

**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.**



1	SOMMARIO	
2	PREMESSA.....	3
2.1	Descrizione dell’incarico	3
2.2	Documentazione utilizzata	3
3	OGGETTO DELLA PERIZIA.....	4
4	DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ.....	5
4.1	Brevi cenni storici	5
4.2	Capitale sociale e soci	6
4.3	Oggetto sociale ed attività svolta	7
4.4	Sedi	8
4.5	Forma di governance	9
5	DESCRIZIONE DEL SETTORE E DEL MERCATO	9
5.1	Il settore di riferimento	9
	ANALISI DEI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DELLA SOCIETÀ	9
5.2	Analisi dei dati storici.....	9
6	PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE.....	11
6.1	Introduzione ai principali criteri di valutazione.....	11
6.2	Scelta del metodo valutativo più appropriato.....	15
7	VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ	16
7.1	Applicazione del metodo patrimoniale	16
8	CONCLUSIONI	19



2 PREMESSA

2.1 DESCRIZIONE DELL'INCARICO

Alla scrivente associazione professionale LS Lexjus Sinacta – Avvocati e Commercialisti Associati – Milano e Bologna (di seguito anche LS Lexjus Sinacta – Milano e Bologna o Advisor), C.F. 02698331200, con sede in Milano (MI), Via Larga 19, è stato conferito dall'Amministratore Unico della società C.M.V. Energia & Impianti S.r.l., C.F. 01565150388, con sede in Cento (FE), Via Baldassarre Malamini 1, il mandato di fornire assistenza allo stesso organo amministrativo nella determinazione, a proprio autonomo giudizio, del rapporto di cambio congruo tra le quote di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. (di seguito anche CMV Energia & Impianti o anche CMV E&I) e le quote di C.M.V. Servizi S.r.l. (di seguito anche CMV Servizi), relativo all'operazione di fusione per incorporazione della C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. nella C.M.V. Servizi S.r.l.

La presente relazione di stima è stata predisposta ad uso esclusivo dell'organo amministrativo di CMV Energia & Impianti, a supporto delle decisioni di propria competenza e al solo scopo di fornire a quest'ultimo indicazioni e riferimenti utili alla determinazione del rapporto di cambio della Fusione da proporre all'Assemblea dei Soci di CMV Energia & Impianti. Pertanto, qualsiasi altro utilizzo, nonché la comunicazione o la diffusione, anche parziali, della Relazione dovranno essere preventivamente autorizzati per iscritto da LS Lexjus Sinacta – Milano e Bologna, ad eccezione dell'eventuale sua messa a disposizione agli esperti incaricati di esprimere una relazione ai sensi dell'art. 2501-sexies, c.c..

Ferme le ulteriori limitazioni ed indicazioni precisate nel seguito, data la specifica finalità dell'Incarico, le valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società partecipanti all'operazione di fusione (di seguito congiuntamente le Società), dando preminenza all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società considerate singolarmente. Tali valutazioni e questa Relazione, inoltre, dovranno essere intese con riferimento esclusivo alla specifica operazione di Fusione. Le considerazioni e le conclusioni esposte nella Relazione sono dunque basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in esso contenute e nessuna parte della Relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dallo stesso nella sua interezza. Le valutazioni sono, inoltre, state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e delle prospettive future delle Società autonomamente considerate (ottica stand alone), senza tener conto cioè delle potenziali sinergie derivanti dalla Fusione.

La scrivente associazione professionale LS Lexjus Sinacta – Avvocati e Commercialisti Associati – Milano e Bologna, riferisce qui di seguito, in adempimento all'incarico affidatole, previo esame della documentazione contabile ed amministrativa, sugli accertamenti compiuti e sui risultati ottenuti in ordine alla valutazione della società CMV Energia & Impianti.

2.2 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Sono stati messi a disposizione ed esaminati dall'Advisor i seguenti documenti:

- Bilanci di verifica al 31/12/2020, al 31/12/2021, al 31/12/2022 e al 30/04/2023
- Stampa schede contabili al 31/12/2021, al 31/12/2022 e al 30/04/2023

- Fascicolo di bilancio esercizio chiuso al 31/12/2022, al 31/12/2021 e al 31/12/2020
- Elenco nominativo e dettaglio clienti e fornitori aperti al 31/12/2022
- Registro dei beni ammortizzabili al 31/12/2022
- Copia estratti conto rapporti bancari al 31/12/2022 e al 30/04/2023
- Copia atti opposizione decreto ingiuntivo ALCOR INVESTMENT CONSULTING S.R.L.
- Dettaglio calcolo ratei e risconti attivi al 31/12/2022
- Visura storica ed ordinaria di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l.
- Visura catastale di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l.
- Copia contratto di consulenza tecnica gestione discarica di Molino Boschetti – Ing. Giovanni Bertoli e SGI Ingegneria Srl
- Copia atto di scissione parziale e proporzionale a favore di Hera Comm SpA
- Accordo transattivo con Area Impianti S.p.A.
- Copia perizia Ing. Giovanni Bertoli valutazioni tecnico-economiche gestione *post mortem* dell'impianto "Molino Boschetti" sito nel Comune di Terre del Reno (FE)

3 OGGETTO DELLA PERIZIA

L'operazione di fusione si inserisce in un contesto normativo che tende a privilegiare la razionalizzazione del quadro delle partecipazioni societarie degli Enti locali, mirando, in particolare a ricercare economie di scala e di scopo dalle attività svolte dalle stesse. L'operazione è coerente con le disposizioni normative susseguite negli ultimi anni miranti alla razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sfociate nel D. Lgs. 175/2016.

Considerando la parziale inattività conseguente alla cessazione dall'esercizio di attività commerciale da parte di C.M.V. Energia & Impianti a seguito di scissione parziale e proporzionale a favore di Hera Comm. con efficacia giuridica al 01 marzo 2019, che infatti si trova ora ad esercitare unicamente gli asset della discarica di Molino Boschetti, ed in virtù del framework normativo nazionale richiamato, gli Enti pubblici soci, al fine di preservare la continuità aziendale di CMV Energia & Impianti ha cercato più volte negli ultimi anni di effettuare l'aggregazione con la Società C.M.V. Servizi, che tuttavia non si è riuscito a portare a termine anche alla luce di problematiche connesse con la società incorporanda, che nel 2022 si sono risolte.

La fusione per incorporazione di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. in C.M.V. Servizi S.r.l., descritta nel presente 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.

La presente Relazione ha dunque lo scopo di fornire all'Organo amministrativo elementi e riferimenti utili per determinare, a suo esclusivo autonomo giudizio, la congruità del Rapporto di Cambio da proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti chiamata ad approvare la Fusione. Le analisi e le valutazioni contenute nella Relazione hanno, di conseguenza, il solo scopo di individuare un intervallo di valori relativo al Rapporto di Cambio ritenuto congruo ai fini della Fusione tra CMV Servizi e CMV Energia & Impianti.

Per tale motivo, i valori ottenuti non potranno in alcun modo essere considerati quali stime del valore economico e/o di mercato attuale o prospettico delle Società singolarmente considerate.

4 DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ

4.1 BREVI CENNI STORICI

La società è stata costituita in data 06/06/2002 nella forma di società a responsabilità limitata ed è stata iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Ferrara il 14/06/2002 con il numero di iscrizione REA FE-178336, Partita IVA e Codice Fiscale 01565150388.

Nei primi anni di attività la società conferisce la propria azienda alla società CMV Servizi, società *in house* che gestisce, principalmente, la gestione integrata del ciclo dei rifiuti urbani, inclusa la gestione e la realizzazione dei relativi impianti di smaltimento, ma successivamente i Comuni Soci vi affidano ulteriori servizi, tra cui appunto la produzione di energia elettrica e "calore", la gestione delle reti gas/teleriscaldamento, ecc.

Nel tempo emerge invece l'esigenza di preservare l'originario *core business* di CMV Servizi e di superare la contemporanea gestione di molteplici servizi, nel 2010 si è conclusa l'operazione straordinaria che ha visto la costituzione di due società totalmente controllate da CMV Servizi: "CMV Energia S.r.l." e "A Tutta Rete S.r.l.".

Tale operazione straordinaria, ha rappresentato una prima tappa di una più ampia strategia tesa a separare la gestione del ciclo dei rifiuti urbani da quelle relative alla produzione di energia elettrica e calore, gestione delle reti gas/teleriscaldamento. Il Piano operativo di razionalizzazione ha poi ulteriormente intensificato il processo di trasformazione di CMV Servizi. Ad esito di quest'ultimo, infatti, si è avviata l'operazione di scissione della società CMV Servizi che ha determinato la costituzione di due società indipendenti: "CMV Energia & Impianti S.r.l." e "CMV Raccolta S.r.l.".

La scissione è funzionale al perseguimento di un duplice obiettivo: in primo luogo, si sono accolti gli indirizzi espressi da ATERSIR1 (Agenzia Territoriale dell'Emilia-Romagna per i Servizi Idrici ed i Rifiuti) volti a superare la commistione tra la gestione del servizio dei rifiuti urbani e la gestione degli altri servizi svolta da CMV Servizi S.r.l., ed in secondo luogo, la scissione rappresenta una prima fase del progetto (come definito dal POR) teso alla "costruzione" di un unico bacino d'utenza a cui rivolgere l'offerta connessa alla gestione del ciclo integrato dei rifiuti urbani, comprendente l'Alto e il Basso Ferrarese, attraverso successiva fusione per incorporazione (realizzata nell'anno 2017) tra CMV Raccolta S.r.l. e l'analoga società AREA S.p.a., operante

nei Comuni del Basso Ferrarese, che ha intrapreso anch'essa medesimo processo di esternalizzazione delle attività non inerenti la gestione dei rifiuti.

Tramite operazione di fusione per incorporazione avvenuta nel 2016, la scissa "C.M.V. Energia & Impianti S.r.l." rientra nella originaria società costituita nel 2002.

L'attività della società prosegue sino al 2019, quando ha avuto luogo la scissione parziale e proporzionale del ramo d'azienda attinente alla vendita del gas ed energia elettrica di CMV Energia & Impianti a favore di Hera Comm SpA. Al proposito, nella relazione sulla gestione redatta dall'organo amministrativo nel 2022, viene precisato che: "Le motivazioni, che hanno indotto la Società a dismettere il suo *core business*, stanno nella volontà di valorizzare l'intero parco clienti di gas e di energia elettrica, al massimo della valorizzazione di mercato, anticipando alcuni elementi di crisi e difficoltà che si stavano presentando all'orizzonte, che avrebbero eroso la nostra quota di mercato faticosamente consolidato in questi ultimi anni, ma di difficile conservazione in un prossimo futuro, alla luce di diverse problematiche quali:

- la restrizione dei margini operativi controllati dall'Autorità Nazionale;
- la concorrenza delle grosse società che possono investire capitali importanti nella comunicazione e marketing;
- la concorrenza dei grossi seller non raggiungibili sul prezzo, a causa della dimensione locale di CMV Energia & Impianti S.r.l., essendo solo rivenditore;
- il critico passaggio dal mercato tutelato al mercato libero.

Per i motivi sopra citati l'Assemblea dei soci del 19/9/2018, preliminare alla seduta consigliare del Comune di Cento, socio di maggioranza assoluta (88,14%), ha approvato di procedere all'esplorazione di un percorso al fine di valorizzare l'attività della società CMV Energia & Impianti S.r.l., individuando un operatore di livello nazionale in grado di assicurare la continuità di un progetto imprenditoriale per la società, che oggi esprime un'interessante potenzialità. Tale percorso, si è concretizzato con la Scissione Parziale Proporzionale di CMV E&I, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506 e seguenti del codice civile, mediante assegnazione, a favore di Hera Comm, delle attività e passività relative alla vendita di energia elettrica e di gas, facenti capo a CMV E&I. Tale processo è stato formalizzato, in data 24 ottobre 2018, mediante la sottoscrizione tra CMV E&I ed Hera Comm, di un accordo quadro finalizzato a disciplinare presupposti, termini e condizioni, nonché tempi di realizzazione della Operazione e delle attività ad essa propedeutiche, strumentali e connesse. La citata cessione di ramo d'azienda ha avuto efficacia giuridica dal 01 marzo 2019, data in cui tutti i dipendenti sono stati trasferiti al Gruppo Hera, e la Società è rimasta ora in una situazione di parziale inattività. CMV Energia & Impianti S.r.l., privata della parte commerciale, si trova ora ad esercitare unicamente gli asset della discarica di Molino Boschetti."

4.2 CAPITALE SOCIALE E SOCI

C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. è una società a responsabilità limitata, partecipata al 100% da Enti locali, con capitale sociale di nominali euro 500.000,00. Socio di maggioranza il Comune di Cento (FE) con una partecipazione al capitale sociale della società attualmente pari al 88,14% del capitale sociale di CMV Energia & Impianti, pari a nominali 440.700,00 euro.

Gli altri soci sono rappresentati da:

- Comune di Terre del Reno (FE), con una partecipazione di nominali 30.450,00 euro, pari al 6,09% del capitale sociale;
- Comune di Vigarano Mainarda (FE), con una partecipazione di nominali 28.250 euro, pari al 5,65% del capitale sociale;
- Comune di Bondeno (FE), con una partecipazione di nominali 200,00 euro, pari al 0,04% del capitale sociale;
- Comune di Goro (FE), con una partecipazione di nominali 200,00 euro, pari al 0,04% del capitale sociale;
- Comune di Poggio Renatico (FE), con una partecipazione di nominali 200,00 euro, pari al 0,04% del capitale sociale.

4.3 OGGETTO SOCIALE ED ATTIVITÀ SVOLTA

Lo Statuto prevede che la società abbia il seguente oggetto:

“- l'esercizio delle attività di compravendita di gas naturale, di energia elettrica, di calore e di ogni altro tipo di gas o prodotto energetico, comprese le prestazioni e servizi connessi alle menzionate attività;

- la realizzazione, la gestione, anche per conto terzi, e sfruttamento di impianti per la produzione di energia e gas naturale da qualsiasi fonte, comprese quelle rinnovabili e di qualsiasi natura;

- la gestione dei servizi relativi alla conduzione, manutenzione e controllo degli impianti termici e di produzione di calore;

- la realizzazione, la gestione di impianti per il trattamento, il recupero, il riciclaggio la selezione, lo smaltimento, lo sfruttamento di rifiuti di qualsiasi specie e natura.

In relazione all'attività di trattamento e smaltimento di rifiuti, la Società potrà operare altresì:

- nell'autotrasporto di rifiuti conto terzi;

- nella realizzazione di ogni altra operazione e servizio, anche di commercializzazione, compresa l'intermediazione dei rifiuti, attinente o connesso alle attività di cui sopra, nessuno escluso, compreso lo studio, la progettazione e la realizzazione di impianti specifici, sia direttamente che indirettamente.

In relazione all'attività di compravendita di gas naturale ed energia elettrica, la Società potrà operare altresì:

- nel commercio di prodotti, impianti, materiali o apparati, nel settore energetico e nell'erogazione dei relativi servizi annessi e accessori;

- nei servizi integrati per la realizzazione e la gestione delle misure e degli interventi di incremento dell'efficienza energetica e di riduzione dei consumi di energia anche presso la clientela;

- nell'acquisto e nella rivendita di beni e servizi che siano destinati a incrementare il confort e la sicurezza degli edifici;
- nella promozione di prodotti a garanzia della riparazione di guasti che possono occorrere alle apparecchiature utilizzatrici di energia elettrica e gas ovvero nei casi di danni che possono occorrere a oggetti o apparecchiature presenti nei locali utilizzati dal cliente;
- nella manutenzione degli impianti di riscaldamento e raffrescamento esistenti presso i clienti.

A titolo esemplificativo la Società potrà provvedere:

- Alla prestazione del servizio di modulazione del gas naturale, comprensivo della gestione delle relative capacità di stoccaggio;
- All'importazione ed esportazione del gas, dell'energia elettrica e degli altri prodotti energetici e alla coltivazione di gas naturale e di ogni altro tipo di gas;
- All'acquisto, alla vendita, all'affitto degli impianti e apparecchiature relativi alle attività di cui ai precedenti punti, alla loro costruzione e/o gestione, nonché all'erogazione dei servizi integrati connessi all'utilizzazione dell'energia, sia per conto proprio che di terzi;
- All'acquisto e alla rivendita di beni tesi a valorizzare il brand della Società;
- A svolgere le attività necessarie o utili per il dispacciamento, il bilanciamento e il trasporto su gasdotti e reti elettriche del gas, dell'energia elettrica e degli altri prodotti energetici oggetto di compravendita, sia per conto proprio che di terzi.

A tal fine la Società potrà operare direttamente o tramite terzi, anche strutturati con reti di vendita e di installazione oppure di avvalersi di Agenzie di vendita o collaboratori esterni incaricati di promuovere la vendita, sia in Italia che all'estero.

Può altresì svolgere qualsiasi altra attività connessa, strumentale, affine, complementare o comunque utile per il conseguimento dell'oggetto sociale e per una migliore utilizzazione e valorizzazione delle strutture, risorse e competenze impiegate.

Ai fini del perseguimento dell'oggetto sociale, la società può inoltre compiere operazioni mobiliari, immobiliari, commerciali, industriali e finanziarie, può assumere partecipazioni in altre società e imprese, sia italiane che straniere, che svolgano attività analoga, affine o connessa alla propria o a quella dei soggetti partecipati; può inoltre contrarre mutui e ricorrere a forme di finanziamento e concedere le opportune garanzie mobiliari ed immobiliari, reali o personali, comprese fidejussioni, a garanzia di obbligazioni proprie ovvero di società o imprese nelle quali abbia direttamente o indirettamente, interessenze o partecipazioni, ovvero che risultino sottoposte a comune controllo."

4.4 SEDI

La sede legale è in Cento (FE), loc. Renazzo, Via Baldassarre Malamini 1. Inoltre, è presente 1 unità locale:

- Unità Locale n. FE/7 – Discarica, data di apertura 01/05/2016, in Terre del Reno (FE), fraz. Sant’Agostino, Via Ponte Trevisani 1.

4.5 FORMA DI GOVERNANCE

Gli organi societari sono costituiti dall’Amministratore Unico, dall’Assemblea dei Soci e dal Sindaco Unico.

L’organo amministrativo è composto da un Amministratore Unico nella persona del Dott. Massimo Sani, nominato con verbale di assemblea dei soci del 28/04/2021 ed in carica fino alla data dell’approvazione del bilancio chiuso al 31/12/2023.

L’organo di controllo è rappresentato dal Sindaco Unico, nella persona del Dott. Fabio Giuliani, nominato con verbale di assemblea dei soci del 09/06/2022 ed in carica fino alla data dell’approvazione del bilancio chiuso al 31/12/2023. Allo stesso è affidato anche l’incarico di revisione contabile del bilancio.

5 DESCRIZIONE DEL SETTORE E DEL MERCATO

5.1 IL SETTORE DI RIFERIMENTO

Come già anticipato nel paragrafo 4.1, ad oggi CMV Energia & Impianti si trova in una situazione di parziale inattività, conseguente alla scissione parziale e proporzionale del ramo d’azienda attinente alla vendita di gas ed energia elettrica alla società Hera Comm SpA.

Attualmente la società non ha più nessun dipendente e deve solo sovrintendere alla gestione *post mortem* della discarica di Molino Boschetti, impianto di discarica finalizzato allo smaltimento di rifiuti non pericolosi, utilizzando lo specifico fondo accantonato negli esercizi precedenti.

ANALISI DEI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DELLA SOCIETÀ

5.2 ANALISI DEI DATI STORICI

Di seguito si riportano i dati economici storici della società, risultanti dai bilanci degli ultimi tre esercizi:

<i>Conto economico</i>	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
A) Valore della produzione			
ricavi delle vendite e delle prestazioni	3.600	4.500	3.000
altri ricavi e proventi	134.945	124.649	1.224.007
Totale valore della produzione	138.545	129.149	1.227.007
B) Costi della produzione			
per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	861	555	0
per servizi	85.384	108.118	427.933
per godimento di beni di terzi	(157)	151	96
ammortamenti e svalutazioni	32.895	16.313	10.854
accantonamenti per rischi	0	11.645	0

altri accantonamenti	0	0	374.000
oneri diversi di gestione	44.186	62.494	23.498
Totale costi della produzione	163.139	199.276	836.381
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	(24.624)	(70.127)	390.626
C) Proventi e oneri finanziari			
altri proventi finanziari	15.402	9	0
Interessi e altri oneri finanziari	19.732	80	7.966
Totale proventi e oneri finanziari	(4.330)	(71)	(7.966)
Risultato prima delle imposte	(28.954)	(70.198)	382.660
imposte correnti	55	0	54.851
imposte relative a esercizi precedenti	0	264	605
imposte differite e anticipate	0	23.713	(38.383)
Utile (perdita) dell'esercizio	(29.009)	(94.175)	365.587

fonte: Bilanci della società

A commento dei dati reddituali realizzati nell'anno 2022, si riportano alcuni estratti della relazione sulla gestione redatta dall'organo amministrativo, che precisa: "Nel 2022 è stato perfezionato l'accordo raggiunto con la società AREA Impianti S.p.A., relativamente al progetto di realizzazione di un impianto di digestione anaerobica e compostaggio della frazione umida del rifiuto. Tale accordo ha condotto alla realizzazione di un ricavo pari ad euro 1.223.921,16, ed ha permesso di raggiungere, quanto meno nel breve periodo, un equilibrio economico e finanziario della società". Tra i costi, invece, vi è un notevole incremento dei costi per servizi, dovuto al sopracitato accordo che prevedeva la ripartizione dei costi sostenuti, di competenza di CMV Energia & Impianti per un ammontare pari a 260.000 euro, nonché l'accantonamento di euro 374.000 relativo al Fondo ripristino ambientale della discarica di Sant'Agostino, effettuato a seguito di valutazione economico-tecnica del suddetto fondo nella cui perizia si prevedeva la necessità di adeguare il fondo fino a raggiungere l'importo di euro 761.101 al 31 dicembre 2022.

Analizzando i dati dei precedenti esercizi invece emerge la sostanziale inattività dell'impresa.

Sotto il profilo patrimoniale si riportano sinteticamente i risultati dei bilanci di esercizio degli ultimi tre esercizi:

Stato patrimoniale	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Attivo			
immobilizzazioni immateriali	239	0	0
immobilizzazioni materiali	1.181.254	1.167.871	865.360
immobilizzazioni finanziarie	227	0	0
Totale immobilizzazioni	1.181.720	1.167.871	865.360
crediti	291.046	348.985	422.238
disponibilità liquide	17.973	6.596	281.262
Totale attivo circolante	309.109	355.581	703.500
ratei e risconti attivi	1	3.036	57

Totale attivo	1.490.740	1.526.488	1.568.917
Passivo			
patrimonio netto	151.804	57.631	423.216
fondi rischi e oneri	525.148	469.809	761.101
debiti	813.894	999.048	384.600
ratei e risconti passivi	(106)	0	0
Totale passivo	1.409.740	1.526.488	1.568.917

fonte: Bilanci della società

6 PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

6.1 INTRODUZIONE AI PRINCIPALI CRITERI DI VALUTAZIONE

Di seguito vengono descritti i principali criteri di stima che la dottrina aziendalistica ha elaborato nel corso degli ultimi anni e che la prassi valutativa utilizza con maggiore frequenza nella determinazione del valore economico del capitale delle aziende in funzionamento.

Le considerazioni che seguono si limitano a riassumere in modo molto sintetico alcuni concetti che risulteranno necessari per comprendere il successivo paragrafo in cui sarà sviluppata la valutazione del capitale economico della società.

Si esaminano, in particolare, i seguenti metodi valutativi:

- ✓ metodo patrimoniale
- ✓ metodo reddituale
- ✓ metodo misto patrimoniale-reddituale;
- ✓ metodo finanziario
- ✓ metodo dei multipli di mercato

Metodo Patrimoniale

Il metodo Patrimoniale si fonda sull'analisi correttiva ed estimativa delle attività e delle passività e comprende:

- la revisione e la correzione dei valori contabili (di attività e di passività);
- la stima a valori correnti delle attività materiali (compresi i crediti);
- la (eventuale) attualizzazione delle passività finanziarie;
- la stima degli intangibili specifici

La revisione-correzione dei valori contabili ha come punto di partenza il capitale netto di bilancio (o, brevemente, capitale netto), espresso da una situazione patrimoniale contabile riferita a una data specifica.

Il capitale netto comprende anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione.

La stima a valori correnti delle attività materiali in larga parte riguarda categorie di attività (immobilizzazioni tecniche, immobili civili, aree edificabili ecc.) che esigono talvolta il concorso di professionalità specifiche.

L'attualizzazione (eventuale) dei debiti finanziari si riferisce tipicamente ai debiti a medio-lungo termine con tassi "non in linea" coi mercati. In tal caso le vie seguite sono i prezzi di mercato (quando esistono); e in alternativa la via dell'attualizzazione dei flussi futuri (interessi e capitale); la via del confronto con titoli simili; l'applicazione del differenziale di tasso legato al rating della società-target.

Nelle tradizionali applicazioni del "metodo patrimoniale" il capitale netto "rettificato", cioè espresso a valori aggiornati, rappresentava tout court il valore dell'azienda equity side (cosiddetto metodo patrimoniale semplice). Con l'aggiunta, tra le attività, dei valori degli intangibili specifici (per esempio: marchi, brevetti, valore della raccolta, valore del portafoglio premi ecc.) ne derivava la "formula" cosiddetta del metodo patrimoniale complesso.

Metodo reddituale

I metodi reddituali valorizzano l'azienda secondo la sua capacità di produrre redditi. La remunerazione del capitale investito è soddisfacente solo quando è adeguata in rapporto alle correnti condizioni di mercato. La valutazione dell'investimento in capitale proprio d'impresa scaturisce, pertanto, dal confronto di due parametri: a) il flusso dei redditi attesi di pertinenza del capitale proprio (parametro interno); b) il tasso corrente delle remunerazioni offerte dal mercato dei capitali, a parità di durata e rischio (parametro esterno).

Sicché il metodo reddituale fonda il proprio presupposto sulla capacità dell'azienda di generare un flusso reddituale riproducibile nel futuro. Il valore del capitale economico (W) viene dunque stimato, sul piano quantitativo, come funzione del reddito atteso (R).

La valutazione, di regola, non comprende gli investimenti accessori valutati, in genere, separatamente.

Il metodo reddituale semplice

In tale metodo si assimila il complesso aziendale ad un capitale investito che produce un flusso di redditi annui costanti e per un tempo illimitato, per questo, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

valore attuale del reddito perpetuo: $W = R/i$

Lo schema di calcolo assume due grosse semplificazioni. La prima riguarda la costanza dei redditi annui attesi. La seconda riguarda la durata illimitata della vita aziendale.

Il reddito (R) rilevante è quello prospettico, espressione di durevole redditività aziendale; medio-normale, cioè prodotto stabilmente dall'impresa, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili ed estranee alla gestione. Il reddito deve essere prelevabile senza compromettere l'equilibrio

economico della gestione e deve essere espresso in potere d'acquisto costante, con riferimento al momento della valutazione.

Inoltre, dal reddito rilevante deve essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il medesimo reddito, inoltre, deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

Il tasso di attualizzazione (i) utilizzato incorpora il compenso derivante dal semplice trascorrere del tempo (sostanzialmente pari al rendimento riconosciuto ad attività prive di rischio) ed altresì l'adeguata remunerazione del rischio sopportato.

In particolare, il tasso di puro interesse, relativo agli impieghi di capitale a rischio nullo, e' determinato sostanzialmente in riferimento a titoli di debito pubblico a scadenza non breve; peraltro, in periodi di inflazione, il medesimo deve essere depurato dall'erosione monetaria creata dalla componente inflazionistica e, pertanto, assunto nella sua configurazione di tasso reale.

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, e' commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.
- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc,
- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, è di notevole supporto ad integrazione e confronto di stime effettuate con altri metodi, che spesso attribuiscono, ingiustificatamente, maggior rilievo al capitale investito piuttosto che alle capacità reddituali future di quel medesimo capitale.

Metodo misto patrimoniale-reddituale

Il metodo misto patrimoniale – reddituale con stima autonoma del "Goodwill" ritenuto dalla dottrina la metodologia più prudente per esprimere il valore delle aziende commerciali (cfr. L. Guatri, "La valutazione delle aziende", ed. EGEA, MI, 1990, p.183 ss.), è espresso dalla nota formula: $W = K + \sum_i^n (R - i)K$, nella quale il valore dell'azienda risulta espresso dalla sommatoria del capitale netto rettificato K sommato alla voce di

avviamento dato dal sovrareddito capitalizzato per un numero definito di anni.

I parametri presi a base per applicare la metodologia valutativa sopra evidenziata sono i seguenti:

K: rappresenta il valore del patrimonio netto della società rettificato al fine di eliminare i componenti dell'attivo che non sono dotati di autonomo valore patrimoniale e di inserire le opportune integrazioni nel passivo in termini di passività latenti.

Gli elementi patrimoniali vanno assunti non al loro valore contabile, bensì al valore corrente. Ciò implica conseguentemente l'attivazione di un processo valutativo atto a tramutare il patrimonio netto aziendale espresso in valori contabili alla data di riferimento della stima.

R: rappresenta il reddito operativo medio prospettico dell'azienda in oggetto al netto dell'imposizione fiscale, ovvero sia il reddito che si presume l'azienda potrà conseguire con costanza nel tempo alla luce delle previsioni elaborate dalla società.

i'': rappresenta il tasso di rendimento normale di settore rispetto al tipo d'investimento aziendale considerato.

i': rappresenta il tasso di attualizzazione del sovrareddito

n: rappresenta il numero di anni per il quale va attualizzato il sovrareddito, ovvero sia l'attitudine dell'azienda a produrre reddito nel tempo.

Il metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

Metodo finanziario

Il Metodo finanziario parte dal presupposto di assimilare la valutazione di un'azienda alla valutazione di un qualsiasi altro investimento. Sulla base di questa impostazione, il criterio che si ritiene consenta di ottenere una stima più valida e attendibile del valore economico dell'azienda è quello che considera tale valore come determinato dal valore attuale di tutti i flussi di cassa che l'investimento (l'azienda) è in grado di procurare all'investitore, calcolati nel suo periodo di durata, aumentato del valore finale di realizzo in caso di disinvestimento, anch'esso utilizzato con lo stesso tasso.

Tale tasso di attualizzazione dovrebbe corrispondere al rendimento di investimenti privi di rischio aumentato di un premio adeguato per remunerare il rischio tipico dell'attività svolta dall'azienda oggetto della valutazione.

Il metodo, denominato dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica come "Unlevered Discounted Cash Flow", si basa sull'analisi dei flussi di cassa operativi (utile operativo più costi non monetari, al lordo cioè dei risultati della gestione finanziaria): il cosiddetto "cash flow operativo".

Il cash flow operativo riflette il flusso finanziario, al netto delle imposte, che viene generato dall'azienda attraverso la sua attività istituzionale e che è a disposizione di tutti coloro che forniscono i mezzi finanziari di cui l'azienda stessa ha bisogno nello svolgimento della sua operatività, siano essi i soci che i finanziatori. In

caso di aziende esenti da indebitamento, il cash flow operativo sarà interamente a disposizione dei soci.

Il cash flow operativo viene poi rettificato per tener conto della quota dello stesso che viene assorbita dagli investimenti, sia in capitale fisso, sia in capitale circolante, effettuati per sostenere la crescita, al netto delle risorse finanziarie liberate dai disinvestimenti per ricavare quella entità che viene chiamata “cash flow disponibile”.

Il flusso di cassa disponibile è generalmente indipendente dalla struttura dell’azienda e dalle decisioni di finanziamento, e quindi presenta minore variabilità.

Il valore dell’azienda calcolato secondo questo metodo è dato dal valore attuale dei flussi di cassa disponibili previsti per un determinato arco temporale per il quale è possibile disporre di previsioni attendibili, aumentato del valore che si ritiene di poter recuperare al termine del periodo considerato, nell’ipotesi di liquidazione dell’azienda stessa (valore residuo), attualizzati a un tasso pari al costo medio del capitale per l’azienda, a cui si deve sommare algebricamente l’ammontare della posizione finanziaria netta, data dalla differenza tra le attività finanziarie meno le passività finanziarie, esistente al momento della valutazione.

Tale metodo si può sintetizzare nella seguente formula:

$$W = (\sum C_{vn} + R_{v(n+1)}) - F$$

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

W	Valore dell’azienda
$\sum C_{vn}$	Valore attuale del cash flow disponibile nel periodo considerato
R	Valore residuo dell’azienda al termine del periodo considerato
$v(n+1)$	Coefficiente di attualizzazione per n+1 anni
F	Posizione finanziaria netta alla data di valutazione

Metodo dei multipli di mercato

Le valutazioni comparative, come il metodo dei multipli di mercato, comportano l’applicazione a grandezze aziendali rilevanti di moltiplicatori (o “multipli”) ricavati dalle capitalizzazioni di Borsa di società quotate confrontabili, o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società confrontabili.

6.2 SCELTA DEL METODO VALUTATIVO PIÙ APPROPRIATO

Il problema della valutazione di un’azienda presenta aspetti di notevole complessità, tali per cui è pressoché impossibile giungere a conclusioni univoche e universalmente accettabili, ma soprattutto ad un valore obiettivo del complesso aziendale.

Ciò detto, l’individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell’operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell’omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la

selezione di criteri e metodi che rispondano a una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

In sede di individuazione delle metodologie da applicare per la valutazione di CMV E&I sono state fatte le seguenti considerazioni:

- che CMV E&I è una società in *house* che espleta la propria 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 CMV E&I si configura 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 quali-quantitativi 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 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.

Conseguentemente si è ritenuto opportuno applicare alla valutazione di CMV E&I il Metodo Patrimoniale.

7 VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ

7.1 APPLICAZIONE DEL METODO PATRIMONIALE

La determinazione del patrimonio netto rettificato K

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CMV ENERGIA & IMPIANTI S.R.L.

ATTIVO	31/12/2022	RETTIFICHE	VALORE
<i>terreni e fabbricati</i>	859.474	0	859.474
<i>attrezzature industriali e commerciali</i>	5.886	0	5.886
<i>altri beni</i>	0	0	0
<i>immobilizzazioni materiali in corso e acconti</i>	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	865.360	0	865.360
Totale immobilizzazioni	865.360	0	865.360
<i>verso clienti</i>	18.700	0	18.700
<i>verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti</i>	621	0	621

<i>crediti tributari</i>	119.363	0	119.363
<i>imposte anticipate verso altri</i>	221.880	0	221.880
Crediti	422.238	0	422.238
Disponibilità liquide	281.262	0	281.262
Totale attivo circolante	703.500	0	703.500
Ratei e risconti attivi	57	0	57
Totale attivo	1.568.917	0	1.568.917
PASSIVO	31/12/2022	RETTIFICHE	VALORE
<i>Capitale sociale</i>	500.000	0	500.000
<i>riserva da soprapprezzo delle azioni</i>	7.126	0	7.126
<i>riserve di rivalutazione</i>	24.081	0	24.081
<i>riserva legale</i>	100.000	0	100.000
<i>riserva straordinaria</i>	376.842	0	376.842
<i>altre riserve</i>	(1)	0	(1)
<i>utili (perdite) portati a nuovo</i>	(950.419)	0	(950.419)
<i>utile (perdita) dell'esercizio</i>	365.587	(4.784)	360.803
Patrimonio netto	423.216	(4.784)	418.432
<i>Altri Fondi rischi</i>	761.101	4.784	765.885
Fondi per rischi ed oneri	761.101	4.784	765.885
<i>debiti verso fornitori</i>	67.579	0	67.579
<i>verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti</i>	142.974	0	142.974
<i>debiti tributari</i>	51.966	0	51.966
<i>altri debiti</i>	122.081	0	122.081
Totale debiti	384.600	0	384.600
Ratei e risconti passivi	0	0	0
Totale Passivo	1.568.917	0	1.568.917
Patrimonio netto	423.216	(4.784)	418.432

K è stato assunto pari ad Euro 418.432, in quanto partendo dal patrimonio netto della società al 31/12/2022 pari ad Euro 423.216 sono state effettuate le seguenti rettifiche:

Immobilizzazioni materiali

Tale voce è costituita prevalentemente dal valore dei terreni e della discarica "Molino Boschetti" di Sant'Agostino, comune di Terre del Reno, sita in Via Ponte Trevisani 1. Come già chiarito precedentemente, la discarica risulta attualmente dismessa e dunque la società sta solo svolgendo l'attività relativa alla gestione post operativa della stessa. Il costo di iscrizione in bilancio è pari ad euro 859.474, determinato da un costo storico di euro 508.490, rivalutato ai sensi del D.L. 185/2008 (quando il bene era sotto la proprietà di CMV Servizi) per un valore di euro 650.000 ed ammortizzato per complessivi euro 299.017.

Circa la determinazione del probabile valore di mercato del bene, si precisa anzitutto che non è disponibile una perizia recente dalla quale si potesse estrapolare il valore corrente del bene o dei criteri attraverso i quali poter esprimere una stima affidabile. Stante anche la particolare tipologia del bene oggetto di

valutazione, non si è ritenuto ragionevole fare riferimento alle banche dati immobiliari che esprimono i valori medi di compravendita di fabbricati simili nell'area in cui si trova l'immobile oggetto di valutazione, poiché ovviamente risulta difficile determinare transazioni comparabili da cui trarre valori di riferimento.

L'attenzione dell'Advisor si è concentrata prevalentemente sulla verifica se il valore netto contabile di iscrizione in bilancio alla data del 31/12/2022, come sopra determinato, possa ancora oggi rappresentarne il valore corrente anche tenuto conto delle sue peculiari forme di impiego.

Pur in assenza di elementi attuali a supporto, lo scrivente ha infine ritenuto opportuno, ai fini della presente relazione di stima, confermare il valore contabile del bene in considerazione del fatto che relativamente alle immobilizzazioni materiali, a norma dei principi contabili di redazione del bilancio di esercizio, ad ogni data di riferimento del bilancio la società deve valutare la presenza di indicatori di perdite durevoli di valore e, in caso affermativo, procedere alla stima del valore recuperabile del bene ed effettuare una svalutazione, qualora l'immobilizzazione risulti durevolmente di valore inferiore al valore netto contabile. Poiché la società è soggetta a revisione legale dei conti ai sensi del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, e il revisore contabile ha espresso giudizio positivo circa la rispondenza del bilancio ai principi contabili che ne disciplinano la redazione, si è scelto di non apportare alcuna rettifica.

Per quanto riguarda le altre immobilizzazioni materiali, costituite per lo più da attrezzatura non ancora interamente ammortizzata, si è ritenuto che il valore netto contabile possa rappresentare una corretta approssimazione del valore di mercato dei beni, motivo per il quale non si è apportata alcuna rettifica pur ritenendo che tale valore costituisca il valore massimo agli stessi attribuibile.

Crediti

L'esame dei crediti è stato condotto esclusivamente sulla base dell'esame delle partite di vecchia data ancora aperte ad oggi, non essendo invece stata effettuata su detta area alcuna attività di revisione contabile; il valore dei crediti, pertanto, è stato da noi assunto unicamente sulla base dei dati in nostro possesso.

Per quanto riguarda i crediti verso clienti, si è proceduto in prima istanza all'analisi dell'anzianità dei crediti vantati e della relativa svalutazione, ove esistente, laddove il credito risulti scaduto e non riscosso da tempo.

Dall'analisi svolta non sono emerse criticità legate all'incasso dei crediti indicati in bilancio; pertanto, si è deciso di confermare il valore contabile.

Fondi per rischi ed oneri

Con particolare attenzione all'ammontare dei Fondi per rischi ed oneri stanziati nel bilancio chiuso al 31/12/2022, si evidenzia la presenza del fondo di ripristino ambientale (*post mortem*), relativo alla discarica di Sant'Agostino. L'importo del fondo all'inizio dell'esercizio ammontava ad euro 458.165 ed è stato utilizzato nell'esercizio per euro 71.064 ed incrementato per effetto di un accantonamento di euro 374.000, necessario per adeguare l'importo del fondo all'ammontare stabilito dall'Ing. Giovanni Bertoli con perizia datata 14 febbraio 2023, che ha stimato l'importo dei costi da sostenere per il periodo della gestione post operativa della discarica in complessivi euro 761.101,32. Poiché il valore contabile rappresenta dunque il valore indicato nella citata perizia, non si è ritenuto necessario apportare alcuna rettifica, confermandone il valore contabile.



Tra i fondi rischi ed oneri all'inizio dell'anno 2022 era anche accantonata la somma di euro 11.644,56 a titolo di copertura del rischio di controversie legali. In particolare, nel corso del 2023 è stata rigettata l'istanza di provvisoria esecuzione del decreto ingiuntivo intentato dalla società Alcor Consulting Investment Srl, motivo per il quale il fondo è stato integralmente utilizzato. Tuttavia, non è stato considerato all'interno del fondo il compenso liquidabile al legale che ha seguito la causa, preventivato in euro 4.784.

Per tale motivo l'importo dei fondi per rischi ed oneri ai fini della presente valutazione viene rettificato in aumento per euro 4.784, e dunque fissato in euro 765.885.

Il maggior accantonamento risulta non rilevante ai fini fiscali e dunque non produce alcun effetto fiscale.

Altre voci attive e passive

L'Advisor ha poi esaminato le principali voci componenti l'Attivo e Passivo patrimoniale ed alla luce delle analisi effettuate, non si è ritenuto necessario apportare alcuna rettifica ulteriore.

Effetto fiscale

L'unica rettifica effettuata, pari ad euro 4.784 e consistente in un maggior accantonamento al fondo rischi per controversie legali, fa riferimento ad un componente non avente rilevanza fiscale e, pertanto, non si rilevano effetti fiscali.

In conclusione, il valore economico di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. con il **metodo patrimoniale** è pari a **Euro 418.432**.

8 CONCLUSIONI

In base ai valori ottenuti applicando il metodo prescelto, tenuto conto della documentazione attualmente messa a disposizione dell'Advisor da parte del committente, lo scrivente Advisor perviene ad un valore del capitale economico di C.M.V. Energia & Impianti S.r.l. pari ad **Euro 418.432=**.

Detto valore potrà essere utilizzato dall'Organo amministrativo per determinare, a suo esclusivo autonomo giudizio, la congruità del Rapporto di Cambio da proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti chiamata ad approvare la Fusione e, per tale motivo, non potrà in alcun modo essere considerato quale stima del valore economico e/o di mercato attuale o prospettico di CMV E&I singolarmente considerata.

Bologna, lì 23 giugno 2023

LS Lexjus Sinacta –Milano e Bologna

Dott. Luca Monteverchi

Partner



