

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA
DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO DI
SOCIETÀ INTERCOMUNALE ECOLOGICA MANTOVANA S.P.A**

SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI

SOCIETÀ INTERCOMUNALE ECOLOGICA MANTOVANA S.P.A.

Sede legale in Via Giuseppe Taliercio n.3, 46100 – Mantova (MN)

Capitale sociale 500.000 i.v.

Codice fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Cremona –

Mantova – Pavia 80018460206

Partita iva 00679630202

REA n. MN – 179248

(di seguito "**SIEM**")

IN

TERRITORIO ENERGIA AMBIENTE MANTOVA S.P.A.

Sede legale in Via Taliercio 3, 46100 – Mantova (MN)

Capitale sociale 73.402.672,00 i.v.

Codice fiscale, Partita iva e numero di iscrizione al registro delle imprese di

Cremona – Mantova – Pavia 01838280202

REA n. MN – 21253

(di seguito "**TEA**" o la "Società")

Relazione illustrativa dell'Organo Amministrativo di SIEM sul Progetto di Fusione per incorporazione di SIEM in TEA redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile

Egregi Soci,

siete stati convocati in Assemblea Straordinaria per deliberare in merito alla fusione per incorporazione di SIEM in TEA, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter c.c..(la "Fusione")

Con la presente relazione si intendono illustrare e giustificare, a norma del disposto dell'art. 2501-*quinquies* del codice civile, le motivazioni di carattere giuridico ed economico che rendono opportuna tale operazione.

1. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE SUE MOTIVAZIONI

SIEM e TEA hanno entrambi per oggetto sociale la produzione di servizi attinenti al ciclo integrato dei rifiuti e l'igiene urbana, ivi comprese la realizzazione e gestione di impianti e attualmente 64 comuni appartenenti alla Provincia di Mantova risultano essere in n.63 soci di SIEM e in n.57 soci di TEA.

In vista dei prossimi obiettivi posti dal Programma regionale di gestione dei rifiuti, è giunta a maturazione l'opportunità di ottenere una migliore gestione integrata ed efficiente dei rifiuti nella Provincia di Mantova attraverso la fusione per incorporazione di SIEM in TEA.

Tale decisione è stata presa dopo attente riflessioni e in considerazione anche dei potenziali risparmi costi amministrativi e di gestione che avrebbe comportato tale operazione. Infatti, la Fusione mira a conseguire un riassetto razionale ed efficiente delle partecipazioni detenute dagli enti locali in SIEM e TEA, riducendo il numero di società partecipate dalla maggior parte dei comuni partecipanti, rendendo quindi più efficiente l'assetto contabile ed amministrativo delle due società, evitando duplicazioni contabili e razionalizzandone l'attività finanziaria e commerciale.

Fermo quanto sopra, si precisa altresì che la Fusione è industrialmente funzionale alla realizzazione del Piano di gestione integrata ed efficiente dei rifiuti nella provincia di Mantova di cui all'Accordo Pubblico Pubblico ("Accordo") sottoscritto a giugno 2025, che prevede la necessaria e sostanziale totalità di adesione da parte dei comuni della provincia di Mantova

In considerazione del fatto che:

- (a) non è stata predisposta la situazione patrimoniale previste dall'articolo 2501-

quater c.c. in quanto sostituita dal bilancio della Società, relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, debitamente approvato dall'assemblea dei soci;

(b) i soci della Società hanno già rinunciato alla redazione della relazione degli esperti, ai sensi dell'articolo 2501-sexies, ottavo comma, del codice civile

nei termini richiesti dall'articolo 2501-septies del codice civile rimarranno depositati presso le sedi sociali delle società partecipanti alla fusione, durante i trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione, i seguenti documenti:

- il progetto di fusione di SIEM in TEA, di cui all'articolo 2501-ter codice civile, con il relativo allegato (statuto della società incorporante post-fusione) (il "Progetto di Fusione");
- la presente relazione al Progetto di Fusione di cui all'art. 2501-quinquies codice civile;
- i bilanci di SIEM e TEA relativi agli ultimi tre esercizi, con le relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e il controllo contabile.

Come già indicato nel Progetto di Fusione, si rammenta che ai fini del perfezionamento della Fusione sarà necessario che TEA proceda, prima della data dell'atto di fusione, al frazionamento delle azioni, così come di seguito indicato al successivo Paragrafo 4.

La presente relazione è stata redatta dall'Organo Amministrativo di SIEM congiuntamente al Progetto di Fusione.

2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Si rinvia al Progetto di Fusione per quanto riguarda i dati che caratterizzano le società partecipanti alla fusione (quali, ad esempio, sede legale, capitale sociale, ecc.).

3. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE

Come già sopra indicato, non è stata predisposta la situazione patrimoniale prevista dall'articolo 2501-quater c.c. in quanto sostituita dal bilancio della Società, relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2024, debitamente approvato dall'assemblea dei soci.

4. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI UTILIZZATI PER LA DETERMINAZIONE

Così come già indicato nel Progetto di Fusione, il rapporto di concambio di seguito indicato è stabilito sul presupposto dell'avvenuto frazionamento delle azioni di TEA tale per cui a ogni azione attuale di TEA corrisponderanno 10 azioni. Tale operazione risulta necessaria ai fini di tutelare la parità di trattamento dei soci delle società partecipanti alla fusione e altresì contenere il conguaglio da denaro da assegnare ai soci di SIEM al di sotto del limite del 10% del valore nominale delle azioni attribuite, così come previsto ai sensi dell'art. 2501 ter c.c.

Il rapporto di concambio stabilito prevede che per ciascuna azione di SIEM saranno assegnate 0,00810378 azioni di TEA (post-frazionamento). Inoltre ai Soci SIEM verrà assegnato un conguaglio in denaro complessivamente pari a 4.719 (quattromilasettecentodiciannove/00) Euro. L'Allegato 2 del Progetto di Fusione per Incorporazione riporta le assegnazioni di azioni e conguaglio in denaro per ciascun socio di SIEM.

Criteri utilizzati per la determinazione del concambio

Nel processo negoziale di determinazione del rapporto di concambio e per la verifica della congruità dello stesso, SIEM S.p.A. si è avvalsa del supporto del dott. Andrea Girelli e TEA del supporto del prof. Marco Maria Mattei, entrambi esperti indipendenti. La determinazione e la valutazione di congruità del rapporto di concambio è stata basata sulla valutazione del capitale economico delle Società e del corrispondente valore unitario delle azioni. Di seguito si illustrano sinteticamente i criteri utilizzati.

Criteri di valutazione

Per la valutazione del capitale economico di SIEM S.p.A., in virtù dell'essenza di un Piano industriale e della dinamica economica che caratterizza la società è stato utilizzato un metodo patrimoniale volto a determinare il valore corrente delle attività e delle passività alla data di valutazione. Tale valore è stato determinato in €uro 1.132.000.

Per la valutazione del capitale economico di TEA S.p.A. – e quindi del valore unitario delle azioni da assegnare – e del capitale economico di SIEM S.p.A. è stata effettuata considerando le caratteristiche delle entità oggetto di stima, della tipologia dell'operazione e degli obiettivi della stima.

Per la valutazione del valore economico di TEA S.p.A. – capogruppo del Gruppo TEA – è stato adottato l'approccio valutativo Sum of Parts (SoP), che giunge alla valutazione dell'azienda capogruppo come somma dei valori di stima delle singole società e/o Business Unit del Gruppo. L'opportunità di utilizzare questo approccio deriva dal fatto che:

- 1) il Gruppo TEA si qualifica per lo svolgimento di diversi business con specifiche caratteristiche, che peraltro nella larga maggioranza dei casi si sostanziano in attività regolate da normative e autorità regolatorie;
- 2) sia il Piano industriale 2025-29 sia la modalità utilizzata dal management per il monitoraggio del business sono articolati per Business Unit (BU);
- 3) vi è la necessità di stimare autonomamente Mantova Ambiente S.r.l.

Data la disponibilità di un affidabile Piani industriali 2025-29 che consentono di prevedere i flussi attesi, come metodo di valutazione principale per la stima del valore economico di TEA S.p.A. è stato utilizzato il Discounted Cash Flow Method (DCF) nella sua più comune versione unlevered. Il periodo di previsione puntuale dei flussi è stato posto pari all'orizzonte temporale del Piano industriali che termina con l'esercizio 2029. Il tasso di attualizzazione utilizzato nel DCF è un Wacc derivato da comparabili di mercato per tutte le Business Unit, salvo che per le Business Unit dei settori altamente regolati (i.e. idrico e distribuzione gas) per le quali nella relazione sono stati utilizzati i Wacc stabiliti da Arera, in coerenza con le assunzioni alla base del Piano industriale.

Il valore terminale (Terminal Value) è stato stimato con il metodo della rendita perpetua per le Business Unit il cui flusso al termine del periodo di previsione puntuale è stato considerato indicativo del flusso di medio-lungo termine, oppure come valore di smobilizzo per le altre Business Unit maggiorato di un premio stimato premio sulla base di transazioni comparabili. Per la stima del Terminal Value della Business Unit con la rendita perpetua quando opportuno è stato considerato un tasso di crescita di lungo periodo coerente con la dinamica inflazionistica attesa.

La determinazione del valore delle azioni SIEM S.p.A. e di TEA S.p.A.

Utilizzando i criteri sopra descritti, il prof. Mattei – esperto indipendente incaricato da TEA S.p.A. – ha proceduto alla determinazione del range di valore economico (Equity Value) di TEA S.p.A. e di SIEM S.p.A. da cui derivare il range di valore delle azioni e valutare con congruità del concambio negozialmente stabilito dalle parti.

Il valore delle azioni deriva dalla stima del valore economico dell'impresa (cosiddetto Enterprise Value) da cui è stata sottratta la Posizione Finanziaria Netta, aggiustata secondo le metodologie più consolidate. In linea con la prassi valutativa comunemente adottata, sono state operate alcune analisi di sensitività per riflettere l'effetto di scenari alternativi.

Sulla base delle procedure e dei criteri illustrati, il prof. Mattei ha stimato che il valore economico (Equity Value) di TEA S.p.A. è compreso fra 376,4 e 413,2 milioni di euro, da cui si desume un valore per azione ordinaria prima del frazionamento – considerate le 281.892 in circolazione – compreso fra 1.335,3 e 1.465,7 euro. Dopo il frazionamento tale range oscillerà da 133,5 e 146,6 euro. Il valore economico (Equity Value) di SIEM S.p.A. stimato dal prof. Mattei è compreso fra 1,01 e 1,26 milioni di euro, da cui deriva che il valore unitario delle azioni – considerate le 281.892 in circolazione – è compreso fra 1,01 e 1,26 euro.

Nella sua relazione quindi, il prof. Mattei conclude che il valore di concambio stabilito dalle Parti risulta congruo.

5. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ

A seguito del perfezionamento della Fusione, saranno attribuiti ai soci di SIEM 8.070 azioni ordinarie di TEA (post-frazionamento del capitale), di cui zero azioni di nuova emissione e 8.070 azioni proprie, in maniera tale che all'esito della Fusione il capitale sociale di TEA risulterà così ripartito:

N.	Soci/terzi	Numero di azioni post-frazionamento e post-fusione	Valore del capitale Sociale post-fusione	Va sul capitale Sociale post-fusione
1	Comune di Acquanegra sul Chiese	305	7.899,50	0,01%
2	Comune di Asola	301	7.795,90	0,01%
3	Comune di Bagnolo San Vito	21.485	556.461,50	0,76%
4	Comune di Borgocarbonara	111	2.874,90	0,00%
5	Comune di Borgo Mantovano	402	10.411,80	0,01%
6	Comune di Borgo Virgilio	133.410	3.455.319,00	4,71%
7	Comune di Bozzolo	14.053	363.972,70	0,50%
8	Comune di Casalmoro	68	1.761,20	0,00%
9	Comune di Casaloldo	72	1.864,80	0,00%
10	Comune di Castel d'Ario	24.356	630.820,40	0,86%
11	Comune di Castelbelforte	295	7.640,50	0,01%
12	Comune di Castelluccio	168	4.351,20	0,01%
13	Comune di Castiglione delle Stiviere	57.001	1.476.325,90	2,01%
14	Comune di Commessaggio	45	1.165,50	0,00%
15	Comune di Curtatone	88.268	2.286.141,20	3,11%
16	Comune di Dosolo	128	3.315,20	0,00%
17	Comune di Gazoldo degli Ippoliti	93	2.408,70	0,00%
18	Comune di Gazzuolo	95	2.460,50	0,00%
19	Comune di Goito	310	8.029,00	0,01%
20	Comune di Gonzaga	22.954	594.508,60	0,81%
21	Comune di Guidizzolo	178	4.610,20	0,01%
22	Comune di Magnacavallo	79	2.046,10	0,00%
23	Comune di Mantova	2.024.362	52.430.975,80	71,43%
24	Comune di Marcaria	20.867	540.455,30	0,74%
25	Comune di Mariana Mantovana	1.223	31.675,70	0,04%
26	Comune di Marmirolo	27.363	708.701,70	0,97%
27	Comune di Moglia	177	4.584,30	0,01%
28	Comune di Monzambano	380	9.842,00	0,01%
29	Comune di Motteggiana	1.069	27.687,10	0,04%
30	Comune di Ostiglia	34.168	884.951,20	1,21%
31	Comune di Pegognaga	15.891	411.576,90	0,56%

32	Comune di Piubega	56	1.450,40	0,00%
33	Comune di Poggio Rusco	205	5.309,50	0,01%
34	Comune di Pomponesco	81	2.097,90	0,00%
35	Comune di Ponti sul Mincio	169	4.377,10	0,01%
36	Comune di Porto Mantovano	4.269	110.567,10	0,15%
37	Comune di Quingentole	78	2.020,20	0,00%
38	Comune di Quistello	188	4.869,20	0,01%
39	Comune di Redondesco	51	1.320,90	0,00%
40	Comune di Rivarolo Mantovano	101	2.615,90	0,00%
41	Comune di Rodigo	205	5.309,50	0,01%
42	Comune di Roncoferraro	246	6.371,40	0,01%
43	Comune di Roverbella	1.832	47.448,80	0,06%
44	Comune di Sabbioneta	246	6.371,40	0,01%
45	Comune di San Benedetto Po	235	6.086,50	0,01%
46	Comune di San Giacomo delle Segnate	59	1.528,10	0,00%
47	Comune di San Giorgio Bigarello	35.289	913.985,10	1,25%
48	Comune di San Giovanni del Dosso	46	1.191,40	0,00%
49	Comune di San Martino dall'Argine	62	1.605,80	0,00%
50	Comune di Schivenoglia	147	3.807,30	0,01%
51	Comune di Sermide e Felonica	389	10.075,10	0,01%
52	Comune di Serravalle a Po	258	6.682,20	0,01%
53	Comune di Sustinento	281	7.277,90	0,01%
54	Comune di Suzzara	291.002	7.536.951,80	10,27%
55	Comune di Vladana	649	16.809,10	0,02%
56	Comune di Villimpenta	77	1.994,30	0,00%
57	Comune di Volta Mantovana	411	10.644,90	0,01%
58 (nuovo socio)	Amministrazione Prov.le	121	3.133,90	0,00%
59 (nuovo socio)	COMUNE DI CANNETO SULL'OGLIO	100	2.590,00	0,00%
60 (nuovo socio)	COMUNE DI CASALROMANO	28	725,20	0,00%
61 (nuovo socio)	COMUNE DI CASTEL GOFFREDO	187	4.843,30	0,01%
62 (nuovo socio)	COMUNE DI CAVRIANA	78	2.020,20	0,00%
63 (nuovo socio)	COMUNE DI CERESARA	53	1.372,70	0,00%
64 (nuovo socio)	COMUNE DI SOLFERINO	46	1.191,40	0,00%
65 (nuovo)	COMUNE DI MEDOLE	68	1.761,20	0,00%

socio)				
	TOTALI AZIONI IN CIRCOLAZIONE	2.826.990	73.219.041	99,7%
66	Tea s.p.a.	7.090	183.631,00	0,25%
	TOTALI AZIONI EMESSSE		73.402.672	100,0%

In sede di approvazione della Fusione, per quanto occorra, gli attuali soci della Società dovranno espressamente rinunciare all'esercizio del diritto di opzione a ciascuno di essi spettante ai sensi dell'art. 2441 c.c. e dell'art. 9 dello statuto della Società.

L'Allegato 2 del Progetto di Fusione per Incorporazione riporta le assegnazioni di azioni e conguaglio in denaro per ciascun socio di SIEM.

6. EFFETTI CONTABILI E FISCALI DELL'OPERAZIONE

Ai fini contabili, le operazioni di SIEM saranno imputate al bilancio della Società a partire dal primo giorno del mese successivo a quello nel quale verrà effettuata l'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

7. EFFETTI DELL'OPERAZIONE SUI TITOLI EMESSI DIVERSI DALLE AZIONI

Non sussistono titoli diversi dalle azioni sopra indicate.

8. EVENTUALI VANTAGGI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Non esiste alcun vantaggio particolare a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla Fusione e non verrà instaurato alcun vantaggio particolare in virtù del perfezionamento della Fusione in alcuna di tali società.

9. ASPETTI CIVILISTICI DELL'OPERAZIONE

Sotto il profilo civilistico, l'operazione di fusione si realizzerà in conformità agli articoli 2501 e seguenti del codice civile e secondo le modalità e le condizioni contenute nel Progetto di Fusione.

Gli effetti civilistici della fusione decorreranno dal primo giorno del mese successivo a quello nel quale verrà effettuata l'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

Conseguentemente, da tale data, la Società assumerà le attività, i diritti e gli obblighi della società incorporata.

La società incorporante *post* fusione sarà retta dallo statuto nel testo allegato al Progetto di Fusione, come meglio precisato nel Progetto di Fusione stesso.

* * *

Tenuto conto di quanto sopra esposto, l'Organo Amministrativo della Società invita l'Assemblea Straordinaria dei Soci ad assumere su quanto sopra proposto le necessarie determinazioni.

Mantova, 30 giugno 2025

S.I.E.M S.p.A.

L'Amministratore Unico

Maurizio Bortolini

