

 **Rediva Audit S.r.l.**
Società di revisione e di organizzazione contabile

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI
COMPAGNIA IMMOBILIARE AZIONARIA S.P.A.
IN
COMPAGNIE FONCIERE DU VIN S.P.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE QUALE ESPERTO
AI SENSI DEGLI ARTT. 2501-SEXIES DEL CODICE CIVILE

INDICE		Pag.
1.	MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO	1
2.	DESCRIZIONE DELL' OPERAZIONE	2
2.1	<i>Sintesi dell'operazione</i>	2
2.2	<i>Società che partecipano alla Fusione: "Incorporante"</i>	2
2.3	<i>Società che partecipano alla Fusione: Incorporanda</i>	4
2.4	<i>Termini dell'operazione</i>	5
2.4.1	<i>Profili giuridici</i>	5
2.4.2	<i>Situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione</i>	6
2.4.3	<i>Operazioni con parti correlate</i>	6
2.4.4	<i>Modifiche Statutarie e Aumento di Capitale</i>	6
2.4.5	<i>Rapporto di cambio e conguaglio in denaro</i>	7
2.4.6	<i>Diritto di recesso per gli azionisti non favorevoli all'Operazione Rilevante</i>	7
2.4.7	<i>Decorrenza degli effetti della Fusione</i>	8
3.	NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE	8
4.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	9
5.	METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	11
5.1	<i>Situazioni patrimoniali di Fusione</i>	11
5.2	<i>Scelta dei metodi e dei criteri di valutazione</i>	11
5.3	<i>Criteri di valutazione adottati dagli Amministratori</i>	13
5.3.1	<i>Metodo Somma delle Parti</i>	13
5.3.2	<i>Sintesi dei risultati raggiunti dagli Amministratori in merito al valore delle Società partecipanti alla Fusione</i>	14
6.	DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	19
7.	DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI	19
8.	LAVORO SVOLTO	20
9.	COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITA' DELLE STIME PRODOTTE	22
10.	LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO	23
11.	CONCLUSIONI	24

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501-SEXIES DEL CODICE CIVILE**

Agli Azionisti di
Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A.

e

Agli Azionisti di
Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.a.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Con provvedimento del 7 marzo 2024 del Tribunale di Milano, a seguito di istanza presentata congiuntamente da Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A. (di seguito "**CFV**" o "**Incorporante**") e da Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.A. (di seguito "**CIA**" o "**Incorporanda**"), Rediva Audit S.r.l. è stata nominata esperto comune incaricato della redazione della relazione prevista dall'art. 2501-sexies del Codice Civile, sulla congruità del Rapporto di Cambio fra le azioni di CFV e quelle di CIA (di seguito "**Rapporto di Cambio**"), nell'ambito dell'operazione di Fusione per incorporazione di CIA in CFV.

A tal fine, abbiamo ricevuto da CFV e CIA il progetto di Fusione per incorporazione di CIA in CFV (di seguito il "**Progetto di Fusione**"), corredata dalle Relazioni dei Consigli di amministrazione delle Società (di seguito anche le "**Relazioni**") che indicano, illustrano e giustificano, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice civile, il Rapporto di Cambio fra le azioni di CFV e le azioni di CIA, approvati dai rispettivi Consigli di amministrazione in data 22 e 23 febbraio 2024.

Abbiamo altresì ricevuto, le situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-quater del Codice civile costituite dalla situazione patrimoniale ed economica di CFV al 31 ottobre 2023 e la situazione patrimoniale ed economica di CIA al 31 ottobre 2023, approvati rispettivamente dal Consiglio di amministrazione di CFV e di CIA in data 22 e 23 febbraio 2024.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle Assemblee Straordinarie degli Azionisti di CIA e di CFV, convocate per il 26 aprile 2024 e per il 30 aprile 2024, rispettivamente, in prima e seconda convocazione.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

2.1 Sintesi dell'operazione

Gli Amministratori riferiscono nelle loro Relazioni che l'operazione è finalizzata alla realizzazione di un processo di integrazione societaria di CIA in CFV con l'obiettivo di addivenire alla revoca dalla quotazione su Euronext Milan delle azioni di CIA (il “**Delisting**”), stante la modesta liquidità dei relativi titoli negoziati sul mercato, la quale non giustifica la permanenza in quotazione delle azioni della Società “**Incorporanda**”. La quotazione su Euronext Milan di CIA non ha permesso di valorizzare adeguatamente la Società “**Incorporanda**”; pertanto, si valuta necessario procedere ad una riorganizzazione di CIA, finalizzata all'ulteriore rafforzamento della stessa, operazione più facilmente perseguitibile nello *status* di non quotata.

Inoltre, il “**Delisting**” consentirà alla Società “**Incorporanda**” di: *(i)* ottenere una maggiore flessibilità gestionale e di *governance* con conseguente possibilità di assumere tempestivamente decisioni strategiche; e *(ii)* eliminare i costi derivanti dalla quotazione, liberando risorse economiche e finanziarie da dedicare alla riorganizzazione societaria e di *business* che si ritenessero opportune e/o in linea con gli obiettivi di crescita e sviluppo delle Società Partecipanti alla Fusione.

L'operazione è strutturata come una Fusione per incorporazione di CIA in CFV, che attualmente detiene il controllo di fatto su CIA. Per effetto della Fusione, gli azionisti di CIA diversi da CFV riceveranno in concambio un numero di azioni ordinarie rappresentative di una partecipazione nel capitale sociale di CFV post-Fusione.

2.2 Società che partecipano alla Fusione: “Incorporante”

Denominazione: **Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A.**

Sede legale: Milano, Via Gerolamo Borgazzi n. 2

Il capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, è pari a euro 12.166.481,28, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 163.704 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso.

CFV è una *holding* nata nel 2013 dalla scissione parziale di *Euroclass Multimedia Holdings S.A.* in favore della Società Compagnie Fonciere Du Vin S.A. Successivamente a tale scissione, nel 2015, CFV ha spostato la



propria sede legale in Italia, prendendo l'attuale forma giuridica di Società per azioni e, quindi, cambiando la propria denominazione in Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A.

L'oggetto sociale contenuto nello statuto di CFV è il seguente: “[...] l'assunzione di partecipazioni in Società o enti di qualsiasi tipo, nonché il coordinamento finanziario, amministrativo tecnico e industriale delle Società o enti nei quali partecipa, direttamente o indirettamente; l'acquisto, la vendita e la permuta, la gestione e l'amministrazione di azioni, quote di partecipazione in Società di qualsiasi tipo, di obbligazioni, di titoli di Stato o ad essi assimilati e valori mobiliari in genere, il tutto in nome, per conto e nell'interesse esclusivamente proprio e no altrui. La Società può, inoltre, compiere le operazioni commerciali, industriali, immobiliari, mobiliari e finanziarie, queste ultime non nei confronti del pubblico, necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi comprese l'assunzione di mutui e di finanziamenti in genere e la concessione di fidejussioni, avalli e altre garanzie personali o reali, anche nell'interesse di terzi, senza carattere di professionalità”.

CFV è una Holding pura che detiene principalmente partecipazioni nel proprio attivo, tra cui una partecipazione in CIA del 49,49%

La Società è una *holding* di interessi diversificati la cui attività consiste nella gestione dei beni e delle partecipazioni in portafoglio.

Struttura del capitale sociale

In base alle risultanze del Libro dei Soci e alle altre informazioni disponibili, il capitale sociale è detenuto da:

Panerai Paolo Andrea	121.380	74,146%
Paolo Panerai Editore S.r.l.	20.088	12,271%
Euroclass S.r.l.	11.990	7,324%
Capolino Gabriele	3.274	2,000%
Panerai Beatrice Daria Fioretta	1.200	0,733%
Eredi Panerai Luca Nicolò Paolo	1.200	0,733%
Del Bue Flavia	762	0,4655%
Del Bue Giulia	762	0,4655%
Del Bue Livia Laura	762	0,4655%
Del Bue Maria Carolina	762	0,4655%
Del Bue Marco	762	0,4655%
Del Bue Andrea Annibale Rodolfo	762	0,4655%
Totale azioni	163.704	100,00%

Alla data della presente Relazione CFV detiene la quota di controllo di CIA in quanto possiede n. 45.674.492 azioni ordinarie della Società, pari al 49,49% del capitale sociale.



2.3 Società che partecipano alla Fusione: Incorporanda

Denominazione: **Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.A.**

Sede legale: Milano, Via Gerolamo Borgazzi n. 2

Il capitale sociale, alla data di approvazione del Progetto di Fusione, è pari a euro 992.952,60, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n.92.295.260 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso e ammesse alle negoziazioni sul Mercato Telematico Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**EXM**”).

La Società è stata fondata nel 2002, orientando inizialmente il proprio core-business verso l'attività immobiliare, attraverso una gestione diretta rivolta alla proposta di locazione e/o di compravendita di immobili prevalentemente nel settore retail-uffici direzionali, alla gestione di multiproprietà e all'offerta di servizi di facility management correlati. Progressivamente, come previsto dal piano di sviluppo, CIA ha rivolto la propria principale attività verso investimenti mobiliari, come *holding* di partecipazioni in vari settori strategici e diversificati: immobiliare, agricolo-vitivinicolo, ricettivo-turistico, ristorazione e servizi.

Struttura del capitale sociale

Alla data della presente relazione, il capitale sociale è detenuto da:

Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A.	45.674.492	49,49%
Paolo Andrea Panerai	9.255.761	10,03%
Mercato	37.365.007	40,48%
Totale azioni	92.295.260	100,00%

La Società è una *holding* di gestione di partecipazioni operanti nel settore immobiliare e attività agricole.

Alla data odierna CIA detiene direttamente le seguenti partecipazioni:



Rediva Audit S.r.l.

Società di revisione e di organizzazione contabile

Partecipazioni	Stake (%)	Valore al 31/10/2023
Agricola Florio Srl Società Agricola	100,00%	59.575
Isola Longa Srl	33,30%	4.780.000
LC International LLC	40,00%	734.371
Domini Castellare Castellina Srl	17,60%	14.000.000
Diana Bis Srl	1,00%	10.000
Comptes de Dampierre SaS	0,90%	5.012
M39 Srl	6,00%	1.800
Totale		19.590.758

Indirettamente tramite la partecipata Domini Castellare Castellina S.r.l. alla data odierna detiene le seguenti partecipazioni:

Partecipazioni DCC S.r.l.	Stake (%)	Valore al 31/10/2023
Feudi del Pisciotto S.r.l.	99,00%	12.297.809
Azienda Agricola Tenuta del Pisciotto S.r.l.	99,00%	1.686.301
Nettuno S.r.l.	81,20%	4.914.329
Rocca di Frasanello S.r.l.	85,60%	18.678.549
Resort del Pisciotto S.r.l.	99,00%	315.890
Totale partecipazioni		37.892.878

2.4 Termini dell'operazione

2.4.1 Profili giuridici

Il Progetto di Fusione, che verrà sottoposto alle assemblee straordinarie dei soci, è stato approvato dagli organi amministrativi di CFV e di CIA rispettivamente in data 22 e 23 febbraio 2024 e prevede la Fusione per incorporazione di CIA in CFV.

La Fusione viene effettuata ai sensi degli articoli 2501 e ss. del Codice civile e, alla data di efficacia della stessa, comporterà l'estinzione della Società **"Incorporanda"** e il subentro a titolo universale di CFV alla Società **"Incorporanda"**, per effetto del quale CFV assumerà (una volta avvenuta l'ultima iscrizione prescritta dagli artt. 2504 e 2504bis del codice civile) tutte le attività e passività, come i diritti e gli obblighi di



CIA e quindi, in via esemplificativa e non tassativa, tutti i relativi beni materiali e immateriali, crediti e debiti maturati o a scadere e, più in generale, l'intero patrimonio della Società **"Incorporanda"** senza esclusione o limitazione alcuna.

2.4.2 Situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione

Quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-*quater* del Codice civile sono state utilizzate per CFV la situazione patrimoniale al 31 ottobre 2023 approvata dal Consiglio di amministrazione del 22 febbraio 2024 e per CIA la situazione patrimoniale alla data del 30 giugno 2023, approvata dal Consiglio di amministrazione della Società in data 28 settembre 2023, aggiornata alla data del 31 ottobre 2023, approvata dal Consiglio di amministrazione della Società in data 23 febbraio 2023 e assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Audirevi S.p.A..

2.4.3 Operazioni con parti correlate

L'operazione di Fusione per incorporazione di CIA in CFV, si configura in un'operazione di maggior rilevanza con una parte correlata ai sensi del Regolamento Consob per le Operazioni con Parti Correlate (approvato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010), nonché dell'art. 66 della procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal Consiglio di amministrazione di CIA il 19 luglio 2021 e adottata dalla Società (la **"Procedura"**); pertanto, l'operazione è stata sottoposta al preventivo parere del Comitato per le operazioni con parti correlate di CIA che si è espresso sull'interesse della Società alla Fusione e sulla correttezza e convenienza sostanziale e procedurale delle relative condizioni.

Il Comitato per le parti Correlate di CIA si è avvalso della relazione di sintesi sulla **"Valutazione CIA – CFV"** redatta in data 09 febbraio 2024 dal Dott. Luca Nicodemi dottore commercialista in Milano, revisore legale dei conti ed iscritto all'albo dei CTU del Tribunale di Milano.

2.4.4 Modifiche Statutarie e Aumento di Capitale

L'assemblea straordinaria della Società **"Incorporante"** sarà chiamata ad approvare l'adozione di un nuovo Statuto sociale a decorrere dalla data di efficacia della Fusione. In particolare, l'adozione dello Statuto comporterà (i) l'aumento del capitale sociale mediante emissione di un

numero massimo di azioni pari a n. 167.836 prive di valore nominale espresso e (ii) l'adozione del regime di dematerializzazione delle azioni, ai sensi degli artt. 83-bis e seguenti del decreto legislativo n. 58 del 1998.

Il numero delle azioni post Fusione è suscettibile di riduzione o incremento, con efficacia contestuale alla Fusione, in dipendenza dell'eventuale sussistenza di azioni oggetto del Diritto di Recesso non acquistate da soci e/o da terzi prima dell'atto di Fusione, ai sensi dell'art. 2437-quater del Codice civile, nonché per effetto dell'arrotondamento di resti in esecuzione del Rapporto di Cambio.

2.4.5 Rapporto di cambio e conguaglio in denaro

Le azioni di CIA, che saranno annullate in virtù della Fusione, saranno concambiate in azioni ordinarie di CFV di nuova emissione, di compendio dell'aumento di capitale di cui al precedente paragrafo 2.4.4, sulla base del seguente rapporto di cambio:

**per ogni azione di CIA da concambiare,
assegnazione di n. 0,0036 azioni ordinarie CFV**

non sono previsti conguagli in denaro.

Qualora, per effetto dell'attuazione del Rapporto di Cambio, a un azionista della Società “**Incorporanda**” spettasse un numero non intero di azioni della Società “**Incorporante**”, gli verrà assegnato un numero intero di azioni con arrotondamento in eccesso o in difetto, con la precisazione che, qualora il decimale sia pari a 5, verrà assegnato un numero intero arrotondato per difetto.

2.4.6 Diritto di recesso per gli azionisti non favorevoli all'Operazione Rilevante

Agli azionisti della Società “**Incorporanda**” che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi degli artt. 2437, comma 1, lett. g) e 2437-quinquies del Codice civile. In quanto la Fusione comporterà l'eliminazione del meccanismo del voto di lista di cui all'art. 147-ter del D. Lgs. N. 58 del 1998, nonché l'esclusione dalla quotazione delle azioni di CIA.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della Fusione.



Rediva Audit S.r.l.

Società di revisione e di organizzazione contabile

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie di CIA, per le quali sarà esercitato il diritto di recesso, sarà determinato ai sensi dall'art. 2437-ter del Codice civile, facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni nei sei mesi precedenti alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di CIA chiamata ad approvare la Fusione. Il valore di recesso sarà oggetto di deposito ai sensi e nei termini dell'art. 2437-ter, comma 5, del Codice civile, nonché di apposita comunicazione da parte della Società mediante pubblicazione sul sito *internet* di CIA www.c-i-a.it.

2.4.7 Decorrenza degli effetti della Fusione

Gli effetti della Fusione decorreranno a far data dall'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504-bis del Codice civile o dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione. A partire da tale data la Società **"Incorporante"** subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società **"Incorporanda"**.

Le operazioni della Società **"Incorporanda"** saranno imputate al bilancio della Società **"Incorporante"** con effetto dalla data di efficacia dell'atto di Fusione. La stessa data sarà considerata data di decorrenza per gli effetti di cui all'art. 172, comma 9, D.P.R. 917/1986.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire agli azionisti di CFV e di CIA idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori di CFV e di CIA per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza, nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori delle Società a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dai Consigli di amministrazione delle Società non abbiamo effettuato una valutazione economica di CFV e di CIA.

Tali valutazioni sono state svolte esclusivamente dai Consigli di amministrazione di CFV e di CIA e dai loro consulenti incaricati.

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state da noi effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per determinare il Rapporto di Cambio e,



pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse;
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sulla opportunità dell'operazione di Fusione, né sulle motivazioni della Fusione espresse dagli Amministratori.

Le conclusioni esposte nella presente relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in essa contenute, pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalle Società partecipanti alla Fusione i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

A tale fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- il Progetto di Fusione redatto dai Consigli di amministrazione di CFV e di CIA e approvato rispettivamente in data 22 e 23 febbraio 2024, indirizzato alle rispettive Assemblee Straordinarie, che propone il seguente Rapporto di Cambio:
 - n. 0,0036 azioni ordinaria CFV di nuova emissione, ogni azione di CIA,
 - senza prevedere alcun conguaglio in denaro;
- le Relazioni redatte dai Consigli di amministrazione di CFV e di CIA ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice civile e approvate in data 22 e 23 febbraio 2024, che illustrano e giustificano sotto il profilo giuridico ed economico il Progetto di Fusione e, in particolare, il Rapporto di Cambio delle azioni, nonché i criteri di determinazione dello stesso;
- i comunicati stampa e le informazioni sulla Fusione rese disponibili al pubblico;
- la Relazione Finanziaria al 30 giugno 2023 e la situazione patrimoniale al 31 ottobre 2023 di CIA, assoggettata a revisione contabile;



Rediva Audit S.r.l.

Società di revisione e di organizzazione contabile

- bilancio d'esercizio al 30 giugno 2023, assoggettato a revisione contabile e la situazione patrimoniale al 31 ottobre 2023 di CFV;
- contratto di finanziamento Intesa Sanpaolo erogato a favore di T-Pro Software S.r.l., Società controllata da CFV che risulta essere Garante;
- la relazione Finanziaria al 30 giugno 2023 del Gruppo Domini Castellare di Castellina S.r.l.;
- schema consolidato al 31 dicembre 2022 del Gruppo Domini Castellare di Castellina S.r.l.;
- perizie o relazioni di stima redatte da esperti indipendenti a supporto del fair value relativo agli altri beni o immobili di proprietà delle Società coinvolte nella Fusione;
- relazione valutativa giurata predisposta dal Consulente in data 8 febbraio 2024, finalizzata ad accertare il valore economico delle due Società partecipanti alla Fusione per incorporazione di CIA in CFV alla data del 31 ottobre 2023, in modo da poterne determinare il relativo rapporto di concambio;
- Tax Return al 31 dicembre 2022 della controllata LC International LLC e-business plan 2023 - 2026;
- i verbali delle riunioni dei Consigli di amministrazione di CFV e CIA tenutesi rispettivamente in data 22 e 23 febbraio 2024, aventi per oggetto l'approvazione del progetto di Fusione e delle Relazioni al progetto di Fusione;
- gli Statuti Sociali di CIA e CFV in essere;
- Statuto Sociale post Fusione;
- parere della Società di revisione Audirevi S.p.A. quale soggetto incaricato della revisione contabile del bilancio d'esercizio e consolidato di CIA, emesso ai sensi dell'art. 2437 – ter, 3° comma, primo periodo del Codice civile, in relazione al valore di liquidazione delle azioni di CIA;
- il documento informativo relativo ad operazioni di maggior rilevanza con parti Correlate;
- la relazione del Comitato per le operazioni con parti Correlate di CIA;
- ogni altra documentazione resaci disponibile ai fini dello svolgimento dell'incarico.



Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori di CIA e di CFV, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

5.1 Situazioni patrimoniali di Fusione

Ai sensi e per gli effetti del comma primo e secondo dell'art. 2501-*quater* del Codice civile i Consigli di amministrazione delle Società partecipanti alla Fusione hanno deliberato di effettuare la Fusione sulla base delle rispettive situazioni patrimoniali al 31 ottobre 2023, dove la situazione patrimoniale di CIA è stata assoggettata a revisione contabile da parte di Audirevi S.p.A.

5.2 Scelta dei metodi e dei criteri di valutazione

La valutazione di CIA e CFV, trattandosi di *holding*, è stata effettuata con l'approccio del "Sum of Parts". La stima secondo questa impostazione può essere rappresentata dalla somma del valore economico delle proprie partecipazioni (sempre per la parte di pertinenza) sommate al valore di mercato delle altre poste di bilancio attive e passive proprie delle due Società.

Tale metodologia permette di mettere in evidenza le peculiarità delle singole imprese riflesse nei rispettivi bilanci, dando la possibilità di effettuare stime e assunzioni ad hoc per ciascuna Società del gruppo. Inoltre, in base alla materialità delle informazioni prospettiche analizzate, non è stato considerato alcun correttivo reddituale, né per la valorizzazione di CIA e CFV né per la valorizzazione delle loro controllate, risultando in tal modo applicata una metodologia di tipo patrimoniale pura. Infine, per la valutazione della partecipazione di CFV detenuta in CIA non sono stati considerati né premi di controllo né sconti di liquidità. Sul primo punto, come da dottrina, essendo stata utilizzata una metodologia di tipo patrimoniale, la valutazione effettuata risulta essere già una valutazione di "controllo" e quindi non necessita di essere



aggiustato aggiungendo un ulteriore premio.

Lo sconto di liquidità, invece, non è stato preso in considerazione nella valutazione, dal momento che il titolo di CIA, negoziato sul mercato Euronext Milan, ha sempre presentato dei volumi di scambio molto esigui, non risultando in tal modo completamente liquido nemmeno nel mercato di quotazione.

Gli Amministratori, avvalendosi dei loro consulenti, hanno determinato il Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione delle due Società, tenendo conto della natura dell'operazione, adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura per imprese operanti in questo settore ed adeguati alle caratteristiche di ciascuna Società partecipante alla Fusione.

Nella Fusione tra le Società l'obiettivo della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente rapporto di cambio, cioè della proporzione fra il numero delle azioni della Società **"Incorporanda"** e il numero delle azioni che la Società **"Incorporante"** assegna agli azionisti della **"Incorporanda"**.

Lo scopo principale delle valutazioni delle Società interessate da fusioni, quindi, più che la stima dei valori assoluti del capitale economico, è rappresentato dall'ottenimento di valori relativi raffrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Le Società oggetto dell'operazione devono pertanto essere valutate in base a criteri coerenti, in modo che i risultati delle analisi valutative siano pienamente confrontabili.

Le valutazioni di CIA e CFV sono state determinate in ipotesi di continuità aziendale e prescindendo da ogni considerazione di carattere economico e finanziario relativa agli effetti della Fusione. Le Società partecipanti alla Fusione sono state valutate come entità separate (cosiddetta ottica stand-alone), a prescindere da qualsiasi valutazione dei potenziali effetti della Fusione sull'entità risultante.

La dottrina e la prassi professionale hanno sviluppato, in mancanza di formule e regole definite a cui attenersi per effettuare delle valutazioni, criteri e metodologie ritenute di generale accettazione presso gli operatori. La scelta dei criteri di valutazione dipende dunque dalla natura e dalle caratteristiche dell'azienda da valutare e dalle finalità della valutazione stessa.



5.3 Criteri di valutazione adottati dagli Amministratori

Tenuto conto della finalità delle stime, dei criteri comunemente impiegati nelle prassi valutative nazionali ed internazionali, delle caratteristiche proprie di ciascuna Società, dello status peculiare di CIA e di CFV, nonché della natura dell'operazione, gli Amministratori delle due Società hanno determinato il Rapporto di Cambio, ed in particolare gli *Equity Value* di riferimento di CIA ed CFV, applicando la seguente metodologia di valutazione:

- il Metodo Somma delle Parti (metodo patrimoniale).

5.3.1 Metodo Somma delle Parti

Tale metodo comporta la stima, a valori di mercato, di tutte le attività materiali e immateriali, singolarmente determinate, al netto delle passività. La configurazione di valore più adatta ad esprimere il capitale economico, essendo CIA e CFV due *holding*, è il valore economico delle partecipazioni, attraverso il metodo patrimoniale semplice.

La stima del valore delle due Società (CIA e CFV), secondo questa impostazione, può essere rappresentata dalla somma del valore economico (*Sum of Parts*) delle proprie partecipazioni (sempre per la parte di pertinenza della holding) sommate al valore di mercato delle altre poste di bilancio attive e passive proprie delle due Società. Tale metodologia permette di mettere in evidenza le peculiarità delle singole imprese riflesse nei rispettivi bilanci, dando la possibilità di effettuare stime e assunzioni ad hoc per ciascuna impresa del gruppo.

Per la valutazione della partecipazione di CFV detenuta in CIA non sono stati considerati né premi di controllo né sconti di liquidità. Sul primo, essendo stata utilizzata una metodologia di tipo patrimoniale, la valutazione effettuata risulta essere già una valutazione di "controllo" e quindi, non necessita di essere aggiustato aggiungendo un ulteriore premio. Lo sconto di liquidità, invece, non è stato preso in considerazione nella valutazione dal momento che il titolo di CIA, scambiato all'Euronext di Milano, ha sempre presentato dei volumi di scambio molto esigui, non risultando in tal modo completamente liquido nemmeno nel mercato quotato. Le altre attività, di minore rilevanza, sono state stimate prevalentemente con il metodo del patrimonio netto.

La stima del valore del capitale economico di CIA e CFV è stata predisposta nell'ottica del rispetto del principio di continuità di gestione ("going concern"); di conseguenza le due Società sono considerate in funzionamento e senza radicali mutamenti di gestione per il futuro.



5.3.2 Sintesi dei risultati raggiunti dagli Amministratori in merito al valore delle Società partecipanti alla Fusione

Ai fini dell'applicazione del metodo del *Net Asset Value* (NAV), adottato per la valutazione di CIA e di CFV per le motivazioni indicate nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno valorizzato separatamente ogni partecipazione finanziaria da esse detenute, risultando in tal modo in una valutazione c.d. "Sum of Parts".

Di seguito le situazioni patrimoniali e gli elementi valutativi riferiti alla data del 31 ottobre 2023:

- le attività costituite prevalentemente da immobilizzazioni finanziarie e da crediti, anche in corso di formazione;
- le passività prevalentemente di natura commerciale, tributarie e previdenziali, riferibili alla valutazione e propedeutiche al perfezionamento dell'Operazione.

A. COMPAGNIA IMMOBILIARE AZIONARIA S.p.A.

Al fine di valutare CIA e CFV, essendo tali Società delle *holding* di partecipazioni senza una propria attività operativa, è stata utilizzata prudenzialmente una metodologia di tipo patrimoniale, valorizzando separatamente ogni partecipazione finanziaria da esse detenute, risultando in tal modo in una valutazione c.d. «sum of the parts».

Le tabelle riportate rappresentano le risultanze di tali valutazioni:

Situazione patrimoniale 31 ottobre 2023

Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.A.	BV 31/10/23 (€)	FV 31/10/23 (€)
Immobilizzazioni materiali		
Partecipazione in Agricola Florio	36.620	36.620
Partecipazione in Isola Longa	59.575	2.259.145
Partecipazione in LC International	4.780.000	5.554.153
Partecipazione in DCC	734.371	734.340
Partecipazione in Diana Bis	14.000.000	14.989.941
Partecipazione in Comtes de Dampierre	10.000	10.000
Partecipazione in M39	5.012	5.012
	1.800	1.800
Immobilizzazioni finanziarie	19.590.758	23.554.391
Totale immobilizzazioni	19.627.378	23.591.011
Crediti verso clienti	2.322.047	2.322.047
Crediti verso controllate	18.365	18.365
Crediti tributari	701.490	701.490
Altri crediti	40.378	40.378
Attivo circolante	3.082.280	3.082.280
Debiti verso fornitori	(2.448.135)	(2.448.135)
Debiti tributari	(1.874.714)	(1.874.714)
Debiti verso istituti di previdenza	(170.777)	(170.777)
Altri debiti	(1.131.659)	(1.131.659)
Passivo circolante	(5.625.285)	(5.625.285)
Capitale Circolante Netto	(2.543.005)	(2.543.005)

✓ Rediva Audit S.r.l.

Società di revisione e di organizzazione contabile

Fondo per rischi ed oneri	(246.161)	(246.161)
Fondo TFR	(77.843)	(77.843)
Ratei e risconti attivi	13.035	13.035
Ratei e risconti passivi	(162.132)	(162.132)
Capitale Investito Netto (EV)	16.611.272	20.574.905
Debiti verso banche	(2.178.481)	(2.178.481)
Debiti altri finanziatori	(541.484)	(541.484)
Disponibilità liquide	23.258	23.258
(-) Posizione finanziaria netta	(2.696.707)	(2.696.707)
Valore del Patrimonio Netto (Eqv)	13.914.565	17.878.198

Il valore delle immobilizzazioni finanziarie è stato rideterminato in relazione a ciascuna delle partecipazioni detenute da CIA.

Il valore del capitale circolante netto è stato mantenuto invariato rispetto a quello di bilancio, avendo verificato l'effettiva esigibilità dei crediti e l'insussistenza di passività non rilevate nel bilancio di esercizio. Anche in relazione ai debiti tributari, in base alle informazioni ricevute dai revisori della Società, non si è ritenuto di rilevare alcun accantonamento.

A fronte di una posizione finanziaria netta pari a 2,697 milioni di euro, il valore del patrimonio netto di CIA è stato rideterminato in complessivi 17,878 milioni di euro, rispetto 13,915 milioni di euro della situazione patrimoniale al 31 ottobre 2023.

Gli Amministratori, coerentemente con l'approccio valutativo sopra menzionato c.d. "Sum of Parts", hanno ritenuto ragionevole stimare il valore di CIA in base al suo Patrimonio netto contabile al 31 ottobre 2023 integrato dal valore economico riferito alle partecipazioni nelle Società controllate come da tabella che segue:

Bilancio	30-set-23						30-giu-23	
	Agricola Florio Srl		Isola Longa Srl		Domini Castellare		Castellina Srl	
	BV	FV	BV	FV	BV	FV	BV	FV
Totale immobilizzazioni	1.842.417	2.993.179	12.469.959	13.829.885	42.366.905	89.971.528		
Attivo circolante	47.419	47.419	448.212	448.212	4.098.977	4.098.977		
Passivo circolante	(185.410)	(185.410)	(214.389)	(214.389)	(7.006.744)	(7.006.744)		
Capitale Circolante Netto	(137.990)	(137.990)	233.824	233.824	(2.907.767)	(2.907.767)		
Capitale Investito Netto (EV)	1.704.566	2.855.328	12.594.111	13.954.037	39.481.670	87.086.293		
(-) Posiz. finanziaria netta	(596.182)	(596.182)	2.708.421	2.708.421	(1.673.523)	(1.673.523)		
Valore del Patrimonio Netto (Eqv)	1.108.383	2.259.145	15.302.532	16.662.458	37.808.147	85.412.770		

%

100%

33,33%

17,60%

- **Agricola Florio Srl:** la Società detiene delle proprietà immobiliari nel comune di Favignana (TP), il valore del compendio immobiliare è stato determinato sulla base di una perizia redatta dall'Arch. Fogazza in data 17 marzo 2022, che riporta un valore complessivo di 3 milioni di euro. La Società, non producendo risultati d'esercizio tali da poter attribuire una componente reddituale, gli Amministratori hanno proceduto ad una valutazione di carattere Patrimoniale puro.
- **Isola Longa Srl:** la Società detiene gran parte dei terreni e delle saline localizzati sull'omonima isola, in provincia di Trapani, il valore del compendio immobiliare è stato determinato sulla base di una perizia redatta dal Dott. Mezzadri in data 13 maggio 2019 (confermato in data 16 febbraio 2024), valore complessivo di 19,9 milioni di euro oltre, al valore delle saline di San Teodoro acquisite in seguito dalla Società, valorizzate in 0,438 milioni di euro che, sommato al valore del compendio immobiliare, il valore di mercato complessivo dei terreni e fabbricati è pari a 13,4 milioni di euro.
- **Domini Castellare Castellina Srl (DCC):** la Società controllata da CIA al 17,60%, a sua volta controlla le seguenti Società del Gruppo con quote di partecipazione riportate nello schema che segue:

Partecipazioni DCC S.r.l.	Stake (%)	Valore bilancio DCC 30/06/2023	Valore FV 30/06/2023	Valore FV di competenza
Feudi del Pisciotta S.r.l.	99,0%	12.297.809	12.682.359	12.555.536
Azienda Agricola Tenuta del Pisciotta S.r.l.	99,0%	1.686.301	1.598.936	1.582.946
Nettuno S.r.l.	81,2%	4.914.329	25.355.912	20.591.536
Rocca di Frasanello S.r.l.	85,6%	18.678.549	59.293.011	50.742.959
Resort del Pisciotta S.r.l.	99,0%	315.890	24.772	24.524
Totale		37.892.878	98.954.989	85.497.501

Gli Amministratori hanno valutato DCC applicando un criterio patrimoniale puro, procedendo alla valutazione di mercato delle singole Società controllate, rettificando il patrimonio netto contabile per recepire il valore corrente dei terreni e dei fabbricati di proprietà delle controllate.

I valori di mercato sono basati su perizie immobiliari redatte dal Geom. Mutti nel corso dell'esercizio 2020 e dallo stesso confermate nei valori in data 04 gennaio 2024, ottenendo un valore complessivo per Domini Castellare Di Castellina Srl di 85,5 milioni di euro.



LC International LLC

LC International LLC è una Società americana, con sede a New York attiva nel settore della ristorazione ed è controllata da CIA al 40,0%. LC International è proprietaria di tre marchi dell'alta ristorazione: (i) “*Le Cirque*”, considerato uno dei più famosi ristoranti al mondo, fondato da Sitio Maccioni a New York nel 1974, (ii) “*Osteria il circo*” e (iii) “*Sirio*”. Inoltre, la Società è anche proprietaria delle licenze e dei marchi concesse a vari ristoranti in America (Las Vegas) e in altri paesi del mondo (India – New Delhi, Mumbai, Bangalore – ed Emirati Arabi Abu Dhabi) gestiti attraverso la formula delle c.d. “*management fees*”.

Nel bilancio di CIA la partecipazione in LC International è iscritta ad un valore 734.371 euro, derivante dall'*impairment test* sul valore di tale partecipazione condotto dalla Società sul bilancio 2022.

La Società nell'esercizio 2023 ha conseguito risultati positivi, in linea con quelli dell'esercizio 2022.

B. COMPAGNIE FONCIERE DU VIN S.p.A. (CFV)

Come CIA, anche CFV è una *holding* pura che detiene principalmente partecipazioni nel proprio attivo, tra cui una partecipazione in CIA del 49,49%. Viene riportato di seguito la situazione patrimoniale al 31 ottobre 2023, in cui viene evidenziato il valore delle partecipazioni iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie.

Le partecipazioni nelle Società controllate sono iscritte ad un valore di 8.993.947 euro. Le quote detenute da CFV nelle sue partecipate sono riassunte nella seguente tabella:

Partecipazioni	Stake (%)	Situazione contabile 31/10/2023	Valore FV 30/06/2023	Valore FV di competenza
Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.A.	49,49%	8.893.947	17.878.198	8.847.384
T-PRO SOFTWARE S.r.l.	100,00%	100.000	100.000	100.000
Total	8.993.947			8.947.384

Coerentemente con l'approccio valutativo sopra dichiarato di c.d. “Sum of Parts” e con quanto già fatto per CIA, si ritiene ragionevole stimare il valore di CFV in base al suo Patrimonio netto contabile al 31 ottobre

Rediva Audit S.r.l.

Società di revisione e di organizzazione contabile

2023 rettificato sulla base del valore di FV risultante dalla valutazione della controllata CIA alla stessa data.

Si riporta di seguito una tabella che evidenzia il patrimonio netto contabile al 31 ottobre 2023 e, i corrispondenti valori di mercato attribuiti dagli Amministratori alla stessa sulla base della valutazione di CIA analizzata nei punti precedenti.

Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A.	BV 31/10/23 (€)	FV 31/10/23 (€)
Partecipazione in CIA	8.893.947	8.847.384
Partecipazione in T-PRO Software	100.000	100.000
Immobilizzazioni Finanziarie	8.993.947	8.947.384
Debiti verso fornitori	(38.791)	(38.791)
Debiti tributari	(516)	(516)
Debiti verso amministratori	(14.229)	(14.229)
Debiti verso C.I.A. S.p.A.	(38.261)	(38.261)
Debiti V/Sindaci	(48.831)	(48.831)
Debiti verso per diritti camerali	(120)	(120)
Debiti verso T-Pro Software S.r.l.	(41.000)	(41.000)
Totale debiti	(181.748)	(181.748)
Capitale Investito Netto (EV)	8.812.199	8.765.636
Debiti finanziari	(2.206)	(2.206)
Debiti verso soci	(31.700)	(31.700)
Disponibilità liquide	494	494
(-) Posizione finanziaria netta	(33.412)	(33.412)
Valore del Patrimonio Netto (Eqv)	8.778.787	8.732.224

Poiché CFV detiene una quota del 49,49% nel capitale di CIA, la sua valutazione di mercato è in gran parte derivante dalla valutazione di CIA stessa.

La Società risulta essere garante di un debito finanziario contratto dalla controllata T-Pro Software Srl, ad oggi pari a 5 milioni di euro. Essendo che tale garanzia non è stata escussa e che ad oggi non risultano elementi tali da poter ritenere un *default* della controllata nel ripagamento di tale debito, non è stata rilevata alcuna passività in CFV connessa a tale garanzia.



6. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

In relazione alle risultanze delle valutazioni, precedentemente descritte, la tabella che segue, riporta il calcolo del rapporto di cambio tra CIA e CFV in relazione all'operazione di Fusione per incorporazione di CIA in CFV.

Rapporto di cambio	Euro
Valore di mercato CIA	17.878.198
# azioni CIA	92.295.260
€/az. CIA	0,19
Valore di mercato CFV	8.732.224
# azioni CFV	163.704
€/az. CFV	53,34
Rapporto tra valori economici (CIA/CFV)	2,05
Rapporto di cambio azioni (RDC)	0,0036

Il rapporto tra i valori economici di CIA e CFV è pari a un moltiplicatore di 2,05;

Il rapporto di cambio delle azioni di CIA in azioni di CFV è pari a 0,0036, ovvero per ogni azione di CIA verranno date in concambio 0,0036 azioni di CFV.

7. DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Il metodo e il criterio di valutazione scelto ed applicato dagli Amministratori per la valutazione delle Società coinvolte nell'operazione, è basato sul metodo ***patrimoniale semplice***. La stima del valore delle due Società (CIA e CFV), secondo questa impostazione, è rappresentata dalla somma del valore economico (*Sum of Parts*) delle proprie partecipazioni (sempre per la parte di pertinenza delle *Holding*) sommate al valore di mercato delle altre poste di bilancio attive e passive proprie delle due Società.



Nessuna difficoltà riscontrata dagli Amministratori nell'applicazione del metodo di valutazione sopra indicato e ampiamente descritto nei punti precedenti.

8. LAVORO SVOLTO

Relativamente ai metodi adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, per la stima del valore delle Società e quindi, del Rapporto di Cambio, abbiamo svolto un esame critico dei metodi seguiti, raccogliendo elementi utili per accettare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Rapporto di Cambio, preservando il criterio dell'omogeneità valutativa.

Abbiamo inoltre svolto, tra le altre, le seguenti procedure:

- esaminato il Progetto di Fusione e le relazioni illustrate redatte dagli Amministratori di CIA e di CFV ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice civile;
- esaminato il bilancio individuale e il bilancio consolidato al 31 dicembre 2022 di CIA, corredati dalle relazioni del Consiglio di amministrazione, del Collegio Sindacale e della Società di revisione;
- esaminato il bilancio d'esercizio al 30 giugno 2023 di CFV, corredata dalle relazioni del Consiglio di amministrazione, del Collegio Sindacale che ha emesso relazione unitaria;
- esaminati il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 e la situazione patrimoniale al 30 giugno 2023 delle seguenti controllate:
 - ✓ Domini Castellare Castellina
 - ✓ Agricola Florio
 - ✓ Isola longa
- esaminata la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2023 del Gruppo DCC;
- analizzato le proiezioni economico-finanziarie della controllata LC International per il periodo 2023-2026, redatte dal management della Società;
- verificate le assunzioni e la costruzione delle situazioni patrimoniali *stand-alone* predisposte delle Società attraverso l'analisi e l'esame dei dettagli forniti, perizie e pareri, effettuato il confronto con il



management e con i consulenti che hanno assistito gli Amministratori;

- discusso con la Società di revisione Audirevi S.p.A. il lavoro svolto in relazione alla revisione contabile dei bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2022 e situazioni contabili al 31 ottobre 2023 di CIA;
- discusso con il consulente Dott. Luca Nicodemi le assunzioni e le metodologie utilizzate nelle valutazioni adottate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- esaminate le risultanze del Comitato per le operazioni con parti Correlate di CIA riportate nella relativa relazione;
- esaminata la relazione del Comitato Operazioni con Parti Correlate di CIA;
- esaminato gli Statuti sociali attualmente in vigore delle Società partecipanti alla Fusione;
- verificata l'accuratezza dei calcoli matematici delle valutazioni utilizzate ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio dagli Amministratori con l'ausilio dei loro consulenti;
- esaminato la relazione all'assemblea straordinaria degli azionisti convocata per il giorno 26 aprile 2024;
- esaminato i comunicati stampa e le informazioni sulla Fusione rese disponibili al pubblico da CIA;
- reperito ed analizzato le informazioni pubbliche considerate rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie valutative selezionate;
- raccolto, attraverso colloqui con il management e la Società di revisione, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di riferimento delle situazioni patrimoniali sopra menzionate, che possano avere un effetto significativo per le finalità dell'incarico conferitoci;
- analizzato ogni altra documentazione resaci disponibile ai fini dello svolgimento dell'incarico;
- ottenuto altresì un'attestazione da parte dei rappresentanti legali delle due Società partecipanti alla Fusione che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificate dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio.



9. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITA' DELLE STIME PRODOTTE

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole Società oggetto della Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, stima pertanto non utilizzabile per finalità diverse.

Nelle valutazioni di operazioni di Fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle Società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio.

Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di Fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte, particolarmente nell'attuale contesto di mercato, quali stime del valore assoluto delle Società interessate per operazioni diverse dalla Fusione per la quale sono state eseguite.

Ciò premesso, le principali considerazioni relative ai metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze del caso di specie, sono le seguenti:

- il metodo valutativo adottato è comunemente accettato ed utilizzato dalla prassi professionale e di mercato, sia a livello nazionale che internazionale, ed è condiviso dalla teoria finanziaria ed aziendale nella determinazione delle valutazioni di Società con caratteristiche assimilabili a quelle in oggetto;
- il metodo utilizzato dagli Amministratori è stato individuato nel rispetto di un principio generale di omogeneità ed applicato con modalità coerente tra le due Società, operando con la finalità di esprimere valori confrontabili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- il metodo è stato applicato con riferimento alle due Società considerate distintamente ed in ipotesi di autonomia, ovvero prescindendo dai possibili effetti derivanti dalla Fusione;

g/B

- il Metodo della Somma delle Parti, rappresentata dal valore economico delle proprie partecipazioni (sempre per la parte di pertinenza della *Holding*) sommate al valore di mercato delle altre poste di bilancio attive e passive proprie delle due Società stesse;
- il Rapporto di cambio è stato determinato in base al valore unitario attribuito alle azioni CIA e CFV, calcolato suddividendo il valore attribuito alle Società per il numero di azioni rappresentative del capitale sociale.

Le considerazioni riportate dagli Amministratori in merito alle suddette caratteristiche sono da noi condivise. L'approccio seguito dagli Amministratori può essere ritenuto accettabile, stante le motivazioni addotte;

- si richiama, per completezza di informazione, la clausola del diritto di recesso. Agli azionisti CIA è riconosciuto infatti il diritto di recesso, ai sensi degli artt. 2437 e seguenti del Codice civile, nel caso in cui non abbiano concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione. Il recesso sarà efficace subordinatamente alla stipula dell'atto di Fusione. Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie di CIA per le quali sarà esercitato il diritto di recesso sarà determinato dal Consiglio di amministrazione di CIA con applicazione del criterio previsto dall'art. 2437-ter del Codice civile facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni nei sei mesi precedenti alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di CIA chiamata ad approvare la Fusione. Il valore di recesso sarà oggetto di deposito ai sensi e nei termini dell'art. 2437-ter, comma 5, del Codice civile.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo utilizzato dati, documenti ed informazioni forniti dalle Società partecipanti alla Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, di tutti i dati pubblicamente disponibili e di tutte le informazioni e documenti ricevuti dal management per l'espletamento dell'incarico senza svolgere verifiche al riguardo.



11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro e dei limiti specifici incontrati nell'espletamento del presente incarico, come illustrati nella presente relazione, riteniamo che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori di CIA e di CFV, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, sia adeguato, in quanto nella circostanza, ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato al fine della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nel Progetto di Fusione, pari a:

n. 0,0036 azioni ordinaria CFV di nuova emissione,

per ogni azione CIA

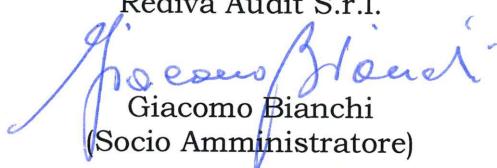
senza prevedere alcun conguaglio in denaro.

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dagli artt. 2501-sexies, del Codice civile, nell'ambito del progetto di Fusione per incorporazione di Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.A. in Compagnie Fonciere Du Vin S.p.A. e pertanto non può essere utilizzata in tutto o in parte per scopi difformi.

Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi successivamente alla data odierna.

Milano, 26 marzo 2024

Rediva Audit S.r.l.


Giacomo Bianchi
(Socio Amministratore)