



RELAZIONE DELL'ESPERTO EX ART. 2501-*SEXIES* C.C.
SUL RAPPORTO DI CAMBIO INDICATO
NEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
IN C.M.V. SERVIZI S.R.L.
DI C.M.V. ENERGIA&IMPIANTI S.R.L.



SOMMARIO

1. L'INCARICO	3
2. SINTESI DELL'OPERAZIONE E MODALITÀ DELL'ESECUZIONE	3
2.1 Le società partecipanti alla fusione	3
2.2 La prospettata operazione straordinaria	4
3. NATURA E PORTATA DELLA RELAZIONE DEGLI ESPERTI.....	5
4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA PER LO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO ..	7
5. METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATA PER LA DETERMINAZIONE DEI CONCAMBI	9
5.1 Premessa	9
5.2 Metodologia utilizzata per la determinazione del rapporto di cambio.....	9
6. DIFFICOLTÀ INCONTRATE DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI	11
7. RISULTATI DELLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI	11
8. LAVORO SVOLTO	14
9. L'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE E VALIDITÀ DELLE STIME OTTENUTE	16
10. LIMITI NELL'ESPLETAMENTO DELL'INCARICO	17
11. CONCLUSIONI	17

Ai Soci di
C.M.V Servizi S.r.l

Ai Soci di
C.M.V. Energia&Impianti S.r.l.

1. L'INCARICO

Nel quadro della prospettata operazione di fusione per incorporazione di C.M.V. Energia&Impianti S.r.l. (di seguito "CMV E&I") in C.M.V. Servizi S.r.l. (di seguito "CMV SERVIZI"), la scrivente Paragon Business Advisors S.r.l. è stata incaricata di redigere, in qualità di esperto comune a norma dell'art. 2501-*sexies* c.c., la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle quote dell'incorporante con quelle dell'incorporata.

A tal fine, l'esperto, ha ricevuto dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione il progetto unitario di fusione per incorporazione ex art. 2501-*ter*, nonché le relazioni a corredo dello stesso, redatte ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c., che indicano, illustrano e giustificano il rapporto di cambio approvato dagli stessi organi amministrativi, ognuno per quanto di propria competenza. Gli organi amministrativi hanno trasmesso le relative situazioni patrimoniali di fusione, che a norma dell'art. 2501-*quater* sono state sostituite dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022, in quanto chiuso non oltre sei mesi prima la data di deposito del progetto di fusione presso la sede della società, e sulle quali è basato il rapporto di cambio illustrato nelle relazioni sopra citate.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE E MODALITÀ DELL'ESECUZIONE

2.1 Le società partecipanti alla fusione

I soggetti partecipanti alla fusione sono i seguenti:

- Società incorporante:

C.M.V. Servizi S.r.l., società con sede in Cento (FE), via Baldassarre Malamini n. 1, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara e Ravenna n. 01467410385, numero REA FE-170635, capitale sociale alla data di approvazione del progetto di fusione pari ad Euro 2.300.000,00 interamente versato;

- Società incorporanda:

C.M.V. Energia&Impianti S.r.l., società con sede in Cento (FE), via Baldassarre Malamini n. 1, Codice Fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara e Ravenna n. 01565150388, numero REA FE-178336, capitale sociale alla data di approvazione del progetto di fusione pari ad Euro 500.000,00 interamente versato;

I soggetti partecipanti alla prospettata operazione straordinaria sono società a capitale interamente pubblico, partecipate da Comuni della Provincia di Ferrara, come risulta dal prospetto che segue:

Soci	Capitale sociale CMV SERVIZI	%	Capitale sociale CMV E&I	%
Comune di Cento	2.236.703,28	97,25%	440.700,00	88,14%
Comune di Terre del Reno	29.814,94	1,30%	30.450,00	6,09%
Comune di Vigarano Mainarda	30.644,34	1,33%	28.250,00	5,65%
Comune di Bondeno	523,84	0,02%	200,00	0,04%
Comune di Goro	2.138,99	0,09%	200,00	0,04%
Comune di Poggio Renatico	174,61	0,01%	200,00	0,04%
Capitale sociale	2.300.000,00	100,00%	500.000,00	100,00%

Tali soggetti operano come gestori *in house* di vari servizi: CMV SERVIZI è una società *multiutility* che svolge, tra gli altri, i servizi di manutenzione del verde pubblico, disinfestazione, derattizzazione e dezanzarizzazione, di manutenzione del patrimonio stradale, di sgombero neve e spargimento sale, di gestione della pubblica illuminazione e dei servizi cimiteriali, di gestione calore e degli impianti termici, nonché manifestazioni ed eventi culturali, mentre CMV E&I, dopo aver ceduto la propria attività commerciale mediante scissione parziale e proporzionale a favore di Hera Comm., con efficacia al 01 marzo 2019, si trova ora in una situazione di parziale inattività dovendo esercitare solamente l'attività di gestione *post mortem* della discarica di Molino Boschetti.

2.2 La prospettata operazione straordinaria

L'operazione di fusione si colloca in un quadro di operazioni che mirano alla razionalizzazione delle partecipazioni societarie degli Enti locali, coerentemente con le disposizioni normative sfociate nel D.Lgs. 175/2016.

Nella Relazione ex art. 2501-*quinquies* c.c., redatta dagli Organi Amministrativi di CMV SERVIZI e CMV E&I, vengono illustrate nel dettaglio le finalità di natura economica e strategico-industriali della fusione:

- «La fusione per incorporazione di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. in C.M.V. Servizi S.r.l., descritta nel progetto di fusione in dettaglio, permetterà pertanto agli Enti pubblici soci di razionalizzare l'attività svolta da C.M.V. Energia & Impianti, che dal 2019 non ha più alcun dipendente e deve solo sovrintendere alla gestione *post mortem* della discarica di Molino Boschetti, utilizzando lo specifico fondo accantonato nel tempo, permettendo in primo luogo l'efficientamento dei costi generali ed amministrativi, in linea con le previsioni dei Comuni soci, e conseguentemente l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci»;
- «Sul fronte delle sinergie operative, la fusione consentirà di massimizzare i benefici derivanti dalla complementarità tra le due aziende, ottenere vantaggi in termini di economie di scala ed efficienza dall'integrazione dei sistemi operativi, razionalizzare i costi operativi attraverso la centralizzazione degli acquisti e la riduzione degli oneri di gestione, ottimizzare la gestione finanziaria».

L'operazione avrà luogo mediante fusione per incorporazione di CMV E&I ai sensi degli artt. 2501 e ss. del c.c. La fusione comporterà la successione a titolo universale dell'incorporante nei rapporti giuridici attivi e passivi dell'incorporanda e la sua successiva estinzione. In dipendenza della fusione l'incorporante adotterà un nuovo statuto sociale, la cui unica modifica, rispetto al testo attualmente vigente, è rappresentata dall'incremento del capitale sociale al servizio del rapporto di cambio.

Ai fini del perfezionamento dell'operazione di fusione verrà proposto, in favore dei soci dell'incorporanda, un aumento del Capitale sociale dell'incorporante in misura proporzionale al valore del capitale economico attribuito alle due società.

3. NATURA E PORTATA DELLA RELAZIONE DEGLI ESPERTI

L'attestazione della congruità del rapporto di cambio fissato dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione, destinata alle assemblee delle due società, viene effettuata al fine di assolvere alle disposizioni di cui all'art. 2501-*sexies* c.c.

Nell'ambito del procedimento delineato dal legislatore, la relazione ex art. 2501-*sexies* c.c. si colloca nella fase c.d. "*pre deliberativa*" della fusione, ossia quella fase che segue la redazione del progetto di fusione e che risulta caratterizzata dalla predisposizione dei documenti strumentali ad un'adeguata informazione per la successiva decisione in ordine alla fusione di cui all'art. 2502 c.c.

Quale ulteriore presidio per una corretta informazione a favore dei soci e per una loro consapevole successiva decisione, il processo di valutazione delle società partecipanti alla fusione ed il risultato finale della determinazione del rapporto di cambio devono essere verificati da un esperto indipendente rispetto agli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione.

A seguito della illustrazione e giustificazione da parte degli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione del rapporto di cambio, il parere richiesto all'esperto indipendente è finalizzato a porre i soci in condizione di esprimere un parere consapevole, informato e ponderato sulla deliberanda operazione di fusione.

Con riguardo al contenuto della relazione dell'esperto, precise indicazioni sono rinvenibili direttamente dal disposto dell'art. 2501-*sexies* c.c.

A norma del citato articolo, infatti, all'esperto è richiesta la redazione di una "relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote" in cui siano indicati:

- "il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi";
- "le eventuali difficoltà di valutazione";
- oltre a "un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato".

Per sua natura, quindi, il parere richiesto all'esperto si pone su un piano diverso rispetto a quello della relazione dell'organo amministrativo.

All'esperto, infatti non è richiesta un'autonoma attività valutativa, ma una verifica indipendente del procedimento di calcolo del rapporto di cambio seguito dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione, valutando l'adeguatezza di questo e la corretta applicazione dei metodi di valutazione adottati.

Del pari, all'esperto non è richiesto di proporre un proprio rapporto di cambio, né tantomeno di entrare nel merito della convenienza economica dell'operazione, bensì di analizzare la ragionevole, motivata e non arbitraria scelta valutativa e metodologica adottata dagli organi amministrativi e, dunque, l'adeguatezza dei criteri di valutazione rispetto alle caratteristiche-tipo delle società interessate alla fusione.

In altri termini, la pronuncia di un giudizio di congruità richiede all'esperto di verificare che i criteri applicati dagli organi amministrativi ai fini della determinazione del rapporto di cambio siano adeguati

alla situazione reale delle società interessate alla fusione, considerando e soppesando le specificità sia interne che esterne delle società stesse.

Il presente lavoro si inquadra all'interno della cornice normativa sopra illustrata e assume significato unicamente in tale ambito.

Il processo di analisi illustrato nel prosieguo ha la specifica finalità di attestare la congruità del rapporto di cambio stabilito dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione.

A tale fine, la presente relazione indica la metodologia valutativa seguita dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione per la determinazione del rapporto di cambio, e le eventuali difficoltà di valutazione dal medesimo affrontate.

In particolare, essa contiene l'analisi della scrivente sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, oltre che sulla sua concreta applicazione.

Nell'esaminare il percorso valutativo seguito dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione non è stata effettuata alcuna valutazione economica delle stesse.

Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli organi amministrativi delle due società partecipanti alla fusione e dall'*Advisor* dalle stesse incaricato (l'associazione professionale LS Lexjus Sinacta – Avvocati e Commercialisti Associati – Milano e Bologna).

Va da sé che nessuna utilizzazione parziale dei dati, delle informazioni disponibili, dei giudizi e dei risultati espressi nella presente relazione potrà assumere significato al di fuori di essa.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA PER LO SVOLGIMENTO DELL'INCARICO

In ordine allo svolgimento dell'incarico e alla redazione della presente relazione, la scrivente si è avvalsa delle informazioni e dei dati economici, patrimoniali e finanziari forniti dalle società partecipanti alla fusione.

In particolare, sono stati acquisiti ed analizzati i seguenti documenti:

- Progetto di fusione per incorporazione in CMV SERVIZI di CMV E&I, redatto ai sensi dell'art. 2501-ter approvato con delibera dell'amministratore unico in data 27 giugno 2023 da CMV SERVIZI e da CMV E&I;
- Relazione di stima del valore economico di C.M.V. servizi s.r.l. finalizzata alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'operazione di fusione per

incorporazione di C.M.V. energia & impianti s.r.l. in C.M.V. servizi s.r.l. con relativi allegati, redatta in data 23 giugno 2023 dall'Advisor "Associazione professionale LS Lexjus Sinacta – Avvocati e Commercialisti Associati – Milano e Bologna”;

- Relazione di stima del valore economico di C.M.V. Energia&Impianti s.r.l. finalizzata alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di C.M.V. energia & impianti s.r.l. in C.M.V. servizi s.r.l., redatta in data 23 giugno 2023 dall'Advisor "Associazione professionale LS Lexjus Sinacta – Avvocati e Commercialisti Associati – Milano e Bologna”;
- Relazione dell'organo amministrativo di CMV SERVIZI sul progetto di fusione, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c., approvata con determina dell'amministratore unico in data 27 giugno 2023;
- Relazione dell'organo amministrativo di CMV E&I sul progetto di fusione, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c., approvata con determina dell'amministratore unico in data 27 giugno 2023;
- Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022, utilizzato come situazione patrimoniale ex art. 2501-*quater* c.c, di CMV SERVIZI, approvato in data 12/05/2023 e completo delle relazioni di legge;
- Bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022, utilizzato come situazione patrimoniale ex art. 2501-*quater* c.c, di CMV E&I, approvato in data 28/02/2023 e completo delle relazioni di legge;
- Visura camerale di CMV SERVIZI e CMV Energia&Impianti s.r.l.;
- Fascicoli di bilancio relativi agli esercizi chiusi al 31/12/2021 e 31/12/2020 delle due società;
- Situazione contabile e schede contabili al 30/04/2023, 31/12/2022, 31/12/2021 e 31/12/2020 delle due società;
- Registro beni ammortizzabili al 31/12/2022 delle due società;
- Altre informazioni fornite, su specifica richiesta della scrivente, dagli organi amministrativi e dall'Advisor delle società partecipanti alla fusione, ritenute utili ai fini della presente relazione.

La documentazione sopra elencata è conservata presso la scrivente.

La scrivente ha, infine, ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli organi amministrativi di CMV SERVIZI e CMV E&I, alla data della presente relazione non sono intervenute modifiche

significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento dell'incarico. Tali attestazioni sono pervenute in data 11/07/2023 (CMV Energia&Impianti) e 12/07/2023 (CMV Servizi S.r.l.).

5. METODO DI VALUTAZIONE UTILIZZATA PER LA DETERMINAZIONE DEI CONCAMBI

5.1 Premessa

Gli organi amministrativi hanno analizzato i criteri di valutazione ritenuti più coerenti con le finalità dell'analisi, che consiste nella stima del valore economico delle società al fine di determinare il rapporto di cambio tra le quote della società incorporanda e le quote della società incorporante nell'ambito della fusione. L'analisi è stata operata con l'intento di identificare, nell'ambito dei criteri di valutazione comunemente utilizzati per le finalità di cui sopra, il metodo che potesse venire applicato alla singola società partecipante alla fusione, fornendo quindi valori significativamente raffrontabili per la determinazione appunto del rapporto di cambio.

I principali criteri di stima elaborati dalla dottrina con riferimento ad imprese in funzionamento si possono sinteticamente suddividere in quattro classi:

- metodi finanziari;
- metodi reddituali;
- metodi patrimoniali;
- metodi misti patrimoniali - reddituali.

Ci si sofferma ora brevemente sul metodo patrimoniale, metodo ritenuto dall'*Advisor* più appropriato per la valutazione delle società partecipanti alla fusione in considerazione delle caratteristiche delle società stesse quali società *in house* che non hanno come scopo primario il conseguimento di utili e per le quali prevale pertanto a fini valutativi l'aspetto patrimoniale. Tale metodologia si fonda sul principio secondo il quale il valore dell'azienda è rappresentato dal suo patrimonio netto rettificato, calcolato come differenza tra i valori correnti delle singole poste dell'attivo e del passivo, espressi alla data della valutazione.

5.2 Metodologia utilizzata per la determinazione del rapporto di cambio

Il parere da rendere ha pertanto comportato la necessità di verificare l'utilizzabilità dei metodi valutativi indicati per la determinazione del rapporto di cambio in operazioni di fusione tra società aventi quelle caratteristiche.

Nella relazione degli amministratori di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c. gli amministratori indicano, ai fini della fusione, le situazioni patrimoniali di riferimento alla data del 31 dicembre 2022 ed i seguenti criteri per la determinazione del valore economico delle due società:

- CMV SERVIZI: metodo patrimoniale - criterio del patrimonio netto rettificato;
- CMV ENERGIA&IMPIANTI: metodo patrimoniale - criterio del patrimonio netto rettificato.

Le motivazioni che hanno addotto gli organi amministrativi all'utilizzo di tali metodi, come da relazioni illustrative, sono le seguenti:

« - che sia CMV SERVIZI che CMV E&I sono società *in-house* che espletano le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto caratterizzate dall'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci;

- che sia CMV SERVIZI che CMV E&I si configurano come società *in house*, ovvero come articolazioni organizzative degli Enti Soci in forma societaria e plurisoggettiva. L'andamento dei ricavi è quindi quasi esclusivamente legato alla disponibilità di risorse degli Enti Soci. I costi sono invece legati agli standard qualitativi dei servizi/opere richiesti dagli Enti Soci, nonché dalla capacità della società di agire attraverso un costante efficientamento sia delle forniture (costi operativi), sia dei costi generali di funzionamento, nonché dell'organizzazione del personale. La gestione pertanto è improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate agli Enti Soci ai costi diretti e indiretti.

Alla luce delle precedenti considerazioni si è ritenuto, in conformità alla prassi professionale, di applicare, tanto alla valutazione di CMV SERVIZI quanto alla valutazione di CMV E&I, metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Redditali-Patrimoniali ritenendo altre metodologie più *market-oriented* quali i metodi finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura delle Società oggetto di valutazione».

Gli organi amministrativi, per la determinazione del rapporto di concambio, scelgono di adottare una delle configurazioni del metodo patrimoniale, con il quale si determina il valore del capitale economico della società come somma algebrica delle componenti attive e passive del suo patrimonio, valutate analiticamente, ciascuna con il criterio più appropriato. Esso in sostanza misura il valore delle risorse a disposizione della società per lo svolgimento delle sue attività in un determinato momento: indica perciò quanto occorrerebbe spendere per acquisirne le risorse e l'organizzazione già esistenti.

Tale metodo appare allo scrivente esperto del tutto appropriato al caso di specie, in quanto risponde meglio all'idea che, pur trattando di società *in house* non destinate (se non in via marginale) alla

realizzazione di utili e per le quali tendenzialmente sono previsti statutariamente limiti alla circolazione delle azioni volti a salvaguardare la natura pubblica del capitale, ciascun socio ritragga dalla sua partecipazione a dette società un vantaggio mediato o indiretto, e questo giustifichi l'investimento di risorse nella misura necessaria a svilupparne e conservarne nel tempo l'attività.

La base di partenza per questa valutazione è, normalmente, una situazione patrimoniale redatta con i criteri di valutazione previsti dal Codice Civile e secondo i corretti principi contabili; nel caso in questione, sono stati utilizzati per le due società i bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2022, come previsto dall'art. 2501-*quater* c.c., se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito del progetto di fusione nella sede della società ovvero pubblicato sul sito Internet di questa.

Le valutazioni sono state sviluppate dagli organi amministrativi sulla base delle rispettive situazioni in essere nella logica *stand alone* e quindi non considerando le possibili sinergie derivanti dall'operazione di fusione stessa.

6. DIFFICOLTÀ INCONTRATE DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Il metodo patrimoniale è considerato il criterio di valutazione più semplice, in quanto non si basa su stime future ma tende ad esprimere, su un'accurata base analitica, il valore corrente di attività e passività che compongono il patrimonio sociale alla data di riferimento. Non risulta quindi che si siano incontrati, da parte degli organi amministrativi delle due società, particolari difficoltà nel processo valutativo.

7. RISULTATI DELLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI ORGANI AMMINISTRATIVI

Sulla base dell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, gli organi amministrativi hanno individuato, come già anticipato, il seguente rapporto di cambio: 0,4102569698 quote da 1 euro di CMV SERVIZI per ogni quota da 1 euro di CMV E&I. Tale valore deriva dal confronto del valore del capitale economico delle due società alla data del 31 dicembre 2022, come riepilogato nel prospetto che segue:

SOCIETÀ	CAPITALE SOCIALE	PATRIMONIO NETTO	CAPITALE ECONOMICO
CMV SERVIZI	2.300.000	4.234.213	4.691.662,40

CMV ENERGIA & IMPIANTI	500.000	423.216	418.432,00
---------------------------	---------	---------	-------------------

Nelle successive tabelle sono indicati i valori del capitale economico della società incorporante e della società incorporanda ottenuti con l'applicazione del suddetto metodo, nell'ottica *stand alone*.

società incorporante - C.M.V. Servizi S.r.l.		
A	Patrimonio Netto al 31 dicembre 2022	4.234.213,00
	<i>Maggior valore corrente terreni e fabbricati</i>	839.701,24
	<i>Eliminazione f.do imposte differite su amm.ti sospesi</i>	3.777,10
	<i>Eliminazione f.do rischi per controversie legali</i>	3.746,00
B	Totale rettifiche in aumento	847.224,34
	<i>Eliminazione immobilizzazioni in corso e acconti</i>	22.800,00
	<i>Eliminazione oneri pluriennali su finanziamenti</i>	72.231,00
	<i>Recupero valore ammortamenti sospesi</i>	13.538,00
	<i>Svalutazione rimanenze prive di valore di mercato</i>	6.258,06
	<i>Svalutazione crediti</i>	99.393,69
	<i>Eliminazione att.per imposte anticipate vertenze legali</i>	1.045,13
C	Totale rettifiche in diminuzione	215.265,88
D	Fiscalità teorica su plusvalori latenti	174.509,06
E₁ = A + B - C - D	VALORE ECONOMICO	4.691.662,40

società incorporanda - C.M.V. Energia & Impianti S.r.l.		
A	Patrimonio Netto al 31 dicembre 2022	423.216,00
B	Totale rettifiche in aumento	0,00
	<i>Incremento f.di rischi per controversie legali</i>	4.784,00
C	Totale rettifiche in diminuzione	4.784,00
D	Fiscalità teorica su plusvalori latenti	0,00
E₂ = A + B - C - D	VALORE ECONOMICO	418.432,00

La determinazione del rapporto di cambio invece è riepilogata nel seguente prospetto:

F = E₁ + E₂	VALORE ECONOMICO COMPLESSIVO	5.110.094,40
--	-------------------------------------	---------------------

G	AUMENTO DI CAPITALE AL SERVIZIO DEL CONCAMBIO	205.128,48
H	VALORE QUOTA CMV ENERGIA & IMPIANTI	500.000,00
J = G / H	RAPPORTO DI CONCAMBIO	0,4102569698

Pertanto, a fusione avvenuta il capitale sociale dell'incorporante sarà pari a euro 2.505.133,00 comprensivi del conguaglio, come da prospetti che seguono:

Soci:	Capitale sociale ante fusione CMV SERVIZI		Capitale sociale ante fusione CMV E&I	
	%	Quota (A)	%	Quota
COMUNE DI CENTO	97,25%	2.236.703,28	88,14%	440.700,00
COMUNE DI TERRE DEL RENO	1,30%	29.814,94	6,09%	30.450,00
COMUNE DI VIGARANO MAINARDA	1,33%	30.644,34	5,65%	28.250,00
COMUNE DI BONDENO	0,02%	523,84	0,04%	200,00
COMUNE DI GORO	0,09%	2.138,99	0,04%	200,00
COMUNE DI POGGIO RENATICO	0,01%	174,61	0,04%	200,00
TOTALI	100,00%	2.300.000,00	100,00%	500.000,00

Soci:	Concambio		Conguaglio denaro		
	%	Quota (B)	Tot.	di cui a C.S. (C)	di cui a Riserva
COMUNE DI CENTO	88,14%	180.800,25	1,54	0,75	0,78
COMUNE DI TERRE DEL RENO	6,09%	12.492,32	1,38	0,68	0,70
COMUNE DI VIGARANO MAINARDA	5,65%	11.589,76	0,49	0,24	0,25
COMUNE DI BONDENO	0,04%	82,05	1,94	0,95	0,99
COMUNE DI GORO	0,04%	82,05	1,94	0,95	0,99
COMUNE DI POGGIO RENATICO	0,04%	82,05	1,94	0,95	0,99
TOTALI	100,00%	205.128,48	9,21	4,51	4,70

Composizione Capitale Sociale Post Fusione	Quota (A + B + C)	%
--	-------------------	---

COMUNE DI CENTO	2.417.504,28	96,50%
COMUNE DI TERRE DEL RENO	42.307,94	1,69%
COMUNE DI VIGARANO MAINARDA	42.234,34	1,69%
COMUNE DI BONDENO	606,84	0,02%
COMUNE DI GORO	2.221,99	0,09%
COMUNE DI POGGIO RENATICO	257,61	0,01%
TOTALE	2.505.133,00	100,00%

La fusione non avrà alcuna conseguenza sulla compagine sociale delle due società. L'incorporante procederà dunque ad incrementare il proprio Capitale sociale di complessivi euro 205.133,00.

8. LAVORO SVOLTO

Per l'espletamento dell'incarico, la scrivente dà atto di aver svolto l'attività di seguito indicata con riguardo sia alla documentazione indicata nel par. 4 che ai metodi di valutazione utilizzati dagli organi amministrativi per la determinazione del rapporto di cambio.

Rispetto alla documentazione utilizzata, la scrivente dà atto di aver analizzato, in particolare:

- il progetto di fusione e le relazioni ex art. 2501-*quinquies* c.c.;
- le situazioni patrimoniali ex art. 2501-*quater* c.c. delle società partecipanti alla fusione alla data del 31 dicembre 2022;
- i bilanci dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 delle società partecipanti alla fusione;
- le situazioni contabili delle società partecipanti alla fusione alla data del 31 dicembre 2022;
- il testo dello Statuto previsto per la società incorporante successivamente al perfezionamento dell'operazione di fusione;
- la stima del possibile rapporto di cambio redatto da LS Lexjus Sinacta – Avvocati e Commercialisti Associati – Milano e Bologna;
- il procedimento e le *assumptions* adottate per l'individuazione del patrimonio netto rettificato delle società partecipanti alla fusione.

Per lo svolgimento di tali attività, la scrivente ha comunicato con gli organi amministrativi di CMV Servizi e CMV E&I, al fine di avere conferma del processo di formazione delle situazioni patrimoniali ex art. 2501-*quater* c.c. e di acquisire informazioni circa la mancanza di eventi significativi verificatisi dopo il 31 dicembre 2022 che possano avere un effetto rilevante sulla determinazione dei valori in esame.

Rispetto al metodo di valutazione utilizzato per la determinazione del rapporto di cambio, la scrivente dà atto di avere svolto le seguenti principali attività:

- verifica della completezza e della ragionevolezza delle motivazioni addotte dagli organi amministrativi, con l'ausilio dell'*Advisor*, per la scelta della metodologia valutativa per la determinazione del rapporto di cambio;
- analisi critica della metodologia valutativa scelta dagli organi amministrativi, con l'ausilio dell'*Advisor*, al fine di accertare l'idoneità delle stesse a determinare i valori economici delle società partecipanti alla fusione;
- verifica che il metodo di valutazione sia stato applicato in modo omogeneo, ai fini della comparabilità dei valori;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, quindi, con la documentazione utilizzata descritta nel paragrafo 4;
- analisi della documentazione predisposta dagli Uffici amministrativi delle società partecipanti alla fusione e dall'*Advisor* e confronto con gli stessi sul lavoro svolto per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica dell'applicazione del metodo di valutazione adottato dagli organi amministrativi attraverso l'analisi dei documenti predisposti dall'*Advisor*;
- verifica in ordine alla completezza del procedimento e all'uniformità nell'applicazione del metodo di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio;
- verifica della correttezza dei calcoli aritmetici per la determinazione del rapporto di cambio.

Va sottolineato che la finalità principale nell'applicazione dei metodi di valutazione non è tanto la stima dei valori economici, e della loro variabilità (scostamenti minimi e massimi), delle singole società oggetto della fusione, quanto l'ottenimento di dati che siano raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio, essendo essi risultanti, fra l'altro, dall'applicazione di criteri omogenei. Di conseguenza, i valori precedentemente esposti non possono essere utilizzati per finalità diverse.

È stata ottenuta un'attestazione da parte di entrambe le società partecipanti alla fusione, che tutte le informazioni, i dati, le dichiarazioni e le relazioni, di natura finanziaria o di altra natura, forniti o analizzati o discussi dagli organi amministrativi e/o dall'*Advisor* delle società incluse nel progetto di fusione sono dichiarati veri, completi e corretti, senza alcuna verifica, accertamento e/o analisi indipendente da parte del perito.

La scrivente dà atto di aver ricevuto dagli organi amministrativi di CMV SERVIZI e di CMV E&I conferme che, per quanto a conoscenza, alla data della presente relazione non sono intervenuti fatti e azioni che possano determinare variazioni degli elementi assunti a riferimento delle analisi svolte.

In particolare, la scrivente ha ricevuto conferma che non si sono verificate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione utilizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli organi amministrativi e dall'*Advisor* per la determinazione del rapporto di cambio.

In base a ciò il perito incaricato non si assumerà alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle informazioni utilizzate, né fornirà alcuna garanzia, implicita o esplicita, al riguardo che nessuna modifica delle situazioni finanziaria, economica, patrimoniale, di mercato e/o di altra natura, delle società incluse nel progetto di fusione successivo alla data di riferimento verrà presa in considerazione nella redazione della relazione.

9. L'ADEGUATEZZA DEL METODO DI VALUTAZIONE E VALIDITÀ DELLE STIME OTTENUTE

L'espressione di un parere sull'adeguatezza della metodologia valutativa utilizzata dagli organi amministrativi e sulla validità dei risultati che derivano dalla sua applicazione è finalizzata all'ottenimento di valori omogenei e confrontabili per la determinazione del rapporto di cambio e non, quindi, alla stima di valori assoluti del capitale economico delle società partecipanti alla fusione.

In quest'ottica, il metodo di valutazione maggiormente utilizzato per la valutazione del capitale economico di società *in house* partecipanti ad operazioni straordinarie è il metodo patrimoniale semplice, che include esclusivamente i valori attuali del patrimonio sociale, senza considerare le circostanze future. Con tale metodo si ritiene infatti di ridurre al minimo la soggettività propria di ogni attività di valutazione in modo da esprimere delle grandezze non arbitrarie.

Viste le dimensioni e le caratteristiche delle due società, il metodo di valutazione adottato per CMV SERVIZI e CMV E&I appare adeguato.

Gli organi amministrativi, con l'ausilio dell'*Advisor*, hanno effettuato stime volte ad accertare il valore di mercato degli elementi attivi e passivi facenti parte del patrimonio delle società partecipanti alla fusione.

Si dà atto che l'applicazione del metodo prescelto risulta corretta e che l'approccio metodologico adottato dagli organi amministrativi ha consentito di rispettare il criterio di omogeneità dei metodi di valutazione ed ha quindi consentito la confrontabilità dei valori.

Conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione, il metodo è stato sviluppato in ottica di *stand alone*, pertanto prescindendo da ogni valutazione inerente i possibili effetti sinergici della fusione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica di ciascun soggetto partecipante alla fusione.

10. LIMITI NELL'ESPLETAMENTO DELL'INCARICO

Nell'esecuzione dell'incarico sono stati utilizzati i dati, i documenti e le informazioni fornite dai soggetti partecipanti, assumendoli come veri, completi e corretti. Nonostante quindi siano state adottate tutte le necessarie precauzioni per effettuare un'attenta valutazione dei documenti, informazioni e dati in possesso e, pur avendo svolto l'incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, non si risponde della veridicità, completezza, accuratezza, attendibilità e rappresentatività di tali documenti, dati e informazioni.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle analisi sopra indicate, nonché della natura e della portata dell'incarico, la scrivente, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*sexies* c.c., ritiene che il metodo di valutazione adottato dagli organi amministrativi, anche sulla base delle indicazioni espresse dall'*Advisor*, sia adeguato in quanto alla circostanza ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Ne consegue che il rapporto di cambio indicato nel progetto, pari a 0,4102569698 quote da 1 euro di CMV SERVIZI per ogni quota da 1 euro di CMV E&I, sia da ritenersi, nella fattispecie, congruo ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*sexies* c.c.

In fede.

Bologna, 14 luglio 2023

Paragon Business Advisors S.r.l.

Dott. Massimo Masotti

(documento firmato digitalmente)

PARAGON BUSINESS ADVISORS Srl
P.Iva 07742550960