

RELAZIONE DELL'ESPERTO COMUNE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-bis, QUARTO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di
GVS SpA

e

all'Azionista Unico di
Haemotronic SpA

1. Abbiamo esaminato le informazioni circa l'indicazione delle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla prospettata fusione per incorporazione a seguito di acquisizione con indebitamento (la "Fusione") di Haemotronic SpA ("Haemotronic" o "Società Incorporanda") in GVS SpA ("GVS" o "Società Incorporante" e, congiuntamente a Haemotronic, le "Società" o le "Società Partecipanti alla Fusione"), riportate nel paragrafo 10 "Risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione" del progetto di fusione di cui all'articolo 2501-ter del Codice Civile (il "Progetto di Fusione"). Le citate risorse finanziarie sono incluse nel piano economico e finanziario redatto con riferimento al periodo 1 luglio 2025 - 31 dicembre 2034 (il "Piano") e contenente i dati previsionali, le ipotesi e gli elementi posti alla base della sua formulazione, di cui la "Relazione degli amministratori (ai sensi degli artt. 2501-quinquies e 2501-bis del Codice Civile) - Fusione per incorporazione di Haemotronic SpA in GVS SpA" (la "Relazione"), approvata dai consigli di amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione (gli "Organi Amministrativi") in data 7 agosto 2025, riporta i principali elementi. La prospettata fusione fa seguito dell'acquisizione del 91,10% delle azioni di Haemotronic da parte di GVS, avvenuta nel 2022 (l'"Acquisizione").

La responsabilità della redazione del Piano, nonché delle ipotesi e degli elementi posti alla base della sua formulazione, compete agli Organi Amministrativi delle Società. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del Codice Civile a seguito della nomina come esperto comune da parte del Tribunale di Bologna.

2. Il Piano è stato predisposto dagli Organi Amministrativi delle Società per essere incluso nella Relazione di cui all'articolo 2501-quinquies del Codice Civile che illustra e giustifica il Progetto di Fusione tra le Società. Il Piano è basato su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Organi Amministrativi delle Società, che includono, tra l'altro, assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Organi Amministrativi che non necessariamente si verificheranno ed eventi e azioni sui quali gli Organi Amministrativi non possono, o possono solo in parte, influire (le "Assunzioni Ipotetiche").

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40124 Via Luigi Carlo Farini 12 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzo 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it

3. Il Piano, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dal rendiconto finanziario, è stato redatto secondo una logica “post fusione”, ossia considerando i valori consolidati riferiti alle Società Partecipanti alla Fusione a partire dal 30 giugno 2025. Il Piano si basa su una previsione delle grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie sviluppate per il periodo 1 luglio 2025 - 31 dicembre 2034, coerentemente con la previsione di rimborso dei debiti finanziari esistenti al 30 giugno 2025 e di quelli previsti in apertura lungo l’orizzonte di Piano. Nella determinazione dell’arco temporale del Piano, gli Organi Amministrativi hanno tenuto conto dei nuovi finanziamenti che la società risultante dalla Fusione potrebbe dover contrarre per sostenere il processo di crescita e per far fronte al fabbisogno finanziario ordinario previsto.

Il Piano è stato elaborato sulla base dei principi contabili IFRS emanati dall’International Accounting Standards Board e adottati dall’Unione Europea (“IFRS”) omogenei rispetto a quelli applicati Gruppo GVS nella redazione della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2025. Segnaliamo che Haemotronic redige il proprio bilancio secondo i principi contabili nazionali emanati dall’Organismo Italiano di Contabilità (“OIC”), pertanto i dati relativi alla Società Incorporanda sono stati rettificati in linea con i principi contabili IFRS, coerentemente con quanto svolto nella predisposizione dei *reporting package* ai fini della redazione del bilancio consolidato del Gruppo GVS. Tale rettifica non ha impatti significativi sui flussi di cassa.

Dal punto di vista della rappresentazione contabile, l’operazione di Fusione si qualifica come *Business combination under common control*, pertanto, in linea con le indicazioni contenute nei documenti OPI n. 1 (*Revised*) e n. 2 (*Revised*) di Assirevi, la contabilizzazione avverrà in continuità di valori. La società risultante dalla Fusione iscriverà pertanto nel proprio bilancio d’esercizio i valori delle attività e delle passività della Società Incorporata come risultanti dal bilancio consolidato del Gruppo GVS. Il disavanzo di fusione, determinato come differenza tra (a) il prezzo pagato da parte di GVS per l’acquisto della partecipazione di Haemotronic e (b) il patrimonio netto di Haemotronic, è pertanto allocato in parte ad avviamento ed in parte ad altre attività e passività dell’Incorporanda, senza superare i valori di quest’ultima espressi nel bilancio consolidato del Gruppo GVS, in coerenza con l’esercizio di *Purchase Price Allocation* svolto ai fini del bilancio consolidato del Gruppo GVS al 31 dicembre 2022. In conseguenza della contabilizzazione sopra descritta, la società risultante dalla Fusione rileverà, infine, un incremento del patrimonio netto, in continuità con i valori risultanti dal bilancio consolidato del Gruppo GVS.

Le risorse necessarie per finanziare l’Acquisizione sono state reperite attraverso la sottoscrizione di un contratto di finanziamento con un *pool* di banche (il “Finanziamento per l’Acquisizione”) in data 10 giugno 2022 e del successivo *amendment* datato 2 dicembre 2024. Detto finanziamento, di importo originario pari a Euro 230 milioni, prevedeva un piano di ammortamento con rate semestrali a decorrere dal 10 dicembre 2023 e scadenza finale al 10 giugno 2027. A seguito dell’*amendment*, la nuova scadenza è stata posticipata al 2 dicembre 2029, inoltre i rimborsi successivi al citato *amendment* sono stati ridefiniti, sempre con cadenza semestrale, a partire dal 2 giugno 2026. Il debito residuo al 30 giugno 2025 è pari a Euro 195,5 milioni.

Gli interessi sono corrisposti su base semestrale e calcolati applicando un tasso variabile pari all’EURIBOR (con *floor* pari a zero), maggiorato di uno *spread* determinato in funzione del rapporto di indebitamento “*Consolidated Total Net Borrowings/Consolidated EBITDA*” (Indebitamento Netto Totale Consolidato/EBITDA Consolidato).

Il Finanziamento per l'Acquisizione prevede inoltre che l'Indebitamento Netto Totale Consolidato (di seguito anche "Posizione Finanziaria Netta" o "PFN") non superi, in ciascuna data di verifica (30 giugno e 31 dicembre), 3,5 volte l'EBITDA Consolidato e che il rapporto tra l'EBITDA Consolidato e gli Oneri Finanziari Netti Consolidati non sia, in ciascuna data di verifica, inferiore a 4,5 (di seguito anche "Covenants").

Con riferimento all'indebitamento, si segnala che al 30 giugno 2025 la posizione finanziaria netta delle Società Partecipanti alla Fusione è pari a circa Euro 122,8 milioni, composta da:

- debiti finanziari verso terzi per complessivi Euro 298 milioni, rappresentati dal debito residuo legato al Finanziamento per l'Acquisizione per Euro 195,5 milioni, dal debito per Euro 71,3 milioni di GVS verso un *pool* di banche relativo ad un finanziamento acceso per un importo originario pari a Euro 150 milioni stipulato in data 30 luglio 2021 ("Loan Club Deal") e da altri debiti finanziari verso terzi per Euro 31,1 milioni;
- altri debiti finanziari *intercompany* per Euro 25 milioni;
- crediti finanziari *intercompany* per Euro 178,5 milioni;
- passività finanziarie per *leasing* pari a Euro 13,5 milioni;
- attività finanziarie per strumenti derivati pari a Euro 1,1 milioni;
- cassa e disponibilità liquide per Euro 34,0 milioni.

Si evidenzia per completezza di informazione che anche il Loan Club Deal e taluni dei suddetti altri debiti finanziari verso terzi richiedono la verifica del rispetto dei medesimi *Covenants* previsti dal Finanziamento per l'Acquisizione sopra descritti.

Come in precedenza riportato, il Piano è basato anche su un insieme di Assunzioni Ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni strategiche, così come riportate nella Relazione, di seguito richiamate:

- i) positivo completamento della Fusione nelle tempistiche previste;
- ii) assenza di un impatto significativo derivante dal contesto geopolitico attuale ed altri effetti di natura macroeconomica e climatica, nonché la sostanziale stabilità dei contesti fiscali, competitivi, legislativi, dei mercati finanziari e dell'accesso al mercato del credito nell'orizzonte di Piano;
- iii) esclusione dell'effetto delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le altre valute, considerata la difficoltà di prevederne l'evoluzione con sufficiente grado di attendibilità;
- iv) assenza di nuovi eventi o circostanze tali da determinare la necessità di rilevare perdite di valore (*impairment losses*) su immobilizzazioni materiali, immateriali o altre attività iscritte in bilancio;
- v) sostanziale mantenimento degli attuali giorni di incasso, pagamento e di rotazione del magazzino;
- vi) mantenimento della struttura societaria attuale del gruppo facente capo a GVS, ipotizzando il mantenimento dell'assenza di limitazioni alla distribuzione dei dividendi da parte delle controllate; inoltre, non è stata ipotizzata alcuna distribuzione di dividendi lungo l'orizzonte di Piano da parte della società risultante dalla Fusione;

- vii) ricorso a ulteriori finanziamenti, rispetto a quelli in essere alla data di redazione delle situazioni patrimoniali, per far fronte a momentanee esigenze di liquidità, per un importo complessivo pari a euro 150 milioni a condizioni coerenti con quelle relative agli attuali finanziamenti in essere.

Il Piano è stato inoltre predisposto in base ad una serie di altre assunzioni di carattere generale descritte nella Relazione. A tal proposito gli Organi Amministrativi evidenziano che le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla prospettata Fusione saranno costituite dai flussi di cassa che si prevede saranno prodotti dall'attività operativa caratteristica di GVS, come integrata a seguito della Fusione, anche al netto degli investimenti, nonché di quelli relativi dall'attività operativa delle società partecipate, attraverso il flusso dei relativi dividendi.

Sulla base degli elementi disponibili alla data della redazione del Piano, gli Organi Amministrativi ritengono che il Piano sia costruito secondo ipotesi ragionevoli e attendibili, in linea con criteri coerenti di quantificazione delle grandezze economico-patrimoniali e finanziarie, e che rappresenti, allo stato, una stima prudentiale e realistica dell'evoluzione prevedibile della gestione della società risultante dalla Fusione.

Alla luce delle Assunzioni Ipotetiche e delle altre assunzioni, gli Organi Amministrativi evidenziano che il Piano prevede la generazione di flussi di cassa disponibili per il servizio del debito adeguati a garantire il rimborso del Finanziamento per l'Acquisizione e degli altri debiti finanziari verso terzi nei termini previsti dai contratti, nell'assunto che i nuovi finanziamenti previsti vengano concessi nelle tempistiche e alle condizioni ipotizzate, come di seguito dettagliato:

- tre finanziamenti nel 2025 di ammontare pari a Euro 20 milioni, Euro 20 milioni e Euro 10 milioni, in apertura rispettivamente a luglio, settembre e dicembre (di cui il primo da rimborsare in settembre 2025);
- due finanziamenti nel 2026 di ammontare pari a Euro 20 milioni e Euro 35 milioni, in apertura rispettivamente a gennaio e dicembre;
- un finanziamento in apertura a dicembre 2028 per un ammontare pari a Euro 10 milioni;
- un finanziamento in apertura a dicembre 2029 per un ammontare pari a Euro 35 milioni.

Gli Organi Amministrativi ritengono di poter ragionevolmente confidare nell'ottenimento di tali risorse sulla base della solida posizione operativa e dei principali indicatori finanziari del gruppo facente capo alla società Incorporante, al momento della sottoscrizione prevista di tali finanziamenti. Inoltre, la Relazione evidenzia che, sulla base dei dati di Piano, i *Covenants* previsti dai contratti di finanziamento risultano rispettati su tutto l'arco temporale oggetto di analisi. A tal proposito, si riportano di seguito i dati relativi al *ratio* PFN/EBITDA del gruppo facente capo a GVS fino 2029, data di scadenza del Finanziamento per l'Acquisizione.

- 30 giugno 2025: 2,5x
- 31 dicembre 2025: 2,1x
- 30 giugno 2026: 2,0x
- 31 dicembre 2026: 1,8x

- 30 giugno 2027: 1,6x
- 31 dicembre 2027: 1,3x
- 30 giugno 2028: 1,1x
- 31 dicembre 2028: 0,9x
- 30 giugno 2029: 0,8x
- 31 dicembre 2029: 0,4x

Come riportato dagli Organi Amministrativi nella propria Relazione, è opportuno fare riferimento ai parametri consolidati, in quanto l'erogazione di nuova finanza avviene di regola sulla base di tali indicatori; tutte le esposizioni debitorie verso terzi finanziatori sono contratte esclusivamente dalla capogruppo GVS, mentre le società controllate non accedono direttamente al mercato del credito, bensì risultano finanziate infragruppo secondo una logica di gestione accentrata della tesoreria.

A supporto della capacità di GVS di finanziarsi sul mercato, gli Organi Amministrativi segnalano inoltre che al momento della sottoscrizione del Finanziamento per l'Acquisizione, il *ratio* PFN/EBITDA del gruppo facente capo a GVS era significativamente superiore rispetto a quelli sopra riportati.

Nella Relazione gli Organi Amministrativi, riportano infine che la società risultante dalla Fusione dispone, alla data di approvazione della stessa, di affidamenti/fidi a revoca disponibili e non utilizzati per circa Euro 15 milioni, il cui utilizzo non è previsto lungo l'orizzonte di Piano.

Al fine di valutare la robustezza dell'analisi di sostenibilità finanziaria condotta sulla base del Piano, gli Organi Amministrativi hanno sviluppato un'analisi di scenario di *sensitivity* attraverso una revisione al ribasso delle crescite dei ricavi e della marginalità attesa, prevedendo una riduzione progressiva dei ricavi e dell'EBITDA della società risultante dalla Fusione rispetto al Piano, dal 2% nel 2026 al 20% nel 2034, nell'ipotesi di mantenimento delle aperture dei nuovi finanziamenti previsti nello scenario base. Anche in questo scenario, la società risultante dalla Fusione risulterebbe in grado di rimborsare integralmente il Finanziamento per l'Acquisizione, i debiti relativi agli altri finanziamenti verso terzi, nonché di rispettare nell'arco di Piano i *Covenants* previsti dai citati finanziamenti.

4. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure internazionali previste per l'esame di informazioni prospettiche dall'*International Standard on Assurance Engagement (ISAE) 3400 - "The Examination of Prospective Financial Information"* emesso dall'*IAASB - International Auditing and Assurance Standards Board*, che rappresenta uno *standard* di riferimento per tale tipologia di lavori.
5. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione del Piano, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le indicazioni contenute nel Progetto di Fusione relativamente alle risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla Fusione non siano ragionevoli, assumendo il verificarsi delle assunzioni e delle Assunzioni Ipotetiche relative ad eventi futuri e azioni degli Organi Amministrativi, descritte in sintesi al precedente paragrafo 3.

6. Va tuttavia evidenziato che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati nel Piano potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle Assunzioni Ipotetiche, descritte al precedente paragrafo 3, si manifestassero. Segnaliamo in particolare che gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi, anche alla luce delle tensioni geopolitiche internazionali relative ai conflitti in corso e dello scenario macroeconomico internazionale. In particolare, allo stato attuale non è possibile determinare quali implicazioni potranno avere sulla società risultante dalla Fusione, sia in relazione a quanto potranno durare, sia in relazione ai possibili impatti attuali o potenziali sui *business* delle Società risultante dalla fusione.
7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dall'articolo 2501-bis, quarto comma, del Codice Civile, nell'ambito del Progetto di Fusione per incorporazione di Haemotronic in GVS, e non può essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi.
8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Bologna, 7 agosto 2025

PricewaterhouseCoopers SpA



Federico Bitossi
(Revisore legale)