell'ambito di valutazioni di complessi aziendali operanti nei rispettivi ambiti di riferimento delle due realtà;
3. nell'applicazione della metodologia valutativa prescelta, gli Organi Amministrativi hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti nel metodo in discorso, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita;
4. nel caso di specie, la stima dei valori relativi delle singole *legal entity* è stata effettuata attraverso l'applicazione dello stesso criterio per l'incorporante e per l'incorporata. Peraltro, il principio dell'omogeneità dei criteri di valutazione per le realtà coinvolte nella Fusione non comporta necessariamente l'utilizzo di metodi valutativi identici per tutte le entità interessate dalla fusione, quanto piuttosto l'adozione di criteri e metodi che risultino più appropriati per le realtà oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione del rapporto di cambio. La ragionevolezza e non arbitrarietà dell'approccio adottato dagli Organi Amministrativi risulta altresì confermata dalla prassi di recenti operazioni similari;
5. l'Incorporante e l'Incorporata sono state valutate dagli Organi Amministrativi ricorrendo al metodo patrimoniale, secondo un approccio semplificato che appare ragionevole nel caso *de quo*. Il settore "industriale" e l'ambito di riferimento delle stesse (sistema camerale), infatti, ha reso possibile, conveniente

ed opportuno l'impiego del metodo valutativo di maggior cautela logica, quale percorso di sintesi dei patrimoni aziendali;

6. a tale proposito, nella Relazione degli Organi Amministrativi viene sinteticamente descritto il procedimento valutativo svolto e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate. Dette scelte al riguardo risultano, nelle circostanze, motivate e ragionevoli. Inoltre, la metodologia cui gli Organi Amministrativi hanno fatto ricorso risulta, ad oggi, quella più consona al momento particolare delle realtà in fusione ed al loro *business* di riferimento (promozione, valorizzazione, sostegno del settore turistico italiano e dei siti UNESCO meno conosciuti).

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE ED EVENTUALI ALTRI ASPETTI DI RILIEVO EMERSI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

In merito alle principali limitazioni e criticità incontrate relativamente ai metodi valutativi utilizzati, si segnala che nella determinazione del valore di ISNART e Mirabilia, non sono stati impiegati metodi di controllo, in mancanza di previsioni economico – finanziarie recentemente approvate dagli Organi Amministrativi.

Si richiama, inoltre, l'attenzione sui seguenti aspetti:

1. nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti e informazioni fornitici dalle realtà partecipanti alla Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo diverse da quelle descritte nella relazione;
2. esula dall'oggetto del presente parere ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Organi Amministrativi con riguardo alla struttura della Fusione, ai relativi adempimenti, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione della Fusione stessa.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come illustrate nella presente relazione, fermo restando quanto indicato nel precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Organi Amministrativi di ISNART e Mirabilia Network siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio individuato nel Progetto di Fusione pari a n. 1.022 azioni di ISNART per ogni quota ordinaria di Mirabilia.

Ne consegue pertanto che il Rapporto di Cambio contenuto nel progetto di fusione, pari a:

n. 1.022 complessive azioni di ISNART per ogni quota di Mirabilia per un totale di n. 22.484 azioni

sia da ritenere, nella fattispecie, congruo ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501 *sexies*.

Roma, 3 luglio 2023

(Prof. Carlo Regoliosi)

