FRONTESPIZIO DELIBERAZIONE

AOO: ASL_BO

REGISTRO: Deliberazione

NUMERO: 0000317

DATA: 10/10/2018 16:48

OGGETTO: Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di CUP 2000 SCPA in Lepida SPA con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500 septies della incorporante in Società Consortile per Azioni.

SOTTOSCRITTO DIGITALMENTE DA:

Il presente atto è stato firmato digitalmente da Petrini Anna Maria in qualità di Direttore Generale, delegato ai sensi dell'art.3, comma 6, del D.Lgs. 30.12.1992 n.502, come modificato dal D.Lgs. 7.12.1993 n.517
In assenza di Gibertoni Chiara - Direttore Generale
Con il parere favorevole di Novaco Francesca Caterina - Direttore Sanitario
Con il parere favorevole di Petrini Anna Maria - Direttore Amministrativo

Su proposta di Alberto Maurizzi - DAAT - Dipartimento Attivita' Amministrative Territoriali che esprime parere favorevole in ordine ai contenuti sostanziali, formali e di legittimità del presente atto

CLASSIFICAZIONI:

- [01-08-05]
- [01-07-01]
- [01-06-02]
- [01-01-02]
- [01-01-03]

DESTINATARI:

- Collegio sindacale
- UO Affari Generali e Legali (SC)
- UO Servizio Acquisti Metropolitano (SC)
- UO Sistema Informativo Metropolitano (SC)
- Servizio Unico Metropolitano Contabilita' e Finanza (SUMCF)

DOCUMENTI:

L'originale del presente documento, redatto in formato elettronico e firmato digitalmente e' conservato a cura dell'ente produttore secondo normativa vigente.
Ai sensi dell'art. 3bis c4-bis Dlgs 82/2005 e s.m.i., in assenza del domicilio digitale le amministrazioni possono predisporre le comunicazioni ai cittadini come documenti informatici sottoscritti con firma digitale o firma elettronica avanzata ed inviare ai cittadini stessi copia analogica di tali documenti sottoscritti con firma autografa sostituita a mezzo stampa predisposta secondo le disposizioni di cui all'articolo 3 del Dlgs 39/1993.

File	Firmato digitalmente da	Hash
DELI0000317_2018_delibera_firmata.pdf	Maurizzi Alberto; Novaco Francesca Caterina; Petrini Anna Maria	F62DEC839C56550ABA193233C757AA0A 13318D4799C5FC95B63E7458FE8FFFA3
DELI0000317_2018_Allegato1.pdf:		F5CAD05F973E95753E0400055639074008 EB51512930A40B33CE0C75F2336B0D
DELI0000317_2018_Allegato2.pdf:		FF434F0564CFECDB1F6A0B75CC572E5B 34D8EA82066039A8D2922D160F2D036E
DELI0000317_2018_Allegato3.pdf:		0862B6A211D1A148141C964F5FBF4F431 7BB9C4508D331602A077BFEF69D5386

L'originale del presente documento, redatto in formato elettronico e firmato digitalmente e' conservato a cura dell'ente produttore secondo normativa vigente.
Ai sensi dell'art. 3bis c4-bis Dlgs 82/2005 e s.m.i., in assenza del domicilio digitale le amministrazioni possono predisporre le comunicazioni ai cittadini come documenti informatici sottoscritti con firma digitale o firma elettronica avanzata ed inviare ai cittadini stessi copia analogica di tali documenti sottoscritti con firma autografa sostituita a mezzo stampa predisposta secondo le disposizioni di cui all'articolo 3 del Dlgs 39/1993.

DELIBERAZIONE

OGGETTO: Approvazione del progetto di fusione per incorporazione di CUP 2000 SCPA in Lepida SPA con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500 septies della incorporante in Società Consortile per Azioni.

IL DIRETTORE GENERALE

Su proposta del Direttore DAAT – Dipartimento Attività Amministrative Territoriali, Dott. Alberto Maurizzi, che esprime parere favorevole in ordine ai contenuti sostanziali, formali e di legittimità del presente atto deliberativo;

Premesso che:
- l'Azienda USL di Bologna è socia di Lepida S.p.A. avente sede legale a Bologna, Via della Liberazione n. 15, capitale sociale di Euro 65.526.000 interamente versato, suddiviso in numero 65.526.000,00 di azioni ordinarie del valor nominale di Euro 1.000,00 ciascuna, di cui detiene una partecipazione al capitale sociale pari a 1(una) azione ordinaria;
- la Società, configurata secondo il modello organizzativo *in house providing,* rappresenta lo strumento operativo, promosso da RER, per la pianificazione, la progettazione, lo sviluppo, l'integrazione, il dispiegamento, la configurazione, l'esercizio, la realizzazione delle infrastrutture di TLC e dei servizi telematici che sfruttano le infrastrutture di TLC, per Soci e per Enti collegati alla rete Lepida, garantendo altresì la disponibilità di reti, datacenter e servizi telematici sull'intero territorio regionale;
- L'Azienda USL di Bologna è altresì socia di CUP 2000 S.c.p.A. avente sede legale in Bologna, via del Borgo di S. Pietro n. 90/c, capitale sociale pari ad Euro 487.579,00 interamente versato, suddiviso in numero 487.579 di azioni del valor nominale di Euro 1,00 ciascuna di cui n. 417.579 di azioni ordinarie, n. 70.000 di azioni speciali, emesse ai sensi dell'art. 6-bis dello statuto sociale, prive di diritti patrimoniali e rimborsabili al valore nominale, di cui detiene una partecipazione al capitale sociale pari a 102.088 azioni ordinarie;
- CUP 2000 S.c.p.A., anch'essa società *in house*, è lo strumento specializzato degli Enti soci nella progettazione, la realizzazione e la gestione di servizi e prodotti ICT in ambito sanitario, socio- sanitario e sociale;

Viste:

- le Delibere di GR 924/2015, 1175/2015, 514/2016, 1015/2016, 2326/2016, 1419/2017 e 1671/2017 con le quali la Regione Emilia Romagna ha definito ed articolato le varie fasi del processo di riordino delle proprie partecipazioni societarie, ai sensi dell'art. 1, comma 611 della legge n. 190/2014 (c.d. Legge Stabilità 2015) e degli artt. 20 e 24 del D.Lgs. 175/2016 e ss.mm.ii.;
- la Legge Regionale dell'Emilia-Romagna 16 marzo 2018, n. 1, recante "Razionalizzazione delle società *in house* della Regione Emilia-Romagna" (in BURERT n. 60 del 16 marzo 2018) che ha da ultimo configurato l'operazione di *aggregazione* tra Lepida S.p.A. e CUP 2000 S.c.p.A. nei termini di

una fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A., ai sensi degli artt. 2501 e ss. codice civile, prevedendo altresì la trasformazione dell'Incorporante in società consortile per azioni;

Dato atto che:

- gli *organi* amministrativi delle due Società, in attuazione della predetta legge regionale, hanno predisposto il progetto di fusione avvalendosi di un comune Advisor Paragon Business Advisor s.r.l, che ha altresì supportato, con apposita relazione di stima, le determinazioni degli organi amministrativi relative al rapporto di cambio tra le azioni di CUP 2000 S.c.p.A. e le azioni di Lepida S.p.A.;
- In data 5 aprile 2018 CUP 2000 S.c.p.A. e Lepida S.p.A. hanno presentato al Tribunale di Bologna ricorso congiunto per la designazione dell'esperto comune ex art. 2501 *sexies* codice civile; il Tribunale di Bologna, con provvedimento n. 19 R.G.V.G. 2228/2018 depositato il 13 aprile 2018, ha nominato quale esperto per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio il Dott. Stefano D'Orsi;
- in data 21 giugno il Comitato Permanente di Indirizzo ed in data 22 giugno 2018 la Conferenza di Coordinamento, organi preposti al controllo analogo rispettivamente di Lepida S.p.A. e di CUP 2000 S.c.p.A., hanno espresso parere favorevole sul progetto di fusione per incorporazione della CUP 2000 S.c.p.A. con Lepida S.p.A. con contestuale trasformazione della società incorporante in società consortile per azioni, e sull'allegata bozza di nuovo statuto della società incorporante;
- il Consiglio di Amministrazione di Lepida S.p.A. e l'organo amministrativo di CUP 2000 S.c.p.A. hanno approvato rispettivamente in data 25 e 26 giugno 2018 il progetto di fusione ex art. 2501 *ter* d el codice civile, la relazione illustrativa redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* codice civile e la proposta di nuovo statuto sociale di Lepida S.p.A.;
- i predetti atti sono stati depositati in data 26 giugno 2018 presso la sede di entrambe le società, pubblicati in pari data sui rispettivi siti istituzionali, unitamente alle *relazioni di stima del valore economico* predisposte da Paragon Advisory ed alle delibere di approvazione degli organi amministrativi, ed iscritti in camera di commercio in data 29 giugno 2018 per Lepida S.p.A. ed in data 2 luglio 2018 per CUP 2000 S.c.p.A.;
- in data 18 luglio 2018 è stata altresì depositata presso la sede sociale, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni ex art. 2501 *sexies* codice civile redatta dall'esperto nominato dal Tribunale di Bologna dott. Stefano D'Orsi;
- gli organi amministrativi di CUP 2000 S.c.p.A. e Lepida S.p.A. non hanno provveduto, ai sensi dell'art. 2501 *quater* codice civile, alla redazione della situazione patrimoniale delle rispettive società, stante l'avvenuto deposito del progetto di fusione presso la sede sociale e la relativa pubblicazione sul sito istituzionale delle società nei termini di cui al comma 2 del citato art. 2501 *quate*r, sicché la fusione sarà deliberata sulla base dei bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2017, entrambi assoggettati a revisione legale, come approvati dalle Assemblee dei soci di Lepida S.p.A. e di CUP 2000 S.c.p.A., rispettivamente in data 25 giugno 2018 e 27 aprile 2018;
- i bilanci degli ultimi tre esercizi di entrambe le società sono liberamente consultabili sul rispettivi siti istituzionali - sezione Società Trasparente.

Considerato, pertanto, che sono stati formalmente e tempestivamente messi a disposizione dei soci, anche in relazione all'art. 2501 *septies* codice civile, i seguenti atti:

- progetto di fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A. con contestuale trasformazione della società incorporante in società consortile per azioni, redatto ai sensi dell'articolo 2501 *ter* codice civile, con allegato lo Statuto della società incorporante con le modifiche derivanti dalla fusione e dalla trasformazione in società consortile (all. 1 alla presente delibera);
- la relazione illustrativa degli Amministratori di CUP 2000 S.c.p.A. e Lepida S.p.A. redatte ai sensi dell'articolo 2501 *quinquies* codice civile (all. 2 alla presente delibera);
- la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni ex art. 2501 *sexies* codice civile redatta dall'esperto nominato dal Tribunale di Bologna dott. Stefano d'Orsi (all. 3 alla presente delibera);

Rilevato che, dall'esame del predetti documenti:
- gli effetti civilistici della fusione decorreranno, ai sensi dell'art. 2504 *bis*, comma 2, codice civile, dal giorno in cui sarà eseguita l'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese;
- le operazioni delle società partecipanti alla fusione, ai sensi dell'art. 2504 *bis*, comma 3, codice civile, saranno imputate al bilancio della società incorporante a far tempo dal giorno 1° gennaio dell'anno in cui la fusione avrà efficacia (1° gennaio 2019);
- gli effetti fiscali della fusione di cui all'art. 172, comma 9, DPR n. 917 del 1986 decorreranno da quest'ultima data;
- a decorrere dalla data di efficacia della fusione si determinerà l'estinzione dell'incorporata e Lepida subentrerà in tutti rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a CUP 2000;
- con il perfezionamento dell'operazione, l'incorporante assumerà la natura giuridica di società consortile per azioni (trasformazione cd. eterogenea *ex* art. 2500 *septies* codice civile), potendo così operare in regime di esenzione IVA e producendo a favore dell'Azienda USL di Bologna quegli effetti già apprezzati a seguito dell'analoga trasformazione operata da CUP 2000 che si traducono, rispetto alla società post fusione, in un vantaggio complessivo per i soci di € 9.2 M all'anno.
- il nuovo statuto della società incorporante comprende le modifiche al capitale sociale e ulteriori modifiche relative principalmente all'oggetto sociale (ampliato anche per ricomprendere l'attività svolta dall'incorporanda CUP 2000), alla trasformazione in società consortile, ivi compreso il criterio di valorizzazione delle azioni in caso di recesso, ai criteri di designazione dei componenti dell'organo amministrativo e del collegio sindacale, all'espressa previsione della nomina del Direttore Generale da parte dell'Organo Amministrativo, la disciplina del controllo analogo, tutte illustrate nel dettaglio a pag. 16 e ss. del progetto di fusione;
- ai fini della determinazione dei valori economici delle società è stato applicato, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, in considerazione sia delle peculiari caratteristiche delle due Società - entrambe *in house* e come tali prive di una vocazione di mercato, stante il vincolo di strumentalità dell'azione societaria alle esigenze dei soci e la rilevanza puramente marginale delle attività potenzialmente esercitabili a favore di soggetti terzi (artt. 14 e 16 Testo Unico Società Partecipate) – sia dell'assenza di scopo di lucro insita nella natura consortile, ad oggi propria di CUP 2000 e successivamente, all'esito della fusione, anche di Lepida S.p.A;

- l'assegnazione delle azioni di Lepida ai soci dell'incorporata CUP 2000 avverrà, sulla base del rapporto di cambio - determinato dagli Amministratori assumendo i bilanci delle società al 31/12/2017 quali situazioni patrimoniali di riferimento ai sensi dell'art. 2501 *quater*, comma 2, codice civile - e ritenuto congruo così come i criteri seguiti per la sua determinazione dall'esperto nominato dal Tribunale di Bologna ai sensi dell'art. 2501 *sexies*;

Dato atto che a seguito dell'esito del processo di liquidazione delle azioni dei soci receduti, processo ancora *in itinere*, si potranno prefigurare per gli Enti soci i seguenti due distinti scenari:

- **scenario A**

n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 78,816966865 azioni ordinarie di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna)
n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);
all'atto della fusione la società incorporante procederà all'aumento di capitale fino ad un massimo di € 5.370.000 (elevando l'attuale capitale sociale fino ad un massimo € 70.896) mediante emissione di complessive n. 5370 azioni da € 1000 ciascuna che verranno assegnate, sulla base del rapporto di cambio sopra illustrato, ai soci ordinari ed ai soci speciali di CUP 2000 rispettivamente nel n. di 5301 e nel n. 69, a fronte dell'annullamento delle rispettive azioni nella società incorporanda, con le modalità meglio dettagliate nei prospetti contenuti nel progetto di fusione e con il conguaglio in denaro ivi indicato;

- **Scenario B**

n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);
n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna).
- all'atto della fusione la società incorporante procederà all'aumento di capitale fino ad un massimo di € 4.355.000 (elevando l'attuale capitale sociale fino ad un massimo di € 69.881) mediante emissione di complessive n. 4355 azioni da € 1000 ciascuna che verranno assegnate, sulla base del rapporto di cambio sopra illustrato, ai soci ordinari ed ai soci speciali di CUP 2000 rispettivamente nel n. di 4286 e nel n. 69, a fronte dell'annullamento delle rispettive azioni nella società incorporanda, con le modalità meglio dettagliate nei prospetti contenuti progetto di fusione e con il conguaglio in denaro ivi indicato;

Rilevato che:

- per effetto del predetto aumento di capitale riservato ai soci della società incorporata la percentuale azionaria dell'Azienda USL di Bologna all'interno della società incorporante passerà dalla percentuale attuale del 0,00153% a quella post fusione pari al1,8294% nel caso si verifichi lo scenario A e pari a 1,8560% nel caso si avveri lo scenario B con un numero di azioni complessivamente posseduto di 1.297 per un valore di € 1.297.000;

- l'operazione, che si inserisce in un contesto normativo connotato da una forte spinta alla razionalizzazione delle partecipazioni societarie degli Enti Pubblici, comporta una migliore definizione dell'assetto operativo delle attività svolte dalle due Società ed un sostanziale efficientamento dei costi generali ed amministrativi in linea con le previsioni regionali;
- Inoltre, determinando alla data del suo perfezionamento l'estinzione dell'incorporanda CUP 2000 S.c.p.A. e la creazione di un unico organismo societario di natura consortile consente in particolare il raggiungimento dei seguenti principali obiettivi:

1. *la realizzazione in modo congiunto e integrato di funzioni oggi separate che permettono di risparmiare in risorse sia economiche sia di personale ovvero di riorganizzare tali risorse per aumentare la produttività ovvero la qualità dei processi presidiati (esempi: sulla segreteria, sulla comunicazione, sulla amministrazione, sugli organi societari, sulle certificazioni, sulla trasparenza, sulla anticorruzione, sulle funzioni di vigilanza, etc*);
2. di *avere a disposizione molte più risorse di personale qualificato per far fronte alle necessità differenti e crescenti nella gestione di progetti e servizi complessi, anche permettendone di attivare nuove richieste dai Soci spesso in rispondenza sia a nuovi bisogni territoriali e di utenti che ai nuovi quadri normativi (esempi: GDPR per i soci, help desk per i servizi in crescita, digitalizzazione dei processi dei soci, lavoro agile, smart city e communities etc);*
3. di *eliminare ogni forma di sovrapposizione e/o duplicazione di funzioni o competenze (esempi: razionalizzazione dei servizi di datacenter, offerta di cms plurima, etc*);
4. di *standardizzare processi e procedure per aumentare la qualità dell'offerta e diminuirne i costi anche grazie a maggiori economie di scala e mediante il bilanciamento flessibile tra risorse interne ed esterne (esempi: sistema sulla farmaceutica, sistema di pagamento, gestione dei MMG e PLS, sviluppo dei nuovi software, interoperabilità tra le piattaforme, manutenzione delle piattaforme esistenti, assistenza all'utenza, etc)*;
5. di *semplificare le assegnazioni da parte dei Soci alla società mediante analisi preventive di congruità per settore, mediante un'interfaccia unica per tutti i servizi (esempi: contratti di servizio, assegnazione sui datacenter, definizione del rapporto tra servizi esterni e autoproduzione, kit di acquisto, ecc)*;
6. di *semplificare la governance degli indirizzi strategici da parte dell'insieme dei Soci in modo che un obiettivo strategico trovi in un unico punto la risposta alla sostenibilità economica e temporale anche governando azioni tra comparti diversi, (esempi: costruzione di un solo tavolo di controllo analogo, analisi congiunta degli investimenti sui comparti, etc);*

il tutto a favore di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci, nonché di una risposta alle sfide imposte dall'ICT in ambito pubblico e alle conseguenti necessità di riorganizzare le risorse umane aziendali in tal senso;

Rilevato altresì che:

- essendo occupati presso le società partecipanti alla fusione più di 15 (quindici) lavoratori, sono stati adempiuti tutti gli obblighi di informativa alle rappresentanze sindacali di categoria con le modalità e nel rispetto dei termini di cui alla normativa vigente;

- Ai sensi dell'art. 2437, *ter* comma 2 codice civile e dell'art. 8 del vigente statuto sociale, Lepida S.p.A. ha comunicato il valore di liquidazione delle azioni per l'ipotesi di esercizio del diritto di recesso ai sensi del citato art. 2437, comma 1 lett. b) c);
- Rispetto a CUP 2000, l'Azienda USL di Bologna, in quanto titolare di azioni ordinarie, ha formalmente comunicato al Direttore Generale di CUP 2000, la propria rinuncia all'esercizio di recesso (nota prot. 91394 del 19/07/2018 "Risposta a prot. DG 264/2018 – Fusione CUP 2000/Lepida: conferma rinuncia al diritto di recesso), dispensando conseguentemente l'organo amministrativo dalla redazione della relazione sul valore di liquidazione delle azioni;
- Lepida S.p.A, in esito alla fusione, quale società strumentale in *house* di natura consortile sarà comunque riconducibile ad una delle tipologie societarie e di partecipazione ammesse dal Testo Unico Società Partecipate con la precisazione che non sussistono le condizioni di cui all'art. 20, comma 2, del medesimo, anzi l'operazione è l'esplicazione del Piano di Razionalizzazione regionale e risponde effettivamente agli obiettivi di razionalizzazione ed aggregazione previsti per le strutture societarie delle Pubbliche Amministrazioni;

Delibera

Per tutto quanto espresso e motivato in premessa:

1. Di dare atto che alla data dell'adozione della presente deliberazione non risulta ancora perfezionato il percorso della liquidazione delle azioni dei soci receduti e dei contesti conseguenti così come meglio descritti negli scenari A e B indicati in premessa, di cui al progetto di fusione e alla relativa relazione illustrativa;
2. Di dare atto, comunque, che il valore delle azioni risulta già definito in termini certi in relazione al verificarsi dei due possibili scenari prospettati;
3. di approvare il Progetto di Fusione per Incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. (società incorporanda) in Lepida S.p.A. (società incorporante) con la contestuale trasformazione eterogenea dell'incorporante in società consortile per azioni, redatto ai sensi dell'articolo 2501 ter codice civile ed il relativo allegato costituente parte integrante dello stesso, rappresentato dal testo integrale dello Statuto aggiornato della società incorporante con le modifiche derivanti dalla fusione e dalla trasformazione, compresa la modifica della denominazione sociale in Lepida S.c.p.A., documenti allegati sub 1) alla presente delibera per formarne parte integrante e sostanziale, riservandosi rispetto allo statuto di approvare le eventuali ulteriori modifiche che dovessero essere proposte e discusse nella sede assembleare;
4. di approvare i criteri seguiti per la determinazione del valore economico delle società partecipanti alla fusione e per la determinazione del rapporto di cambio così come specificati nelle relazioni illustrative redatte dagli organi amministrativi delle società ai sensi dell'articolo 2501 *quinquies* codic e civile, documenti allegati sub 2) alla presente delibera per formarne parte integrante e sostanziale;

5. di prendere atto della relazione sulla congruità del rapporto di cambio ex art. 2501 *sexies* codice civile redatta dall'esperto nominato dal Tribunale di Bologna dott. Stefano d'Orsi, allegata sub 3) alla presente delibera per formarne parte integrante e sostanziale;
6. di prendere atto che, nel rispetto delle tempistiche definite a norma di legge e di statuto verranno convocate le Assemblee straordinarie dei soci di CUP 2000 S.c.p.A. e di Lepida S.p.A. con intervento del Notaio incaricato, per l'assunzione delle delibere di fusione e trasformazione sulla base del suddetto progetto;
7. di prendere atto che, per effetto del predetto aumento di capitale della società incorporante riservato ai soci della società incorporata la percentuale azionaria dell'Azienda USL di Bologna all'interno della società incorporante passerà dalla percentuale attuale del 0,00153% a quella post fusione pari al 1,8294% nel caso si avveri lo scenario A ed a 1,8560% nel caso si avveri lo scenario B con un numero di azioni complessivamente posseduto di 1.297 per il valore di € 1.297.000;
8. di rinviare ad un successivo atto deliberativo il recepimento degli effetti delle decisioni assunte in sede di Assemblea Straordinaria ed anche a seguito di quanto sarà definito in merito alle due diverse opzioni (A o B) contenute nel progetto di fusione.

Responsabile del procedimento ai sensi della L. 241/90:
Alberto Maurizzi

CUP 2000 S.C.P.A.

Sede in Bologna (BO), Via del Borgo di San Pietro n. 90/C

Capitale Sociale Euro 487.579 i.v. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna e Codice Fiscale 04313250377

* * *

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA "CUP 2000 S.C.P.A." NELLA "LEPIDA S.P.A." CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE ETEROGENEA EX ART. 2500-SEPTIES C.C. DELLA SOCIETA' INCORPORANTE IN SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI

Redatto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile

* * * *

Gli organi amministrativi delle Società:

LEPIDA S.P.A. - incorporante – Sig. Alfredo Peri, nato a Collecchio (PR) il giorno 27/12/1957, C.F. PRELRD57T27C852F e domiciliato per la carica presso la sede sociale, nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società;

CUP 2000 S.C.P.A. - incorporanda – Sig. Alessandro Saccani, nato a Bologna (BO) il giorno 01/03/1966, C.F. SCCLSN66C01A944L, nella sua qualità di Amministratore Unico della società, domiciliato per la carica presso la sede sociale;

hanno deciso e redatto il presente

PROGETTO DI FUSIONE

relativo alla fusione per incorporazione di CUP 2000 S.C.P.A. in LEPIDA S.P.A. ai sensi dell'art. 2501-ter, c.c..

1. Scopo della fusione

Lo scopo dell'operazione di fusione è quello di giungere ad una miglior definizione dell'assetto operativo delle attività aziendali svolte dalle due Società.

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 susseguitesi negli ultimi anni miranti alla razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sfociate nel D. Lgs. 175/2016. In virtù di tale framework normativo nazionale, la Regione Emilia Romagna con susseguenti deliberazioni di Giunta Regionali (DGR n. 924/2015, DGR n. 514/2016, DGR n. 2326/2016, DGR n. 1194/2017, DGR n. 1419/2017) ha definito il processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni prevedendo anche il processo di fusione di cui al presente progetto.

La Regione Emilia-Romagna ha infine approvato la Legge Regionale 16 marzo 2018 n. 1 in cui, tra l'altro, all'art. 11 " Disposizione di coordinamento per la fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a." prevede:

1 Al fine di costituire un polo aggregatore dello sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) regionale, l'autorizzazione alla partecipazione alla società Lepida s.p.a. di cui all'articolo 10 della legge regionale 24 maggio 2004, n. 11 (Sviluppo regionale della società dell'informazione) è subordinata alla condizione prevista dall'articolo 12 e alla fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a. . A tal fine è altresì autorizzata la partecipazione anche in caso di contestuale trasformazione di Lepida s.p.a. in società consortile per azioni.

2. Fino alla conclusione del processo di fusione di cui al comma 1, si applica l'articolo 10,

comma 3, della legge regionale n. 11 del 2004, nel testo previgente.

La fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A., descritta nel presente Progetto di Fusione in dettaglio, permetterà agli Enti pubblici soci di disporre di un operatore consortile (alla luce della contestuale trasformazione di Lepida in società consortile per azioni) che:

- Integra in sé le diverse sfaccettature dell'ICT per la pubblica amministrazione, gestendo sia la rete infrastrutturale che lo sviluppo e l'assistenza software per i diversi Enti soci (pubbliche amministrazioni locali, Regione, Aziende sanitarie ed ospedaliere);
- Permette una gestione integrata e razionale dei servizi ICT per i diversi settori pubblici diminuendo il rischio di diseconomie derivanti da due soggetti che parallelamente sviluppano soluzioni similari e rispondenti alle medesime esigenze;
- Permette una gestione integrata dei punti di accesso ai servizi sanitari tradizionali (front office e telefonici) al fine di gestire adeguatamente la transizione al digitale, il calo di utenza di tali servizi e la crescita di assistenza e customer care per gli strumenti di accesso digitali;
- Comporterà l'efficientamento dei costi generali ed amministrativi in linea con le previsioni regionali.

Più in particolare, sotto il profilo strategico la fusione consente di effettuare alcune azioni che non sarebbero altresì possibili dalle singole società ovvero: la realizzazione in modo congiunto e integrato di funzioni oggi separate che permettono di risparmiare in risorse sia economiche sia di personale ovvero di riorganizzare tali risorse per aumentare la produttività ovvero la qualità dei processi presidiati (esempi: sulla segreteria, sulla comunicazione, sulla amministrazione, sugli organi societari, sulle certificazioni, sulla

trasparenza, sulla anticorruzione, sulle funzioni di vigilanza, etc); avere a disposizione molte più risorse di personale qualificato per far fronte alle necessità differenti e crescenti nella gestione di progetti e servizi complessi, anche permettendone di attivare nuove richieste dai Soci spesso in rispondenza sia a nuovi bisogni territoriali e di utenti che ai nuovi quadri normativi (esempi: GDPR per i soci, help desk per i servizi in crescita, digitalizzazione dei processi dei soci, lavoro agile, smart city e communities etc); eliminare ogni forma di sovrapposizione e/o duplicazione di funzioni o competenze (esempi: razionalizzazione dei servizi di datacenter, offerta di cms plurima, etc); standardizzare processi e procedure per aumentare la qualità dell'offerta e diminuirne i costi anche grazie a maggiori economie di scala e mediante il bilanciamento flessibile tra risorse interne ed esterne (esempi: sistema sulla farmaceutica, sistema di pagamento, gestione dei MMG e PLS, sviluppo dei nuovi software, interoperabilità tra le piattaforme,, manutenzione delle piattaforme esistenti, assistenza all'utenza, etc); semplificare le assegnazioni da parte dei Soci alla società mediante analisi preventive di congruità per settore, mediante un'interfaccia unica per tutti i servizi (esempi: contratti di servizio, assegnazione sui datacenter, definizione del rapporto tra servizi esterni e autoproduzione, kit di acquisto, ecc); semplificare la governance degli indirizzi strategici da parte dell'insieme dei Soci in modo che un obiettivo strategico trovi in un unico punto la risposta alla sostenibilità economica e temporale anche governando azioni tra comparti diversi, (esempi: costruzione di un solo tavolo di controllo analogo, analisi congiunta degli investimenti sui comparti, etc).

Tali punti di forza comporteranno per la società l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci, nonché una risposta alle sfide imposte dall'ICT in ambito pubblico e alle conseguenti necessità di riorganizzare le risorse umane aziendali in tal senso.

1.1 Sul Conguaglio Consortile

La società consortile risultante dalla fusione ha una contabilità relativa al singolo servizio erogato, sia se il servizio è erogato al singolo socio sia se il servizio è erogato ad un insieme di soci, avendo in questo ultimo caso i dettagli puntuali della incidenza sul singolo socio. Nella analisi, tipicamente annuale, dei risultati tra costi e ricavi per ogni singolo servizio, sarà così possibile verificare, per ogni servizio e per ogni socio, il risultato generato e procedere al conguaglio, positivo o negativo, puntuale per ogni servizio e quindi per ogni socio. Una simile gestione, già sperimentata nella attività consortile di Cup2000 da metà 2016 ad oggi, risulta amministrativamente possibile e sostenibile, grazie ad una opportuna integrazione con le funzioni di controllo di gestione. Obiettivo del management è contenere i conguagli, positivi o negativi che siano, a cifre esigue rispetto al bilancio complessivo, grazie ad una attenta capacità di previsione, di pianificazione e di gestione. Questo meccanismo evita che vi siano cross finanziamenti tra soci o tra servizi, soprattutto tra comparti differenti, e ad esempio mette al riparo i soci che fruiscono di servizi erogati storicamente da LepidaSpA di dover coprire eventuali problematiche sulla parte di servizi erogati storicamente da Cup2000 e viceversa.

1.2 Sui vantaggi della trasformazione

La trasformazione in società consortile per azioni consente tra l'altro di poter operare in esenzione IVA con conseguente vantaggio netto per i Soci clienti, derivante dagli impatti positivi sugli elementi di autoproduzione e gli impatti negativi relativi allo svantaggio che l'IVA sugli acquisti della società (ad esempio per lavori, servizi, forniture e locazioni) diventa indetraibile e quindi rappresenta un costo (costo quest'ultimo che il socio avrebbe comunque sostenuto in quanto soggetto inciso ai fini IVA). Il bilancio tra questi vantaggi e svantaggi è fortemente positivo sui vantaggi. Nel caso di Cup2000 il vantaggio è misurato in 6M€ anno. Nel caso di Lepida il vantaggio è stimato in 3.2M€ anno. La società dopo la fusione vede un vantaggio complessivo di 9.2M€ anno a favore dei soci.

1.3 Elementi preventivi di piano industriale triennale

La società esito della fusione avrà circa 60M€ di budget annuo e circa 600 persone. Indicativamente la parte ICT ricopre un budget di 50M€ annuo mentre la parte di accesso si attesta nell'intorno dei 10M€ annuo, risultando quindi la parte ICT prevalente. Il piano industriale prevede la fusione delle attività previste nei piani industriali triennali oltre all'aggiunta di funzioni che i soci riterranno opportuno inserire. Tra questi sono in corso di analisi e di definizione, per la scadenza di presentazione del piano triennale di fine anno della società fusa, attività quali: l'integrazione dei dati e dei servizi per la gestione dei processi e dei percorsi nei diversi setting clinico/assistenziali, e utilizzo del Fascicolo Sanitario per aumentare il tempo dedicato alla cura e per la continuità delle cure; realizzazione ed integrazione del polo regionale dei Big Data per consentire la raccolta di dati anonimizzati pubblici e di privati convenzionati, l'elaborazione dei dati verso una o più finalità strategiche, la presentazione dei dati con meccanismi che ne facilitino la fruibilità e l'uso; assistenza mobile, remota e distribuita per le categorie fragili, basata sull'utilizzo di connettività in banda ultra larga con finalità sia sanitarie sia socio sanitarie; operatore di telecomunicazioni virtuale distribuito in zone a fallimento di mercato che permetta di utilizzare tutte le infrastrutture create dal sistema pubblico per dare forma ad una nuova imprenditoria territoriale senza costi di investimento e senza divari territoriali di alcun genere mirando alla totale inclusione digitale; sistemi per la gestione tecnologica delle emergenze in ottica di un sistema unificato per la popolazione, a partire dai presidi e dalle infrastrutture esistenti. I benefici dalla messa in comune delle risorse di personale sono tangibili per le funzioni amministrative ed in generale di staff o ausiliarie. Le risorse di staff o ausiliarie erano già state ottimizzate nelle società non fuse, ma potranno avere un vantaggio di due unità di ulteriore personale. Le risorse amministrative hanno un vantaggio dalla fusione di quattro unità di personale che però viene impiegato per far fronte al maggior overhead amministrativo legato al controllo di gestione per l'implementazione consortile ed alla realizzazione di funzioni trasversali per altre società o di internalizzazione di procedure, quali, ad esempio la realizzazione delle paghe.

2.Profili giuridici dell'operazione

Sotto il profilo giuridico l'operazione si configura come "fusione mediante incorporazione".

Il perfezionamento dell'operazione avverrà nel pieno rispetto delle vigenti norme in materia di fusione e pertanto:

- il progetto di fusione verrà pubblicato, ai sensi del comma 3 dell'articolo 2501-ter del codice civile, nel registro delle imprese di Bologna;
- nei trenta giorni che precedono la decisione in ordine alla fusione di cui all'art. 2502 del codice civile resteranno depositati presso la sede della società, ai sensi dell'art. 2501-septies del codice civile, unitamente al progetto di fusione di cui al punto precedente, la relazione degli amministratori di cui all'art. 2501-quinquies del codice civile, la relazione degli esperti di cui all'art. 2501-sexies del codice civile, i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione con le relazioni dei soggetti cui compete l'amministrazione e la revisione legale ed infine, avvalendosi della facoltà di cui al secondo comma dell'art. 2501-quater del codice civile, i bilanci delle società partecipanti alla fusione relativi all'esercizio chiuso al 31/12/2017;
- decorsi i trenta giorni di cui al punto precedente il progetto di fusione verrà sottoposto all'approvazione dell'assemblea dei soci;
- a seguito della delibera assembleare e delle relative formalità di pubblicazione, si procederà alla stipula dell'atto di fusione, trascorso il termine di cui all'articolo 2503 del codice civile e nel rispetto di quanto previsto dall'art.2500 novies C.C.;
- l'assegnazione delle azioni di LEPIDA S.P.A. ai soci della incorporata CUP 2000 S.C.P.A. avrà luogo sulla base del rapporto di cambio di seguito illustrato, fermo restando il rispetto di quanto previsto dall'art. 2504-ter del codice civile.

- Inoltre, si sottolinea che, avvalendosi delle facoltà concessa dall'art. 2504-bis del codice civile e dal co. 9 dell'art. 172 del DPR 917/1986 (Testo Unico in materia di Imposte sul Reddito), è prevista la retrodatazione degli effetti contabili e fiscali della fusione, al primo gennaio dell'anno dell'ultima iscrizione dell'atto di fusione presso l'Ufficio del registro delle Imprese.

Poiché all'esito del perfezionamento dell'operazione di fusione l'incorporante assumerà la natura giuridica di Società Consortile per Azioni, operando pertanto una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies del codice civile, accanto agli adempimenti tipici della fusione verranno posti in essere da parte dell'incorporante anche quelli tipici delle operazioni di trasformazione di cui all'art. 2500-sexies del codice civile.

2) Tipo denominazione sociale e sede delle società interessate all'operazione.

- **INCORPORANTE**

LEPIDA S.P.A.

Sede Sociale in Bologna (BO), Via della Liberazione n. 15;

Capitale Sociale Euro 65.526.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 65.526 azioni del valor nominale di euro 1.000,00 ciascuna.

Attualmente la compagine sociale di LEPIDA si compone di 436 Enti tra cui la stessa LEPIDA in quanto detentrice di n. 24 azioni proprie acquisite al valore nominale di Euro 1.000,00 per un controvalore di Euro 24.000,00.

Il socio di maggioranza è la Regione Emilia Romagna con una partecipazione pari al 99,301% del capitale sociale di LEPIDA equivalente a n. 65.068 azioni ordinare del valore complessivo di euro 65.068.000,00.

Gli altri soci sono rappresentati da:

- tutti i 333 Comuni del territorio della regione Emilia Romagna;

- tutte le 8 Provincie;
- la Città Metropolitana di Bologna;
- tutte le 4 Università dell'Emilia Romagna;
- tutte le 13 Aziende sanitarie e Ospedaliere;
- 42 Unioni di Comuni;
- 9 Consorzi di Bonifica;
- 10 ASP (Azienda Servizi alla Persona);
- 4 ACER (Azienda Casa Emilia-Romagna);
- 2 Consorzi Fitosanitari;
- 3 Enti Parchi e Biodiversità;
- l'ANCI Emilia-Romagna (Associazione Nazionale Comuni d'Italia);
- l'ATESIR (Agenzia territoriale dell'Emilia-Romagna per i servizi idrici e rifiuti);
- l'Autorità Portuale di Ravenna;
- l'Azienda Servizi Bassa Reggiana;
- il Nuovo Circondario Imolese;

ciascuno con una partecipazione pari a n. 1 azioni ordinarie per un controvalore pari ad euro 1.000,00.

Società iscritta nel **Registro delle Imprese di Bologna** recante il numero d'iscrizione, di codice fiscale:02770891204, numero REA: BO-466017

Oggetto sociale:

"la Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività, rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella Società, concernenti la fornitura della rete secondo quanto indicato nell'art. 10,comma 1, 2 e 3 della legge regionale n. 11/2004;

I. realizzazione e gestione della rete regionale a banda larga delle pubbliche

amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di : pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

II. fornitura di servizi di connettività sulla rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN);

III. realizzazione e manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN) integrate nella rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 2 della legge regionale n. 11/2004, per il collegamento delle sedi degli enti della regione, intendendosi per realizzazione e manutenzione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di: pianificazione delle MAN; la progettazione; l'appalto per l'affidamento dei lavori; la costruzione; la messa in esercizio; la manutenzione ordinaria e straordinaria ;

IV. fornitura delle sottoreti componenti le MAN per il collegamento delle proprie sedi;

V. fornitura dei servizi di centro operativo di supervisione e controllo della rete telematica regionale, come previsto dall'Art 9 comma 8, lettera b) della legge regionale n.

11/2004, e svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; eventuale interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione;

VI. fornitura in accordo con i Soci di tratte di rete e di servizi nelle aree a rischio digital divide;

VII. fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della regione Emilia-Romagna;

VIII. realizzazione e gestione della rete radiomobile a tecnologia TETRA ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione Emilia Romagna volta agli interventi di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell'Art. 9 comma 1, intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di pianificazione della rete, progettazione, appalto, costruzione e collaudo, messa in esercizio, manutenzione ordinaria e straordinaria, predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare l'erogazione dei servizi, monitoraggio delle prestazioni di rete;

IX. fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione volta agli interventi di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell' Art. 9 comma 1, intendendosi per fornitura di servizi, a titolo esemplificativo e non esaustivo: il centro di gestione della rete, la gestione degli utenti, il coordinamento e l'integrazione per lo sviluppo delle applicazioni funzionali agli utenti della rete; Help Desk di supporto alle categorie di utenti;

X. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

XI. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: piattaforma tecnologica di servizio per la cooperazione applicativa; piattaforma tecnologica per l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; servizi per la multicanalità, la multimedialità, la videocomunicazione, il digitale terrestre; per la formazione ai cittadini ed alle imprese; servizi per la riduzione del knowledge divide e servizi derivanti dalla ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; servizi per la gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale; intendendosi per fornitura di servizi la gestione della domanda per l'analisi dei processi, la definizione degli standard di interscambio delle informazioni, la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi, il program e project management, la verifica di esercibilità, il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati, il monitoraggio dei livelli di servizio."

- **INCORPORANDA**

CUP 2000 S.C.PA.

Sede sociale in Bologna (BO), Via del Borgo di San Pietro n. 90/C;

Capitale Sociale Euro 487.579,00, interamente versato, suddiviso in n. 487.579 azioni di cui:

- n. 417.579 azioni ordinarie del valore di euro 1,00 ciascuna;

- n. 70.000 azioni speciali del valore di 1,00 euro ciascuna, emesse ai sensi dell'art. 6-bis dello statuto sociale, prive di diritti patrimoniali e rimborsabili al valore nominale.

Società iscritta nel **Registro delle Imprese di Bologna,** recante il numero d'iscrizione e di codice fiscale: 04313250377, numero REA: BO-369126.

Possessori di AZIONI ORDINARIE	Capitale sociale	n. azioni	%
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	139.198	28,55
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	102.088	20,94
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	51.700	10,60
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)	51.700,00	51.700	10,60
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	32.932	6,75
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)	28.435,00	28.435	5,83
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	11.526	2,36
Possessori di AZIONI SPECIALI			
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	5.000	1,03
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	5.000	1,03
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	5.000	1,03
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	5.000	1,03
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	5.000	1,03
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	20.000	4,10
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	10.000	2,05
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	5.000	1,03
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	5.000	1,03
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	5.000	1,03
Capitale sociale	**487.579,00**	**487.579,00**	**100,00**

In data 11/12/2016 si è perfezionato il recesso notificato alla società CUP 2000 S.C.P.A.

in data 13/09/2016 dai soci Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna. Le azioni oggetto di recesso sono state offerte in prelazione agli altri soci di CUP 2000 S.C.P.A ad un prezzo pari ad euro 13,57 per ciascuna azione corrispondente al valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso determinato dall'Amministratore Unico in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile ed ai sensi dell'art. 11, comma 11 dello statuto societario. Il termine ultimo statutariamente previsto per l'esercizio delle opzioni è spirato inutilmente in data 20 febbraio 2018.

In base al dettato statutario le azioni inoptate potranno essere collocate dall'organo amministrativo presso terzi oppure rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve disponibili.

Qualunque sarà la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla liquidazione delle azioni oggetto di recesso essa sarà definita entro la data della delibera di fusione e si perfezionerà antecedentemente la data dell'atto di fusione. Poiché la concreta modalità di liquidazione che verrà prescelta dall'organo amministrativo non è indifferente ai fini della determinazione del Valore Economico della società e conseguentemente impatta diversamente sul calcolo del rapporto di concambio delle azioni al servizio della fusione, si procederà, nel paragrafo del presente progetto deputato a dare conto del rapporto di concambio, ad esplicitare detto rapporto sia nell'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni oggetto di recesso sia nell'ipotesi di rimborso mediante acquisto da parte della società con utilizzo delle riserve disponibili.

Azioni speciali:

Saranno concambiate con azioni ordinarie dell'incorporante Lepida sulla base del rapporto di concambio più avanti specificato.

Ai titolari di azioni speciali della società non spetta il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c.

Oggetto sociale:

“La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter cod. civ.. Essa opera senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

La Società ha per oggetto, nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio-sanitari, secondo criteri di economicità, efficienza ed efficacia: progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di Information e Communication Technology nonché attività di supporto tecnico e di formazione nel medesimo settore e sempre nell'interesse delle Amministrazioni e dei soggetti pubblici di riferimento.

La Società espleta le attività di cui al precedente comma nei confronti degli enti pubblici soci, esclusivamente sulla base di atti di affidamento o di coordinamento degli enti pubblici medesimi. La società svolge inoltre le attività di cui al comma 1 nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, purchè operanti in base a norme di legge, statuto o regolamento nonché nei confronti degli utenti delle prestazioni dei servizi di interesse generale erogate in attuazione dei predetti atti di affidamento o coordinamento, aventi per oggetto la regolazione o l'instaurazione dei rapporti giuridici di servizio tra le Amministrazioni pubbliche interessate, la Società e gli utenti delle prestazioni.

La Società potrà svolgere le attività a favore di altri soggetti, anche in ambito internazionale, fermo restando il vincolo ad effettuare oltre l’ottanta per cento del fatturato nello svolgimento dei compiti e delle attività di cui al comma 4.3. La produzione ulteriore rispetto al sopra indicato limite di fatturato è consentita esclusivamente a fronte del conseguimento di economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso

dell'attività principale della società.

Per lo svolgimento delle attività di progettazione, ricerca, sviluppo e sperimentazione la Società potrà altresì accedere a fonti di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario ed interno. Le attività di cui al presente comma, nonché le attività di cui al comma 4.3. bis sono poste in essere previa approvazione dell'Assemblea dei soci che ne stabilisce altresì criteri e direttive per lo svolgimento."

3) Statuto della società incorporante "LEPIDA S.P.A.".

La Fusione determinerà, alla data di perfezionamento della stessa, l'estinzione dell'incorporanda CUP 2000 S.C.P.A..

La società incorporante, per effetto della Fusione, si trasformerà in società consortile per azioni e adotterà un nuovo statuto sociale, il cui testo trovasi allegato al presente Progetto di Fusione sub "A", con effetto a partire dalla data di perfezionamento della Fusione.

Si dà atto in particolare che l'adozione dello statuto allegato comporterà, oltre al cambiamento del tipo sociale, quanto segue:

- **Articolo 1**

Verrà esplicitata la natura di società consortile per azioni della incorporante e quindi modificata la denominazione di Lepida S.c.p.a..

- **Articolo 3**

L'oggetto sociale verrà ampliato per ricomprendere anche l'attività esercitata dall'incorporanda CUP 2000 S.c.p.a..

Verrà inoltre rivisto l'oggetto sociale complessivo per renderlo maggiormente aderente all'attività effettivamente svolta e che andrà a svolgere l'incorporante Si riporta di seguito il testo completo del nuovo oggetto sociale:

"La Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività - rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella società secondo quanto indicato nell'art. 10, comma 1, 2, 3, 3 ter e 4-quater e nell'art. 14, comma 5 della legge regionale n. 11/2004 nonchè negli artt. 15 e 16 della legge regionale n. 14/2014:

I. costituire un polo aggregatore a supporto dei piani nello sviluppo dell'ICT (Informazione Comunicazione Tecnologia) regionale in termini di progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di ICT, nonchè attività di realizzazione, manutenzione, attivazione ed esercizio di infrastrutture e della gestione e dello sviluppo dei servizi per l'accesso e servizi a favore di cittadini, imprese e pubblica amministrazione, con una linea di alta specializzazione nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio sanitari.

II. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: cooperazione applicativa; l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; multicanalità, multimedialità, videocomunicazione, digitale terrestre; riduzione del knowledge divide; ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale;

III. operare servizi mediante: la gestione della domanda per l'analisi dei processi; la definizione degli standard di interscambio delle informazioni; la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi; il program e project management; la verifica di esercibilità; il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati; il monitoraggio dei livelli di servizio;

IV. attività di formazione e di supporto tecnico nell'ambito dell'ICT;

V. attività di supporto alle funzioni gestionali in ambito organizzativo ed amministrativo a favore dei Soci e delle loro Società;

VI. attività relative all'adozione di nuove tecnologie applicate al governo del territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci, come quelle inerenti alle cosiddette smart city e smart working;

VII. attività di nodo tecnico-informativo centrale di cui all'art. 14 della legge regionale n. 11/2004;

VIII. attività a supporto dell'implementazione del sistema regionale di calcolo distribuito (Data center e Cloud computing) di cui alla legge regionale n. 14/2014;

IX. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

X. realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio delle reti regionali di cui all'art. 9 della legge regionale n. 11/2004 nonché delle reti locali in ambito urbano (di seguito

MAN), delle sottoreti componenti le MAN e delle reti funzionali a ridurre situazioni di divario digitale (anche in attuazione di quanto disposto dalla legge regionale n. 14/2014) ovvero di fallimento di mercato, intendendosi per realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di: pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

XI. fornitura di servizi di connettività sulle reti regionali di cui Art. 9 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN); svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione; offerta al pubblico del servizio gratuito di connessione ad internet tramite tecnologia WiFi per conto degli enti soci, su domanda e nell'interesse di questi ultimi, operando quale loro servizio tecnico; erogazione dei servizi di cui all’art. 15 della legge regionale n. 14/2014 in via sussidiaria e temporanea, qualora dal mercato non emergano altre soluzioni che ne consentano l'erogazione;

fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci;

3.2 La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter c.c. operando senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

3.3 La società dovrà svolgere, in relazione all'anno fiscale di riferimento, i compiti ad essa affidati dagli enti pubblici soci o da altre persone giuridiche controllate dai propri soci per oltre l'80% (ottanta per cento) del fatturato di competenza, così come riferito e/o maturato per ciascun anno fiscale di riferimento; è ammessa la produzione ulteriore nel rispetto del suddetto limite anche nei confronti di soggetti diversi solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

3.4 La società potrà altresì compiere tutte le attività necessarie o utili per la realizzazione dell'oggetto sociale nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio nonché nel rispetto della normativa contenuta nelle leggi speciali, in particolare in tema di attività finanziaria, ovvero riservata ad iscritti a collegi, ordini o albi professionali. Fra le suddette operazioni a carattere accessorio e strumentale, che non possono comunque essere svolte nei confronti del pubblico dei consumatori e degli utenti, si intendono comprese, a titolo esemplificativo:

- la acquisizione, detenzione e gestione - non finalizzate alla alienazione ne' esercitate nei confronti di terzi con carattere di professionalità - di diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese;

- la assunzione di mutui e finanziamenti sotto qualsiasi forma da parte di banche o istituzioni creditizie;

- la prestazione di garanzie, reali o personali, anche a favore di terzi;

- l'accesso a contributi o fondi di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in-house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario e interno.

Sono invece escluse dall'oggetto, e non possono essere esercitate, neppure in via non prevalente, le attività finanziarie nei confronti del pubblico, nonchè le attività riservate a sensi di legge agli intermediari finanziari ed in particolare l'erogazione del credito al consumo, la locazione finanziaria e le attività di factoring.

3.5 In ogni caso la società non persegue interessi contrari a quelli di tutti i soci pubblici partecipanti. A tal fine la coerenza degli interessi della società con quella dei soci pubblici partecipanti è definita nell'ambito dell'organismo che effettua il controllo analogo.

- **Articolo 4**

Vengono specificati all'art. 4.7 le materie che la società pone in discussione presso il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali aggiungendo all'elenco previsto nello statuto ante fusione "le direttive previste per il conseguimento degli obiettivi"

Si prevede inoltre che "le concrete modalità di controllo e i criteri relativi alla delega e alla composizione del Comitato vengono esplicitati in apposita Convenzione Quadro tra i Soci per l'esercizio del controllo analogo."

- **Articolo 6**

Lepida S.c.p.a. porterà il suo capitale sociale a fino ad un massimo di nominali Euro 70.896.000,00 (settanta milioni ottocentonovantaseimila virgola zero zero) mediante

emissione di n. 5.370 (cinquemilatrecentosettanta) nuove azioni del valore nominale di Euro 1.000,00 (mille virgola zero zero) ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai successivi paragrafi 4 e 5 del presente Progetto di Fusione.

Viene di conseguenza modificato l'art. 6.4 che riconosce, ai sensi dell'art. 2443 c.c., agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte, il capitale sociale fino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 95.000.000,00 (novantacinque milioni virgola zero zero) e quindi per l'ammontare massimo di Euro 25.119.000,00 (venticinque milioni centodiciannovemila virgola zero zero).

- **Articolo 8**

Viene modificata la disciplina del recesso del socio prevedendo che in caso di recesso il valore di liquidazione delle azioni del Socio recedente è stabilito alla pari al valor nominale della quota di Capitale Sociale rappresentata dalle azioni per le quali è stato esercitato il recesso.

- **Articolo 12**

Viene previsto che in caso di nomina di un Consiglio di amministrazione, fermo restando che la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione spetta alla Regione Emilia-Romagna, la nomina degli altri due amministratori sarà fatta dall'Assemblea nel rispetto delle seguenti previsioni: un membro sarà designato di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre l'altro amministratore sarà designato di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

- **Articolo 13**

Viene modificato l'art. 13.1 prevedendo che: "l'organo amministrativo predispone ad ogni semestre una relazione sul generale andamento sulla gestione della Società, che il

Presidente ovvero l'Amministratore Unico invia ai Soci. Ai sensi dell'articolo 2396 c.c. nomina un Direttore Generale determinandone i compiti e le retribuzioni."

Viene modificato l'art 13.2 aggiungendo ai documenti che l'Organo amministrativo è chiamato a predisporre entro il 30 novembre di ciascun anno alla lettera d. il piano degli investimenti.

- **Articolo 15**

Viene previsto che in sede di nomina del Collegio Sindacale, fermo restando che la nomina del Presidente spetta alla Regione Emilia-Romagna, un sindaco effettivo ed un sindaco supplente vengano designati di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre un altro sindaco effettivo ed un altro sindaco supplente vengano designati di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

- **Articolo 16**

Viene previsto in ossequio allo scopo consortile della società il divieto di distribuzione di utili ai soci; la destinazione prioritaria degli utili netti di esercizio alla riserva legale nei limiti previsti dall'art. 2430 c.c ed in via secondaria al fondo di riserva straordinaria.

4) Rapporto di cambio delle quote e conguaglio in denaro.

Gli organi amministrativi di Lepida S.p.a. e di CUP 2000 S.c.p.a. hanno ritenuto di conferire alla società Paragon Advisory s.r.l. (di seguito anche Paragon), con sede in Bologna, l'incarico di assistere gli stessi organi amministrativi nell'attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Come già anticipato, antecedentemente il perfezionamento della Fusione l'incorporanda procederà a perfezionare il recesso dei soci Comune di Bologna e Città Metropolitana

alternativamente o collocando presso terzi le azioni dei soci receduti oppure acquistando direttamente dette azioni utilizzando riserve disponibili della Società e poi annullandole.
Di seguito vengono proposti i rapporti di cambio nei due scenari dipendenti dall'effettiva modalità di liquidazione dei soci receduti di CUP 2000:

- ***Il rapporto di cambio nell'ipotesi di collocazione presso terzi delle azioni dei soci receduti di CUP***

Con riferimento al presente scenario, si riportano di seguito i Valori Economici delle società partecipanti all'operazione di Fusione:

INCORPORANTE	**LEPIDA S.P.A.**
Capitale Sociale	65.526.000,00
P.N. Contabile 31/12/17	67.801.850,00
Valore Economico LEPIDA	**70.200.000,00**
INCORPORANDA	**CUP 2000 S.C.P.A**
Capitale Sociale	487.579,00
- di cui soci ordinari	*417.579,00*
- di cui soci speciali	*70.000,00*
P.N. Contabile 31/12/17	5.872.650,00
Valore Economico CUP 2000	**5.746.000,00**
- di cui riferibile soci ordinari	*5.676.000,00*
- di cui riferibile soci speciali	*70.000,00*

Premesso che, per le ragioni esplicitate più avanti al punto 10 del presente progetto di fusione, spetta tanto agli azionisti dell'incorporante quanto agli azionisti ordinari dell'incorporanda, che non parteciperanno alla deliberazione di fusione, il diritto di recesso di cui all'art. 2473 c.c., il rapporto di cambio, determinato dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione, è il seguente:

- ai soci ordinari di CUP 2000 S.c.p.a. verranno assegnate complessivamente fino ad un massimo di n. 5.298,085128 azioni ordinarie di Lepida S.p.a. del valore nominale unitario di euro 1.000,00. Il rapporto di cambio delle azioni ordinarie di

CUP con quelle ordinarie di Lepida è quindi pari a 0,0126876235 azioni Lepida per azione CUP (quindi n. 1 azioni di Lepida ogni 78,816966865 azioni di CUP 2000).

E' previsto il versamento di un conguaglio in denaro da parte dei soci ordinari di CUP 2000, che nell'ipotesi in cui nessuno di questi ultimi eserciti il diritto di recesso è pari a complessivi euro 3.122,79, per consentire l'assegnazione di un numero intero di azioni dell'incorporante. Tale conguaglio sarà imputato per euro 2.914,87 a Capitale Sociale e per euro 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,09181	1.766.091,81	0,0126876235	0,90819	972,97	908,19	64,78	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,25411	1.295.254,11	0,0126876235	0,74589	799,10	745,89	53,20	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	417,82882	417.828,82	0,0126876235	0,17118	183,39	171,18	12,21	418,00
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto	28.435,00	360,77257	360.772,57	0,0126876235	0,22743	243,65	227,43	16,22	361,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,23755	146.237,55	0,0126876235	0,76245	816,84	762,45	54,39	147,00
	417.579,00	**5.298,08513**	**5.298.085,13**			**3.122,79**	**2.914,87**	**207,92**	**5.301,00**

- Ai soci speciali di CUP 2000 S.c.p.a. verranno assegnate complessivamente n. 65,339316 azioni ordinarie di Lepida S.p.a. del valore nominale unitario di euro 1.000,00. Il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP con quelle ordinarie di Lepida è quindi pari a 0,0009334188 azioni ordinarie di Lepida per azione speciale di CUP (quindi n. 1 azioni di Lepida ogni 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000).

  E' previsto il versamento di un conguaglio in denaro da parte dei soci speciali dell'incorporanda pari a complessivi euro 3.921,80 per consentire l'assegnazione di un numero intero di azioni dell'incorporante. Tale conguaglio sarà imputato per euro 3.660,68 a Capitale Sociale e per euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci speciali incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334188	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334188	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	**65,339**	**65.339,32**			**3.921,80**	**3.660,68**	**261,12**	**69,00**

Alla luce di quanto sopra esposto, i valori delle sopraccitate società determinati nell'ipotesi che nessuno degli attuali azionisti dell'incorporante e/o dell'incorporanda eserciti il diritto di recesso, pari rispettivamente ad Euro 70.200.000,00 (incorporante), e ad Euro 5.746.000 (incorporanda), determinano che il peso di quest'ultima, rispetto al valore di Lepida post fusione (incorporante), sarà pari al 7,565902%, mentre il peso della società incorporante (ante fusione) sarà pari al 92,434098%.

L'aumento di capitale sociale al servizio dei soci dell'incorporanda (X) è così determinato:

65.526.000 : 92,434098% = X : 7,565902%

X=5.363.424,44 di cui, euro 5.298.085,128 al servizio del concambio delle azioni dei soci ordinari di CUP 2000 ed euro 65.339,316 al servizio del concambio delle azioni dei soci speciali di CUP 2000. Tenuto conto che il taglio minimo delle azioni dell'incorporante è 1.000,00 euro, è necessario prevedere il versamento da parte dei soci dell'incorporanda di un conguaglio in denaro per consentigli di ricevere un numero intero di azioni dell'incorporante (vedi prospetti riportati in precedenza)

Ne consegue che:

- LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad euro 5.301.000 con l'emissione fino ad un massimo di n. 5.301 azioni da euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni della società

incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad euro 3.122,79 da computarsi quanto ad euro 2.914,87 a Capitale sociale e quanto ad euro 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'incorporanda;

- LEPIDA opererà un aumento di capitale pari ad euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni speciali della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad euro 3.921,80 da computarsi quanto ad euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

A tal fine Lepida eleverà il proprio capitale sociale da euro 65.526.000 fino ad euro 70.896.000, utilizzando tutto il Capitale Sociale dell'incorporanda, la "riserva sovrapprezzo azioni", la "riserva legale", la parte dei conguagli in denaro destinata a capitale e la "riserva straordinaria".

Si riporta di seguito la composizione del Capitale Sociale dell'incorporante post fusione nell'ipotesi che nessuno degli attuali azionisti dell'incorporante e/o dell'incorporanda eserciti il diritto di recesso:

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	*% partecipazione*	*Controvalore Euro*	*azioni per concambio*	*Controvalore Euro*	*Azioni da conguagliare in denaro*	*controvalore a Capitale Sociale*	*controvalore a Riserva*	*Azioni post fusione*	*Controvalore Euro*	*% partecipazione*
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,09	1.766.091,81	0,90819	908,19	64,78	66.835	66.835.000,00	94,27189%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03385%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,61216%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,25	1.295.254,11	0,74589	745,89	53,20	1.296	1.296.000,00	1,82803%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				417,83	417.828,82	0,17118	171,18	12,21	418	418.000,00	0,58960%
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)				360,77	360.772,57	0,22743	227,43	16,22	361	361.000,00	0,50920%
AZIENDA USL IMOLA				146,24	146.237,55	0,76245	762,45	54,39	147	147.000,00	0,20735%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02680%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01411%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
Totale	65.526	100%	65.526.000,00	5.363,42	5.363.424,44	6,5756	6.575,56	469,04	70.896,00	70.896.000,00	100%

- ***Il rapporto di cambio nell'ipotesi di acquisto da parte di CUP delle azioni dei soci receduti e successivo annullamento delle stesse:***

Con riferimento al presente scenario, si riportano di seguito i Valori Economici delle società partecipanti all'operazione di Fusione:

INCORPORANTE	**LEPIDA S.P.A.**
Capitale Sociale	65.526.000,00
P.N. Contabile 31/12/17	67.801.850,00
Valore Economico LEPIDA	**70.200.000,00**
INCORPORANDA	**CUP 2000 S.C.P.A**
Capitale Sociale	407.444,00
- di cui soci ordinari	*337.444,00*
- di cui soci speciali	*70.000,00*
P.N. Contabile 31/12/17	4.785.218,05
Valore Economico CUP 2000	**4.659.000,00**
- di cui riferibile soci ordinari	*4.589.000,00*
- di cui riferibile soci speciali	*70.000,00*

Premesso che, per le ragioni esplicitate più avanti al punto 10 del presente progetto di fusione, spetta tanto agli azionisti dell'incorporante quanto agli azionisti ordinari dell'incorporanda, che non parteciperanno alla deliberazione di fusione, il diritto di recesso di cui all'art. 2473 c.c., il rapporto di cambio, determinato dagli organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione, è il seguente:

- ai soci ordinari di CUP 2000 S.c.p.a. verranno assegnate fino ad un massimo di n. 4.283,458889 azioni ordinarie di Lepida S.p.a. del valore nominale unitario di euro 1.000,00. Il rapporto di cambio delle azioni ordinarie di CUP con quelle ordinarie di Lepida è quindi pari a 0,0126938363 azioni Lepida per azione CUP (quindi n. 1 azioni di Lepida ogni 78,778391191 azioni di CUP 2000).

  E' previsto il versamento di un conguaglio in denaro da parte dei soci ordinari di CUP 2000, che nell'ipotesi in cui nessuno di questi eserciti il diritto di recesso è pari a complessivi euro 2.722,37, per consentire l'assegnazione di un numero intero di azioni dell'incorporante. Tale conguaglio sarà imputato per euro 2.541,11 a Capitale Sociale e per euro 181,26 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,95662	1.766.956,62	0,0126938363	0,04338	46,47	43,38	3,09	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,88836	1.295.888,36	0,0126938363	0,11164	119,61	111,64	7,96	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	656,27134	656.271,34	0,0126938363	0,72866	780,64	728,66	51,98	657,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	418,03342	418.033,42	0,0126938363	0,96658	1.035,53	966,58	68,95	419,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,30916	146.309,16	0,0126938363	0,69084	740,12	690,84	49,28	147,00
	337.444,00	**4.283,46**	**4.283.458,89**			**2.722,37**	**2.541,11**	**181,26**	**4.286,00**

- Ai soci speciali di CUP 2000 S.c.p.a. verranno assegnate complessivamente n. 65,339316 azioni ordinarie di Lepida S.p.a. del valore nominale unitario di euro 1.000,00. Il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP con quelle ordinarie di Lepida è quindi pari a 0,0009334188 azioni ordinarie di Lepida per azione speciale di CUP (quindi n. 1 azioni di Lepida ogni 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000).

E’ previsto un conguaglio in denaro da parte dei soci speciali dell’incorporanda pari a complessivi euro 3.921,80 per consentire l’assegnazione di un numero intero di azioni dell’incorporante. Tale conguaglio sarà imputato per euro 3.660,68 a Capitale Sociale e per euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334188	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334188	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	**65,339**	**65.339,32**			**3.921,80**	**3.660,68**	**261,12**	**69,00**

Alla luce di quanto sopra esposto, i valori delle sopraccitate società determinati nell’ipotesi che nessuno degli attuali azionisti dell’incorporante e/o dell’incorporanda eserciti il diritto di recesso, pari rispettivamente ad Euro 70.200.000,00 (incorporante), e ad Euro 4.659.000 (incorporanda) determinano che il peso di quest’ultima, rispetto al valore di Lepida post fusione (incorporante), sarà pari al 6,223701%, mentre il peso della società incorporante (ante fusione) sarà pari al 93,776299%.

L’aumento di capitale sociale al servizio dei soci dell’incorporanda (X) è così determinato:

65.526.000 :93,776299% = X : 6,223701%

X = 4.348.798,21 di cui, euro 4.283.458,89 al servizio del concambio delle azioni dei soci ordinari di CUP 2000 ed euro 65.339,32 al servizio del concambio delle azioni dei soci speciali di CUP 2000. Tenuto conto che il taglio minimo delle azioni dell’incorporante è 1.000,00 euro, è necessari prevedere il versamento da parte dei soci dell’incorporanda di un conguaglio in denaro per consentigli di ricevere un numero intero di azioni dell’incorporante (si vedano i prospetti riportati in precedenza)

Ne consegue che:

- LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad euro 4.286.000 con l'emissione fino ad un massimo di n. 4.286 azioni da euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad euro 2.722,37 da computarsi quanto ad euro 2.541,11 a Capitale sociale e quanto ad euro 181,26 a riserva sovrapprezzo azioni.

  Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'incorporanda;
- LEPIDA opererà un aumento di capitale pari ad euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni speciali della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad euro 3.921,80 da computarsi quanto ad euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

A tal fine Lepida eleverà il proprio capitale sociale da euro 65.526.000 fino ad euro 69.881.000, utilizzando tutto il Capitale Sociale dell'incorporanda, la "riserva sovrapprezzo azioni", la "riserva legale", la parte dei conguagli in denaro destinata a capitale e la "riserva straordinaria".

Si riporta di seguito la composizione del Capitale Sociale dell'incorporante post fusione nell'ipotesi che nessuno degli attuali azionisti dell'incorporante e/o dell'incorporanda eserciti il diritto di recesso:

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	*% partecipazione*	*Controvalore Euro*	*azioni per concambio*	*Controvalore Euro*	*Azioni da conguagliare in denaro*	*controvalore a Capitale Sociale*	*controvalore a Riserva*	*Azioni post fusione*	*Controvalore Euro*	*% partecipazione*
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,96	1.766.956,62	0,04338	43,38	3,09	66.835	66.835.000,00	95,64116%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03434%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,62106%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,89	1.295.888,36	0,11164	111,64	7,96	1.296	1.296.000,00	1,85458%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				656,27	656.271,34	0,72866	728,66	51,98	657	657.000,00	0,94017%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				418,03	418.033,42	0,96658	966,58	68,95	419	419.000,00	0,59959%
AZIENDA USL IMOLA				146,31	146.309,16	0,69084	690,84	49,28	147	147.000,00	0,21036%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02719%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01431%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
Totale	**65.526**	**100%**	**65.526.000,00**	**4.348,80**	**4.348.798,21**	**6,2018**	**6.201,79**	**442,38**	**69.881,00**	**69.881.000,00**	**100%**

5) Modalità di assegnazione delle azioni della società Lepida s.p.a..

Scenario 1: collocazione presso terzi delle azioni dei soci receduti di CUP

La società incorporante procederà a concambiare le azioni ordinarie della società incorporanda realizzando un aumento di capitale sociale di importo fino ad euro 5.301.000,00, tramite emissione fino a n. 5.301 azioni del valore nominale di euro 1.000,00 ciascuna, da assegnarsi ai soci ordinari della società incorporanda sulla base del rapporto di cambio di cui al precedente punto 4.

La società incorporante procederà a concambiare le azioni speciali della società incorporanda realizzando un aumento di capitale sociale di euro 69.000, tramite emissione di n. 69 azioni del valore nominale di euro 1.000,00 ciascuna, da assegnarsi ai soci speciali della società incorporanda sulla base del rapporto di cambio di cui al precedente punto 4.

Scenario 2: acquisto da parte di CUP delle azioni dei soci receduti e successivo annullamento delle stesse.

La società incorporante procederà a concambiare le azioni ordinarie della società incorporanda realizzando un aumento di capitale sociale di importo fino ad euro 4.286.000,00, tramite emissione fino a n. 4.286 azioni del valore nominale di euro 1.000,00 ciascuna, da assegnarsi ai soci ordinari della società incorporanda sulla base del rapporto di cambio di cui al precedente punto 4.

La società incorporante procederà a concambiare le azioni speciali della società incorporanda realizzando un aumento di capitale sociale di euro 69.000, tramite emissione di n. 69 azioni del valore nominale di euro 1.000,00 ciascuna, da assegnarsi ai soci speciali della società incorporanda sulla base del rapporto di cambio di cui al precedente punto 4.

6) Data dalla quale le azioni o quote partecipano agli utili.

Le azioni ordinarie attribuite dall'incorporante in concambio delle azioni possedute dai soci della incorporanda avranno tutte data di godimento identica a quella delle azioni della società incorporante in circolazione alla data di efficacia della fusione e nel rispetto dei termini previsti per la trasformazione eterogenea

7) Data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società incorporante.

Ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile, gli effetti giuridici della Fusione si produrranno dalla data in cui sarà stata eseguita presso il Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile anche nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 2500 e 2500 novies C.C.

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, in particolare, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Ai fini contabili e fiscali, le operazioni compiute dalla Società Incorporanda verranno

imputate al bilancio della Società Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile.

8) Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci.

Non sono previsti trattamenti riservati a particolari categorie di soci, né ai possessori di titoli diversi dalle azioni ordinarie in alcuna delle società partecipanti alla Fusione.

9) Vantaggi particolari eventualmente riservati agli Amministratori delle società partecipanti alla fusione.

Non sono previsti trattamenti particolari di alcun genere a favore degli Amministratori delle società partecipanti alla fusione.

10) Diritto di recesso

10.1 Diritto di recesso per gli azionisti della Società Incorporante

Agli azionisti della Società Incorporante che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c., a ragione del fatto che la Fusione comporterà la trasformazione eterogenea della Società incorporante ed in virtù del fatto che con la fusione vengono modificati i criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso. Il diritto di recesso dovrà essere esercitato nei termini e con le modalità previsti dall'art. 2437-bis c.c. e mediante le procedure stabilite dall'art. 2437-quater c.c..

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie della Società Incorporante per le quali sarà esercitato il recesso sarà determinato dagli Amministratori della Società Incorporante, sentito il Collegio Sindacale e con l'assistenza di un perito nominato dagli amministratori stessi, con applicazione del criterio previsto dall'art. 2437-*ter*, comma 3, c.c., e sarà reso noto nei modi e nei termini di legge e di statuto della incorporante, al pari dei successivi elementi del procedimento di recesso.

Il recesso, ove esercitato, sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

10.2 Diritto di recesso per gli azionisti della Società Incorporanda

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 dell'art. 2437 c.c., a ragione del fatto che la Fusione comporterà la modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso ed un cambiamento significativo dell'attività della società Incorporanda. Il diritto di recesso dovrà essere esercitato nei termini e con le modalità previsti dall'art. 11 dell'attuale statuto sociale dell'Incorporanda.

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie della Società Incorporante per le quali sarà esercitato il recesso sarà determinato dagli Amministratori della Società Incorporanda, sentito il parere dell'organo di controllo (e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti; art. 2437 ter del codice civile), con applicazione del criterio previsto dal citato art. 11 dello statuto sociale dell'Incorporanda, e sarà reso noto nei modi e nei termini di legge e di statuto della incorporante, al pari dei successivi elementi del procedimento di recesso.

Il recesso, ove esercitato, sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della fusione.

10.3 Diritto di recesso per gli azionisti speciali della Società Incorporanda

Agli azionisti speciali della Società Incorporanda non spetta il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c., in quanto il presente Progetto di Fusione pur prevedendo la conversione delle suddette azioni speciali dell'Incorporanda in azioni ordinarie della Incorporante non determina di fatto, con riferimento detti azionisti speciali, la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso che di fatto viene mantenuto pari al valore nominale.

l’Amministratore Unico

(Alessandro Saccani)

Bologna (BO), 25 giugno 2018

ALLEGATO: nuovo Statuto Sociale della società Incorporante

STATUTO DELLA SOCIETA'

Titolo I

Denominazione - Sede - Durata - Oggetto

ARTICOLO 1

E' costituita ai sensi dell'art. 10 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 e ss.mm. una società consortile per azioni a totale ed esclusivo capitale pubblico denominata "LEPIDA" S.c.p.A. (di seguito, la "Società").

ARTICOLO 2

2.1 La società ha sede in Bologna, all'indirizzo risultante dal registro delle Imprese competente e può istituire, modificare o sopprimere, in Italia e all'estero, filiali, succursali, agenzie o unità locali comunque denominate.

2.2 La decisione di istituire, modificare o sopprimere sedi secondarie compete all'organo amministrativo.

2.3 La decisione di trasferire la sede sociale nel territorio nazionale compete all'organo amministrativo.

2.4. E' vietata la partecipazione ad altre società.

ARTICOLO 3

3.1 La Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività - rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella società secondo quanto indicato nell'art. 10, comma 1, 2, 3, 3 ter e 4-quater e nell'art. 14, comma 5 della legge regionale n. 11/2004 nonchè negli artt. 15 e 16 della legge regionale n. 14/2014:

I. costituire un polo aggregatore a supporto dei piani nello sviluppo dell'ICT (Informazione Comunicazione Tecnologia) regionale in termini di progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di ICT, nonchè attività di realizzazione, manutenzione, attivazione ed esercizio di infrastrutture e della gestione e dello sviluppo dei servizi per l'accesso e servizi a favore di cittadini, imprese e pubblica amministrazione, con una linea di alta specializzazione nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio sanitari.

II. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: cooperazione applicativa; l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; multicanalità, multimedialità, videocomunicazione, digitale terrestre; riduzione del knowledge divide; ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale;

III. operare servizi mediante: la gestione della domanda per l'analisi dei processi; la definizione degli standard di interscambio delle

informazioni; la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi; il program e project management; la verifica di esercibilità; il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati; il monitoraggio dei livelli di servizio;

IV. attività di formazione e di supporto tecnico nell'ambito dell'ICT;

V. attività di supporto alle funzioni gestionali in ambito organizzativo ed amministrativo a favore dei Soci e delle loro Società;

VI. attività relative all'adozione di nuove tecnologie applicate al governo del territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci, come quelle inerenti alle cosiddette smart city e smart working;

VII. attività di nodo tecnico-informativo centrale di cui all'art. 14 della legge regionale n. 11/2004;

VIII. attività a supporto dell'implementazione del sistema regionale di calcolo distribuito (Data center e Cloud computing) di cui alla legge regionale n. 14/2014;

IX. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

X. realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio delle reti regionali di cui all'art. 9 della legge regionale n. 11/2004 nonché delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN), delle sottoreti componenti le MAN e delle reti funzionali a ridurre situazioni di divario digitale (anche in attuazione di quanto disposto dalla legge regionale n. 14/2014) ovvero di fallimento di mercato, intendendosi per realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di: pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

XI. fornitura di servizi di connettività sulle reti regionali di cui Art. 9 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN); svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico

di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione; offerta al pubblico del servizio gratuito di connessione ad internet tramite tecnologia WiFi per conto degli enti soci, su domanda e nell'interesse di questi ultimi, operando quale loro servizio tecnico; erogazione dei servizi di cui all'art. 15 della legge regionale n. 14/2014 in via sussidiaria e temporanea, qualora dal mercato non emergano altre soluzioni che ne consentano l'erogazione;

XII. fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci;

3.2 La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter c.c. operando senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

3.3 La società dovrà svolgere, in relazione all'anno fiscale di riferimento, i compiti ad essa affidati dagli enti pubblici soci o da altre persone giuridiche controllate dai propri soci per oltre l'80% (ottanta per cento) del fatturato di competenza, così come riferito e/o maturato per ciascun anno fiscale di riferimento; è ammessa la produzione ulteriore nel rispetto del suddetto limite anche nei confronti di soggetti diversi solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

3.4 La società potrà altresì compiere tutte le attività necessarie o utili per la realizzazione dell'oggetto sociale nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio nonché nel rispetto della normativa contenuta nelle leggi speciali, in particolare in tema di attività finanziaria, ovvero riservata ad iscritti a collegi, ordini o albi professionali. Fra le suddette operazioni a carattere accessorio e strumentale, che non possono comunque essere svolte nei confronti del pubblico dei consumatori e degli utenti, si intendono comprese, a titolo esemplificativo:

- la acquisizione, detenzione e gestione - non finalizzate alla alienazione ne' esercitate nei confronti di terzi con carattere di professionalità - di diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese;
- la assunzione di mutui e finanziamenti sotto qualsiasi forma da parte di banche o istituzioni creditizie;
- la prestazione di garanzie, reali o personali, anche a favore di terzi;
- l'accesso a contributi o fondi di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in-house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario e interno.

Sono invece escluse dall'oggetto, e non possono essere esercitate, neppure in via non prevalente, le attività finanziarie nei confronti del

pubblico, nonchè le attività riservate a sensi di legge agli intermediari finanziari ed in particolare l'erogazione del credito al consumo, la locazione finanziaria e le attività di factoring.
3.5 In ogni caso la società non persegue interessi contrari a quelli di tutti i soci pubblici partecipanti. A tal fine la coerenza degli interessi della società con quella dei soci pubblici partecipanti è definita nell'ambito dell'organismo che effettua il controllo analogo.

ARTICOLO 4

4.1 La società è strumento esecutivo e servizio tecnico per l'esercizio delle funzioni e dei compiti regionali e del sistema delle autonomie locali, diretti al perseguimento delle finalità indicate dalla legge regionale n. 11/2004, con particolare riguardo agli articoli 2, 3, 9, 10 e 11, nel quadro delle linee di indirizzo e degli atti di pianificazione e programmazione di cui agli articoli 6 e 7 della legge regionale medesima.
4.2 Conformemente a quanto previsto al punto 1, la società espleta il servizio pubblico d'interesse regionale e locale concernente l'impianto, lo sviluppo, la manutenzione e la gestione delle reti e dei sistemi di cui all'articolo 9 della legge regionale n. 11/2004 e delle ulteriori tratte di rete complementari nonché l'erogazione degli inerenti servizi alle amministrazioni pubbliche collegate alle reti stesse, ivi compresi i servizi di contatto con i cittadini, le imprese e le formazioni sociali, onde promuovere lo sviluppo economico, sociale e civile della collettività regionale e delle comunità locali, anche in ossequio alle finalità generali stabilite nell'articolo 1 della legge regionale sopraindicata.
4.3 La Regione Emilia-Romagna, nella propria qualità di ente titolare delle funzioni e dei compiti menzionati al punto 1, e in riferimento a quanto previsto dall'articolo 10 comma 4-ter e dell'articolo 6 comma 4 bis della legge regionale n. 11/2004, effettua il controllo sulla società analogo a quello esercitato sulle proprie strutture organizzative, sulla base della definizione preventiva, d'intesa tra la Regione ed il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali di cui all'articolo 6, comma 4 della legge regionale n. 11/2004, degli indirizzi da imprimere all'azione societaria nonché delle modalità di verifica dei risultati.
4.4 La società eroga i servizi alle amministrazioni pubbliche collegate alla rete secondo le modalità definite da una convenzione deliberata dalla Regione, d'intesa con il citato il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali, e recepita dalla società stessa.
4.4bis Le attività svolte dalla società nell'interesse esclusivo dei propri enti soci rientrano nel novero di quelle previste all'art. 4 comma 2 del D.Lgs 175/2016 lettere a), b), d) ed e).
4.5 Sui beni destinati al pubblico servizio conferiti in società dalla Regione o dagli altri soci è costituito, all'atto del conferimento, un diritto di uso perpetuo e inalienabile a favore della Regione e degli enti locali. Tali beni non possono essere sottratti alla loro destinazione fintantoché siano funzionali allo svolgimento del pubblico servizio stesso e delle attività di interesse pubblico indicate nella legge regionale e nel presente statuto.

4.6 Ogni socio esercita nei confronti della società una influenza determinante anche con riferimento a specifiche procedure, nei termini e nei modi definiti dal Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali.
4.7 La società pone in discussione presso il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali eventuali modificazioni del piano industriale, i meccanismi per il reperimento e l'utilizzo delle risorse, il bilancio di esercizio, la modifica dello statuto, una reportistica sullo stato di avanzamento delle attività con i relativi aspetti amministrativi e le direttive per il perseguimento degli obiettivi. Le concrete modalità di controllo e i criteri relativi alla delega e alla composizione del Comitato vengono esplicitati in apposita Convenzione Quadro tra i Soci per l'esercizio del controllo analogo.
4.8 La società procede annualmente alla verifica dei crediti e dei debiti reciproci con i propri enti soci, verso i quali si applica il dispositivo di cui all'articolo 11 comma 6 lettera j) del D.lgs. n. 118/2011 e alla produzione della relativa informativa asseverata dai rispettivi organi di revisione.

ARTICOLO 5

La durata della Società è fissata dalla data della sua costituzione sino al 31 dicembre 2050 e potrà essere prorogata a norma di legge.

Titolo II

Capitale Sociale

Sezione I

Azioni

ARTICOLO 6

6.1 Ai sensi dell'art. 10, comma 4 della citata legge regionale n. 11/2004, la partecipazione al capitale della Società è riservata ad enti pubblici ed alla Regione spetta una quota almeno pari alla maggioranza assoluta del capitale sociale.
6.2 Il capitale sociale è di Euro 70.896.000,00 (settanta milioni ottocentonovantaseimila virgola zero zero) suddiviso in n. 70.896 (settantamilaottocentonovantasei) azioni del valore nominale di Euro 1.000,00 (mille virgola zero zero) ciascuna.
6.3 Le azioni della Società sia in sede di costituzione della stessa sia in sede di aumento di capitale potranno essere attribuite ai Soci in misura non proporzionale al conferimento effettuato, ai sensi di legge.
I conferimenti possono essere effettuati in denaro od in natura.
6.4 E' attribuita agli Amministratori, ai sensi dell'art. 2443 c.c., la facoltà di aumentare in una o più volte, il capitale sociale fino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 95.000.000,00 (novantacinque milioni virgola zero zero) e quindi per l'ammontare massimo di Euro 25.119.000,00 (venticinque milioni centodiciannovemila virgola zero zero), stabilendo di volta in volta la scindibilità o meno dei singoli aumenti, per il periodo massimo di 5 (cinque) anni dalla data dell'iscrizione presso il Registro Imprese di Bologna della delibera assunta il 18 dicembre 2015; il presente aumento potrà essere deliberato anche mediante conferimenti in natura, nell'osservanza delle norme di legge in materia, anche qualora intervenute o variate successivamente alla redazione del presente

statuto.
E’ attribuita all’Organo Amministrativo ai sensi dell’Art.2505 2° comma C.C. la facoltà di assumere la deliberazione, risultante da atto pubblico, di fusione per incorporazione delle società interamente possedute.
6.5 La Società può deliberare la creazione di patrimoni destinati ad uno specifico affare ai sensi degli artt. 2447-bis c.c. e ss..
6.6 Quando le azioni risultano appartenere ad un unico soggetto o muta la persona dell'unico socio, gli amministratori devono depositare per l'iscrizione nel registro delle imprese una dichiarazione contenente l'indicazione del cognome e nome o denominazione, della data e del luogo di nascita o di costituzione, del domicilio o della sede e cittadinanza dell'unico socio. Quando si costituisce o si ricostituisce la pluralità dei soci, gli amministratori ne devono depositare apposita dichiarazione per l'iscrizione nel registro delle imprese. L'unico socio o colui che cessa di essere tale può provvedere alla pubblicità prevista dal presente comma. Le dichiarazioni degli amministratori di cui sopra devono essere depositate entro trenta giorni dall'iscrizione nel libro dei soci e devono indicare la data di iscrizione.

ARTICOLO 7

7.1 Le azioni della Società e i diritti di opzione sulle azioni emittende sono trasferibili ai soli soggetti indicati all'art. 6.1 del presente Statuto. Per trasferimento si intende qualsiasi negozio di alienazione, nella più ampia accezione del termine e quindi anche, a titolo esemplificativo, la permuta, il conferimento, la dazione in pagamento, il trasferimento fiduciario, la costituzione di diritti reali o di garanzia, la donazione delle azioni, nonché ogni altro atto che comunque dia luogo all'esercizio dei diritti derivanti dalle azioni da parte di soggetti diversi da quelli di cui all'art. 6.1 del presente Statuto.
7.2 Qualsiasi atto posto in essere in violazione dell' Articolo 7.1 che precede non avrà alcun effetto nei confronti della Società e degli altri Soci ed in forza di tale atto nessun diritto o potere previsto dal presente statuto potrà essere trasferito a soggetti terzi; in particolare, i trasferimenti di titoli eseguiti in violazione delle disposizioni sopra richiamate non sono opponibili alla Società e sono inefficaci nei suoi confronti e nei confronti degli altri Soci, e colui che abbia acquistato azioni della Società non può essere iscritto nel libro soci.
7.3 In caso di trasformazione dell'ente socio ovvero di successione di altri soggetti nella sua posizione ovvero di altri eventi, diversi dai trasferimenti per atto negoziale indicati al precedente comma 7.1, i quali comunque determinino come conseguenza la titolarità delle azioni o dei diritti sociali ad esse inerenti da parte di soggetti diversi da quelli di cui all'art. 6.1 del presente Statuto, la quota del socio sarà liquidata secondo i criteri stabiliti per il recesso ai sensi del successivo art. 8 del presente Statuto.

Sezione II
Recesso del Socio

ARTICOLO 8

8.1 Il diritto di recesso è esercitato nei soli casi previsti dall'Articolo 2437 del codice civile, nei termini e con le modalità previsti dall'Articolo

2437-bis e mediante le procedure stabilite dall'Articolo 2437-quater del codice civile.
Non è tuttavia consentito il recesso al socio che non abbia concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione di titoli azionari.
8.2 Il valore di liquidazione delle azioni del Socio recedente sarà pari al valore nominale della quota di Capitale Sociale rappresentata dalle azioni per le quali è stato esercitato il recesso.

Titolo III
Assemblea
ARTICOLO 9

9.1 L'Assemblea, regolarmente costituita, rappresenta l'universalità degli azionisti e le sue deliberazioni prese in conformità alla Legge ed al presente statuto, vincolano ed obbligano tutti gli azionisti, anche non intervenuti o dissenzienti.
9.2 Possono intervenire all'assemblea i soci che, alla data dell'assemblea stessa, risultino regolarmente titolari di azioni della società e risultino regolarmente iscritti a Libro Soci.
9.3 L'Assemblea è ordinaria o straordinaria, ai sensi degli artt. 2363 c.c. e segg.. L'Assemblea ordinaria, nella prima e nelle successive convocazioni, è regolarmente costituita con l'intervento di tanti Soci che rappresentino almeno la maggioranza del capitale sociale e delibera sulle materie di propria competenza, con il voto favorevole di tanti Soci che rappresentino almeno la maggioranza del capitale sociale rappresentato in assemblea, salvo quanto previsto dall'art. 2369, 3° co. c.c.. L'Assemblea straordinaria, nella prima e nelle successive convocazioni, è regolarmente costituita delibera con il voto favorevole di tanti Soci che rappresentino la maggioranza del capitale sociale.
9.4 L'Assemblea, con il voto favorevole del rappresentante del socio Regione Emilia-Romagna il quale tiene conto dell'intesa raggiunta tra la Regione ed il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali di cui all'articolo 6, comma 4 della legge regionale n. 11/2004, determina annualmente gli indirizzi da imprimere all'azione societaria, approva gli atti di cui al successivo art. 13.2 del presente statuto ed autorizza l'Organo amministrativo, ferma restandone la responsabilità, a compiere le operazioni contemplate negli atti approvati e ad adottare i provvedimenti conseguenti.

ARTICOLO 10

10.1 L'Assemblea è convocata dall'Amministratore Unico ovvero dal Consiglio di Amministrazione, con avviso trasmesso con qualsiasi mezzo idoneo a fornire la prova dell'avvenuto ricevimento almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea, fatto pervenire ai Soci al domicilio risultante dal libro dei Soci. In caso di convocazione a mezzo telefax, posta elettronica o altri simili mezzi, l'avviso deve essere spedito al numero di telefax, all'indirizzo di posta elettronica o allo specifico recapito che siano stati espressamente comunicati dal Socio e che risultino dal libro dei Soci. Nell'avviso di convocazione debbono essere indicati il giorno, l'ora ed il luogo dell'adunanza,

l'elenco delle materie all'ordine del giorno e può essere prevista una data di seconda convocazione, nonché le date di convocazioni successive, per il caso in cui l'assemblea non risultasse regolarmente costituita ai sensi dell'articolo 9.
10.2 In mancanza delle formalità suddette, l'assemblea è validamente costituita in forma totalitaria quando è presente o regolarmente rappresentato l'intero capitale sociale rappresentato da azioni aventi diritto di voto e ad essa partecipa la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo e di controllo. Tuttavia, in tale ipotesi, ciascuno dei partecipanti può opporsi alla discussione degli argomenti sui quali non si ritenga sufficientemente informato. Nel caso di assemblea regolarmente tenuta in forma totalitaria, dovrà essere data tempestiva comunicazione delle deliberazioni assunte ai componenti dell'organo amministrativo e di controllo non presenti.
10.3 L'Organo Amministrativo è tenuto a convocare senza ritardo l'Assemblea quando ne è fatta richiesta da tanti Soci che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale con domanda contenente gli argomenti da trattare. Tale diritto è escluso quando si tratti di argomenti sui quali l'assemblea delibera su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta.
10.4 L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro il termine di 120 (centoventi) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Tale termine può essere dilazionato al maggior termine di 180 (centottanta) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, per particolari esigenze relative alla redazione del bilancio consolidato, ovvero alla struttura od all'oggetto della società. In tal caso, gli amministratori devono segnalare nella loro relazione sulla gestione le ragioni della dilazione.

ARTICOLO 11

11.1 L'Assemblea si svolge nel luogo indicato nell'avviso di convocazione. L'Assemblea può approvare un regolamento per la disciplina dei lavori assembleari, valido anche per le successive adunanze dell'Assemblea, sino a modificazioni.
11.2 E' possibile tenere le riunioni dell'Assemblea, sia ordinaria sia straordinaria, con intervenuti dislocati in più luoghi, contigui o distanti, collegati con mezzi di telecomunicazione, alle seguenti condizioni, di cui deve essere dato atto nei relativi verbali: (a) che siano presenti nello stesso luogo il Presidente ed il Segretario della riunione, che provvederanno alla formazione e sottoscrizione del verbale; (b) che sia consentito al Presidente dell'Assemblea di accertare l'identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, accertare i risultati della votazione; (c) che sia consentito al Segretario di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione; (d) che sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione.
11.3 L'Assemblea è presieduta dall'Amministratore Unico ovvero dal Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero dal soggetto eletto a maggioranza dall'Assemblea stessa. Il Presidente constata la regolare costituzione dell'Assemblea, accerta l'identità e la

legittimazione dei presenti, dirige e regola lo svolgimento dei lavori assembleari ed accerta il risultato delle votazioni. L'Assemblea nomina a maggioranza un Segretario, addetto alla formazione del verbale, ed occorrendo uno o più scrutatori, anche non Soci. L'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale è redatto da un notaio, scelto da chi presiede.
11.4 Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal notaio, se richiesto dalla legge. Il verbale deve contenere le indicazioni ed essere redatto secondo quanto previsto dall'articolo 2375 del codice civile.

Titolo IV
Organo Amministrativo
ARTICOLO 12

12.1 La società è amministrata di norma da un Amministratore Unico ovvero da un Consiglio di Amministrazione costituito da 3 membri ove normativamente consentito e deliberato dall'Assemblea della società, per ragioni di adeguatezza organizzativa. Restano fermi ed invariati gli organi amministrativi nominati prima della adozione dei provvedimenti previsti dal D. Lgs. 175/2016 fino all'approvazione dell'ultimo bilancio di esercizio.
12.2 Ai sensi dell'art. 2449 c.c. spetta alla Regione Emilia-Romagna, senza necessità di voto in assemblea ed in forza di provvedimento della Giunta Regionale, di nominare e, se del caso revocare dall'incarico, l'Amministratore Unico ovvero il Presidente del Consiglio di Amministrazione.
12.3 Nel caso in cui sia nominato un Consiglio di Amministrazione, la nomina degli altri due amministratori viene effettuata dall'Assemblea secondo quanto di seguito previsto. Un componente è designato dai Soci del comparto sanitario, un componente viene designato da tutti ad eccezione di quelli del comparti sanitario e di Regione Emilia-Romagna. La nomina degli amministratori assicura l'equilibrio tra i generi rispetto alla normativa vigente in materia, garantendo che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei suoi componenti. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, si provvede alla loro sostituzione ai sensi dell'art. 2386, primo comma, del codice civile, assicurando il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.
12.4 L'Amministratore Unico o gli amministratori, ove nominati, durano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi, stabilito all'atto della nomina e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Gli amministratori sono rieleggibili.
12.5 Al Presidente del Consiglio di Amministrazione, qualora costituito, competono le attribuzioni previste dall'art. 2381 del codice civile.
12.6 Non è prevista l'attribuzione da parte del Consiglio di Amministrazione di deleghe di gestione ad uno o più amministratori.
12.7 L'Amministratore Unico o il Consiglio di Amministrazione, ove nominato, è tenuto a nominare i soggetti obbligati ai sensi di legge agli adempimenti in materia di trasparenza ed anticorruzione.

ARTICOLO 13

13.1 L'Organo Amministrativo è investito dei poteri per la gestione della Società secondo quanto stabilito nel presente Statuto. L'organo amministrativo predispone ad ogni semestre una relazione sul generale andamento sulla gestione della Società, che il Presidente ovvero l'Amministratore Unico invia ai Soci. Ai sensi dell'articolo 2396 c.c. nomina un Direttore Generale determinandone i compiti e le retribuzioni.
13.2 L'Organo amministrativo, entro il 30 novembre di ogni anno, predispone e sottopone all'approvazione dell'Assemblea, da tenersi entro il 31 dicembre dello stesso anno:
a. il piano industriale pluriennale ed eventuali aggiornamenti sostanziali dello stesso;
b. il piano annuale delle attività;
c. il bilancio di previsione dell'esercizio successivo;
d. il piano degli investimenti.
13.3 Qualora l'Assemblea rifiuti l'approvazione degli atti di cui al comma 13.2 ovvero qualora comunque i soci ritengano che l'Organo amministrativo non abbia osservato gli indirizzi determinati dall'Assemblea ai sensi del precedente art. 9.4 del presente statuto, i soci richiedono la convocazione dell'Assemblea ai sensi dell'art. 2367 c.c. affinché adotti i provvedimenti che riterrà più opportuni. Per le medesime cause, la Regione può revocare gli amministratori di propria nomina.
13.4 L'Organo amministrativo, qualora intenda discostarsi dagli indirizzi determinati dall'Assemblea o dal contenuto delle autorizzazioni ottenute dalla medesima, adotta apposito motivato provvedimento che trasmette senza indugio ai soci al fine dell'adozione delle successive determinazioni definitive.
13.5. L'Organo amministrativo, in apposita sezione della relazione prevista dall'art. 2428 c.c., illustra le operazioni compiute e i provvedimenti adottati in attuazione degli indirizzi determinati dall'Assemblea e degli atti dalla medesima approvati o autorizzati, motivando, in particolare, circa gli eventuali scostamenti verificatisi rispetto alle spese e obiettivi preventivati.
13.6 Ciascun socio ha il diritto di domandare - sia in Assemblea che al di fuori di essa - mediante richiesta sottoscritta dal proprio legale rappresentante, informazioni in merito alla gestione dei servizi pubblici oggetto della Società, purché tale diritto non venga esercitato secondo modalità e tempi tali da ostacolare una gestione efficiente della società.
13.7 Ove istituito, il Consiglio di Amministrazione è validamente costituito e delibera con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori in carica.
13.8 Ove istituito, il Consiglio di Amministrazione è tenuto, anche in luogo diverso dalla sede della Società, su convocazione del Presidente o su richiesta di almeno 2 (due) amministratori. La convocazione è effettuata con avviso inviato a ciascun membro del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento almeno 5 (cinque) giorni prima di quello fissato per la riunione o, in caso di urgenza,

almeno 1 (un) giorno prima di tale data. L'avviso di convocazione deve contenere l'indicazione del luogo, data ed ora della riunione e l'elenco delle materie poste all'ordine del giorno. Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono validamente tenute, anche in difetto di formale convocazione, qualora siano presenti tutti gli amministratori e la maggioranza dei
membri del Collegio Sindacale.
13.9 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento da un amministratore nominato dalla maggioranza dei presenti e devono constare da verbale sottoscritto da chi presiede e dal segretario.
13.10 La presenza alle riunioni del Consiglio di Amministrazione può avvenire anche con mezzi di telecomunicazione, a condizione che ciascuno dei partecipanti possa essere identificato da tutti gli altri e sia in grado di intervenire in tempo reale durante la trattazione degli argomenti esaminati. Sussistendo queste condizioni, la riunione si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente ed il segretario.
13.11 La rappresentanza della Società spetta all'Amministratore Unico ovvero al Presidente del Consiglio di Amministrazione, salva diversa deliberazione del Consiglio di Amministrazione.

ARTICOLO 14

14.1 L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori può essere esercitata anche dai Soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale.
14.2 La Società può rinunziare all'esercizio dell'azione di responsabilità e può transigere, purché la rinunzia e la transazione siano approvate con espressa deliberazione dell'Assemblea e non vi sia il voto contrario di tanti Soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale.

Titolo V
Collegio Sindacale e Revisione Legale dei Conti

ARTICOLO 15

15.1 Il Collegio Sindacale, obbligatoriamente costituito da revisori contabili iscritti nel registro istituito presso il Ministero della Giustizia, si compone di 3 (tre) sindaci effettivi e 2 (due) supplenti, nominati dall'Assemblea, salvo quanto previsto dai seguenti punti 15.2 e 15.3 e nel rispetto della normativa vigente relativa all’equilibrio tra i generi, garantendo che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei componenti del Collegio Sindacale. L’equilibrio tra i generi deve essere assicurato anche in caso di sostituzione dei sindaci.
15.2 Ai sensi dell'art. 2449 c.c. spetta alla Regione Emilia-Romagna, senza necessità di voto in assemblea ed in forza di provvedimento della Giunta Regionale, di nominare e, se del caso revocare dall'incarico, il Presidente del Collegio Sindacale. Un sindaco effettivo ed un sindaco supplente viene designato di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre un altro sindaco effettivo ed un altro sindaco supplente viene designato di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.
15.3 Il Collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello

statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società e sul suo concreto funzionamento.
15.4 La Revisione Legale dei Conti viene affidata ad un Revisore legale dei conti oppure ad una Società di Revisione, iscritti nell'apposito Registro, nominati dall'Assemblea Ordinaria su proposta motivata del Collegio Sindacale, e funzionanti ai sensi di legge.
15.5 Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni 90 (novanta) giorni, anche mediante mezzi di telecomunicazione, come previsto dall'Articolo 13.10.
15.6 Il Collegio Sindacale è regolarmente costituito e delibera secondo le maggioranze previste dalla legge.

Titolo VI
Disposizioni Generali

ARTICOLO 16

16.1 Gli esercizi sociali si chiudono al 31 (trentuno) dicembre di ogni anno. A seguito della chiusura dell'esercizio sociale, l'Organo Amministrativo provvede alla redazione del bilancio di esercizio ed eventualmente del bilancio consolidato, nel rispetto delle prescrizioni di legge.
16.2 In ragione dello scopo consortile della Società è vietata la distribuzione degli utili ai soci.
16.3 Fermo restando l'assenza di scopo di lucro propria della Società consortile come evidenziata nell'articolo 3, eventuali avanzi netti di gestione risultanti dal bilancio sono destinati: prioritariamente alla riserva legale, nei limiti indicati dall'articolo 2430 cc; secondariamente al fondo di riserva straordinario.
16.4 E' vietato corrispondere ai componenti degli organi sociali gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività e trattamenti di fine mandato.
16.5 E' vietato altresì istituire organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in tema di società.

ARTICOLO 17

17.1 Ogniqualvolta, nel presente statuto, si fa riferimento a comunicazioni da inviare ad uno o più Soci, tale comunicazione si intenderà regolarmente effettuata qualora, oltre ad aver rispettato ogni condizione, termine o requisito sostanziale specificamente previsto dal presente statuto, sia stata indirizzata all'indirizzo di ciascuno dei Soci, quale risultante dal libro soci della Società, alla data in cui la comunicazione è fatta.

ARTICOLO 18

18.1 Qualsiasi controversia dovesse insorgere tra i Soci o tra essi e la Società, nonché nei confronti di amministratori, liquidatori e sindaci, o da questi promosse, in relazione all'interpretazione o all'esecuzione dello statuto, ovvero, più in generale, allo svolgimento del rapporto sociale, fatta eccezione per quelle non compromettibili in arbitri, è rimessa al giudizio di tre arbitri, nominati dal Presidente del Tribunale di Bologna.
18.2 Il procedimento arbitrale così instaurato avrà carattere rituale e gli arbitri decideranno secondo diritto.

18.3 La sede dell'arbitrato sarà Bologna.
18.4 Il lodo, che dovrà essere pronunciato e comunicato alle parti entro il termine perentorio, di centoventi giorni dall'accettazione della nomina, sarà vincolante per le parti stesse.
18.5 Il lodo non sarà impugnabile, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 829, comma 2°, del codice di procedura civile, a meno che oggetto del giudizio sia la validità di delibere assembleari ovvero gli arbitri per decidere abbiano conosciuto di questioni non compromettibili.
18.6 Tutte le controversie non compromettibili in arbitri saranno di competenza esclusiva del Foro di Bologna. Saranno parimenti di competenza esclusiva del Foro di Bologna tutte le azioni cautelari, monitorie o d'urgenza che non fossero sottoponibili alla cognizione degli arbitri.

ARTICOLO 19

Per tutto quanto non espressamente previsto nel presente statuto valgono le norme di legge in materia di società per azioni.

CUP 2000 S.CP.A.

RELAZIONE DELL'AMMINISTRATORE UNICO

SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA

"CUP 2000 S.C.P.A." NELLA "LEPIDA S.P.A." CON CONTESTUALE

TRASFORMAZIONE ETEROGENEA EX ART. 2500-SEPTIES C.C.

DELLA SOCIETA' INCORPORANTE

IN SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

REDATTA DAGLI AMMINISTRATORI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE

CUP 2000 S.CP.A. 1
1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE 3
1.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE 3
1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE 3
1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE 7
1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE 12
1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE 16
1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE 16
2. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE 22
2.1 PREMESSE 22
2.2 OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI 22
2.3 LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE 23
2.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE 29
2.4.1 IL METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE 31
2.4.2 IL METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE 36
2.5 SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI 44
2.6 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO 46
2.7 DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE 48
3. NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART.2501-SEXIES CODICE CIVILE 48
4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE 49
5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI 51
6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE 52
7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE 52
8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE 54
8.1 IMPOSTE DIRETTE 54
8.2 IMPOSTE INDIRETTE 54
9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO 55
9.1 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DI LEPIDA 55
9.2 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI ORDINARI DI CUP 2000 56
9.3 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI SPECIALI DI CUP 2000 56

Signori Azionisti,
sottoponiamo alla Vostra attenzione la presente relazione che illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione relativo alla incorporazione di CUP 2000 società consortile per azioni (di seguito "**CUP 2000**" o la "**Incorporanda**") in LEPIDA S.p.A. (di seguito "**LEPIDA**" o la "**Incorporante**"), con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies della Incorporante in società consortile per azioni. Vengono in particolare evidenziati i criteri e le metodologie di determinazione del rapporto di cambio delle azioni delle società interessate, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-quinquies del codice civile.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE

1.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

L'operazione oggetto della presente Relazione è rappresentata dalla fusione per incorporazione in LEPIDA S.p.A. di CUP 2000.
All'esito del perfezionamento dell'operazione di fusione l'incorporante assumerà la natura giuridica di Società Consortile per Azioni operando pertanto, contestualmente all'operazione di fusione per incorporazione, una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies del codice civile.

1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Società Incorporante
LEPIDA S.p.A. con sede in Bologna (BO), Via della Liberazione n. 15, Codice Fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Bologna n. 02770891204.
Il capitale sociale, alla data della presente Relazione, è pari ad Euro 65.526.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 65.526 azioni del valor nominale di Euro 1.000,00 ciascuna.

L'art. 3 dello statuto sociale vigente di LEPIDA prevede quale oggetto sociale:
"la Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività, rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella Società, concernenti la fornitura della rete secondo quanto indicato nell'art. 10,comma 1, 2 e 3 della legge regionale n. 11/2004;

I. realizzazione e gestione della rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di : pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

II. fornitura di servizi di connettività sulla rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN);

III. realizzazione e manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN) integrate nella rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 2 della legge regionale n. 11/2004, per il collegamento delle sedi degli enti della regione, intendendosi per realizzazione e manutenzione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di: pianificazione delle MAN; la progettazione; l'appalto per l'affidamento dei lavori; la costruzione; la messa in esercizio; la manutenzione ordinaria e straordinaria ;

IV. fornitura delle sottoreti componenti le MAN per il collegamento delle proprie sedi;

V. fornitura dei servizi di centro operativo di supervisione e controllo della rete telematica regionale, come previsto dall'Art 9 comma 8, lettera b) della legge regionale n. 11/2004, e svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; eventuale interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione;

VI. fornitura in accordo con i Soci di tratte di rete e di servizi nelle aree a rischio digital divide;

VII. fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della regione Emilia-Romagna;

VIII. realizzazione e gestione della rete radiomobile a tecnologia TETRA ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione Emilia Romagna volta agli interventi

di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell'Art. 9 comma 1, intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di pianificazione della rete, progettazione, appalto, costruzione e collaudo, messa in esercizio, manutenzione ordinaria e straordinaria, predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare l'erogazione dei servizi, monitoraggio delle prestazioni di rete;

IX. fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione volta agli interventi di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell' Art. 9 comma 1, intendendosi per fornitura di servizi, a titolo esemplificativo e non esaustivo: il centro di gestione della rete, la gestione degli utenti, il coordinamento e l'integrazione per lo sviluppo delle applicazioni funzionali agli utenti della rete; Help Desk di supporto alle categorie di utenti;

X. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

XI. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: piattaforma tecnologica di servizio per la cooperazione applicativa; piattaforma tecnologica per l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; servizi per la multicanalità, la multimedialità, la videocomunicazione, il digitale terrestre; per la formazione ai cittadini ed alle imprese; servizi per la riduzione del knowledge divide e servizi derivanti dalla ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; servizi per la gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale; intendendosi per fornitura di servizi la gestione della domanda per l'analisi dei processi, la definizione degli standard di interscambio delle informazioni, la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi, il program e project management, la verifica di esercibilità, il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati, il monitoraggio dei livelli di servizio."

Società Incorporanda

CUP 2000 S.c.p.a. con sede sociale in Bologna (BO), Via del Borgo di San Pietro n. 90/C, Codice Fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Bologna n. 04313250377.

Il capitale sociale, alla data della presente Relazione, è pari ad Euro 487.579,00 interamente versato, suddiviso in n. 487.579 azioni del valor nominale di Euro 1,00 ciascuna di cui .

- n. 417.579 azioni ordinarie;
- n. 70.000 azioni speciali, emesse ai sensi dell'art. 6-bis dello statuto sociale, prive di diritti patrimoniali e rimborsabili al valore nominale.

L'art. 4 dello statuto sociale vigente di CUP 2000 prevede quale oggetto sociale:

"La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter cod. civ.. Essa opera senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

La Società ha per oggetto, nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio-sanitari, secondo criteri di economicità, efficienza ed efficacia: progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di Information e Communication Technology nonché attività di supporto tecnico e di formazione nel medesimo settore e sempre nell'interesse delle Amministrazioni e dei soggetti pubblici di riferimento.

La Società espleta le attività di cui al precedente comma nei confronti degli enti pubblici soci, esclusivamente sulla base di atti di affidamento o di coordinamento degli enti pubblici medesimi.

La società svolge inoltre le attività di cui al comma 1 nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, purchè operanti in base a norme di legge, statuto o regolamento nonché nei confronti degli utenti delle prestazioni dei servizi di interesse generale erogate in attuazione dei predetti atti di affidamento o coordinamento, aventi per oggetto la regolazione o l'instaurazione dei rapporti giuridici di servizio tra le Amministrazioni pubbliche interessate, la Società e gli utenti delle prestazioni.

La Società potrà svolgere le attività a favore di altri soggetti, anche in ambito internazionale, fermo restando il vincolo ad effettuare oltre l'ottanta per cento del fatturato nello svolgimento dei compiti e delle attività di cui al comma 4.3. La produzione ulteriore rispetto al sopra indicato limite di fatturato è consentita esclusivamente a fronte del conseguimento di economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

Per lo svolgimento delle attività di progettazione, ricerca, sviluppo e sperimentazione la Società

potrà altresì accedere a fonti di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario ed interno. Le attività di cui al presente comma, nonché le attività di cui al comma 4.3. bis sono poste in essere previa approvazione dell'Assemblea dei soci che ne stabilisce altresì criteri e direttive per lo svolgimento."

In data 11/12/2016 si è perfezionato il recesso notificato alla società CUP 2000 S.C.P.A. in data 13/09/2016 dai soci Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna. Le azioni oggetto di recesso sono state offerte in prelazione agli altri soci di CUP 2000 S.C.P.A ad un prezzo pari ad euro 13,57 per ciascuna azione corrispondente al valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso determinato dall'Amministratore Unico in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile ed ai sensi dell'art. 11, comma 11 dello statuto societario. Il termine ultimo statutariamente previsto per l'esercizio delle opzioni è scaduto inutilmente in data 20 febbraio 2018.

In base al dettato statutario le azioni inoptate potranno essere collocate dall'organo amministrativo presso terzi oppure rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve disponibili. Alla data della presente Relazione la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla concreta modalità di liquidazione delle azioni oggetto di recesso non è stata ancora formalizzata.

Qualunque sarà la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla liquidazione delle azioni oggetto di recesso essa sarà definita entro la data della delibera di fusione e si perfezionerà antecedentemente la data dell'atto di fusione.

1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

Lo scopo dell'operazione di fusione è quello di giungere ad una miglior definizione dell'assetto operativo delle attività aziendali svolte dalle due Società.

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 susseguitesi negli ultimi anni miranti alla

razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sfociate nel D. Lgs. 175/2016. Nell'ambito di tale framework normativo nazionale, la Regione Emilia Romagna con le deliberazioni di Giunta Regionali (DGR n. 924/2015, DGR n. 514/2016, DGR n. 2326/2016, DGR n. 1194/2017, DGR n. 1419/2017) ha definito il processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni prevedendo anche il processo di fusione di cui al presente progetto.

La Regione Emilia-Romagna ha infine approvato la Legge Regionale 16 marzo 2018 n. 1 in cui, tra l'altro, all'art. 11 " Disposizione di coordinamento per la fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a." prevede:

1 Al fine di costituire un polo aggregatore dello sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) regionale, l'autorizzazione alla partecipazione alla società Lepida s.p.a. di cui all'articolo 10 della legge regionale 24 maggio 2004, n. 11 (Sviluppo regionale della società dell'informazione) è subordinata alla condizione prevista dall'articolo 12 e alla fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a. . A tal fine è altresì autorizzata la partecipazione anche in caso di contestuale trasformazione di Lepida s.p.a. in società consortile per azioni.

2. Fino alla conclusione del processo di fusione di cui al comma 1, si applica l'articolo 10, comma 3, della legge regionale n. 11 del 2004, nel testo previgente.

La fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A., descritta nella presente Relazione in dettaglio, permetterà agli Enti pubblici soci di disporre di un operatore consortile (alla luce della contestuale trasformazione di Lepida in società consortile per azioni) che:

- Integra in sé le diverse sfaccettature dell'ICT per la pubblica amministrazione, gestendo sia la rete infrastrutturale che lo sviluppo e l'assistenza software per i diversi Enti soci (pubbliche amministrazioni locali, Regione, Aziende sanitarie ed ospedaliere);
- Permette una gestione integrata e razionale dei servizi ICT per i diversi settori pubblici diminuendo il rischio di diseconomie derivanti da due soggetti che parallelamente sviluppano soluzioni similari e rispondenti alle medesime esigenze;
- Permette una gestione integrata dei punti di accesso ai servizi sanitari tradizionali (front office e telefonici) al fine di gestire adeguatamente la transizione al digitale, il calo di utenza

di tali servizi e la crescita di assistenza e customer care per gli strumenti di accesso digitali;

- Comporterà l'efficientamento dei costi generali ed amministrativi in linea con le previsioni regionali.

Più in particolare, sotto il profilo strategico la fusione consente di effettuare alcune azioni che non sarebbero altresì possibili dalle singole società ovvero: la realizzazione in modo congiunto e integrato di funzioni oggi separate che permettono di risparmiare in risorse sia economiche sia di personale ovvero di riorganizzare tali risorse per aumentare la produttività ovvero la qualità dei processi presidiati (esempi: sulla segreteria, sulla comunicazione, sulla amministrazione, sugli organi societari, sulle certificazioni, sulla trasparenza, sulla anticorruzione, sulle funzioni di vigilanza, etc); avere a disposizione molte più risorse di personale qualificato per far fronte alle necessità differenti e crescenti nella gestione di progetti e servizi complessi, anche permettendone di attivare nuove richieste dai Soci spesso in rispondenza sia a nuovi bisogni territoriali e di utenti che ai nuovi quadri normativi (esempi: GDPR per i soci, help desk per i servizi in crescita, digitalizzazione dei processi dei soci, lavoro agile, smart city e communities etc); eliminare ogni forma di sovrapposizione e/o duplicazione di funzioni o competenze (esempi: razionalizzazione dei servizi di datacenter, offerta di cms plurima, etc); standardizzare processi e procedure per aumentare la qualità dell'offerta e diminuirne i costi anche grazie a maggiori economie di scala e mediante il bilanciamento flessibile tra risorse interne ed esterne (esempi: sistema sulla farmaceutica, sistema di pagamento, gestione dei MMG e PLS, sviluppo dei nuovi software, interoperabilità tra le piattaforme,, manutenzione delle piattaforme esistenti, assistenza all'utenza, etc); semplificare le assegnazioni da parte dei Soci alla società mediante analisi preventive di congruità per settore, mediante un'interfaccia unica per tutti i servizi (esempi: contratti di servizio, assegnazione sui datacenter, definizione del rapporto tra servizi esterni e autoproduzione, kit di acquisto, ecc); semplificare la governance degli indirizzi strategici da parte dell'insieme dei Soci in modo che un obiettivo strategico trovi in un unico punto la risposta alla sostenibilità economica e temporale anche governando azioni tra comparti diversi, (esempi: costruzione di un solo tavolo di controllo analogo, analisi congiunta degli investimenti sui comparti, etc).

Sul Conguaglio Consortile

La società consortile risultante dalla fusione ha una contabilità relativa al singolo servizio erogato, sia se il servizio è erogato al singolo socio sia se il servizio è erogato ad un insieme di soci, avendo in questo ultimo caso i dettagli puntuali della incidenza sul singolo socio. Nella analisi, tipicamente annuale, dei risultati tra costi e ricavi per ogni singolo servizio, sarà così possibile verificare, per ogni servizio e per ogni socio, il risultato generato e procedere al conguaglio, positivo o negativo, puntuale per ogni servizio e quindi per ogni socio. Una simile gestione, già sperimentata nella attività consortile di Cup2000 da metà 2016 ad oggi, risulta amministrativamente possibile e sostenibile, grazie ad una opportuna integrazione con le funzioni di controllo di gestione. Obiettivo del management è contenere i conguagli, positivi o negativi che siano, a cifre esigue rispetto al bilancio complessivo, grazie ad una attenta capacità di previsione, di pianificazione e di gestione. Questo meccanismo evita che vi siano cross finanziamenti tra soci o tra servizi, soprattutto tra comparti differenti, e ad esempio mette al riparo i soci che fruiscono di servizi erogati storicamente da LepidaSpA di dover coprire eventuali problematiche sulla parte di servizi erogati storicamente da Cup2000 e viceversa.

Sui vantaggi della trasformazione

La trasformazione in società consortile per azioni consente tra l'altro di poter operare in esenzione IVA con conseguente vantaggio netto per i Soci clienti, derivante dagli impatti positivi sugli elementi di autoproduzione e gli impatti negativi relativi allo svantaggio che l'IVA sugli acquisti della società (ad esempio per lavori, servizi, forniture e locazioni) diventa indetraibile e quindi rappresenta un costo (costo quest'ultimo che il socio avrebbe comunque sostenuto in quanto soggetto inciso ai fini IVA). Il bilancio tra questi vantaggi e svantaggi è fortemente positivo sui vantaggi. Nel caso di Cup2000 il vantaggio è misurato in 6M€ anno. Nel caso di Lepida il vantaggio è stimato in 3.2M€ anno. La società dopo la fusione vede un vantaggio complessivo di 9.2M€ anno a favore dei soci.

Elementi preventivi di piano industriale triennale

La società esito della fusione avrà circa 60M€ di budget annuo e circa 600 persone. Indicativamente la parte ICT ricopre un budget di 50M€ annuo mentre la parte di accesso si attesta nell'intorno dei

10M€ annuo, risultando quindi la parte ICT prevalente. Il piano industriale prevede la fusione delle attività previste nei piani industriali triennali oltre all'aggiunta di funzioni che i soci riterranno opportuno inserire. Tra questi sono in corso di analisi e di definizione, per la scadenza di presentazione del piano triennale di fine anno della società fusa, attività quali: l'integrazione dei dati e dei servizi per la gestione dei processi e dei percorsi nei diversi setting clinico/assistenziali, e utilizzo del Fascicolo Sanitario per aumentare il tempo dedicato alla cura e per la continuità delle cure; realizzazione ed integrazione del polo regionale dei Big Data per consentire la raccolta di dati anonimizzati pubblici e di privati convenzionati, l'elaborazione dei dati verso una o più finalità strategiche, la presentazione dei dati con meccanismi che ne facilitino la fruibilità e l'uso; assistenza mobile, remota e distribuita per le categorie fragili, basata sull'utilizzo di connettività in banda ultra larga con finalità sia sanitarie sia socio sanitarie; operatore di telecomunicazioni virtuale distribuito in zone a fallimento di mercato che permetta di utilizzare tutte le infrastrutture create dal sistema pubblico per dare forma ad una nuova imprenditoria territoriale senza costi di investimento e senza divari territoriali di alcun genere mirando alla totale inclusione digitale; sistemi per la gestione tecnologica delle emergenze in ottica di un sistema unificato per la popolazione, a partire dai presidi e dalle infrastrutture esistenti. I benefici dalla messa in comune delle risorse di personale sono tangibili per le funzioni amministrative ed in generale di staff o ausiliarie. Le risorse di staff o ausiliarie erano già state ottimizzate nelle società non fuse, ma potranno avere un vantaggio di due unità di ulteriore personale. Le risorse amministrative hanno un vantaggio dalla fusione di quattro unità di personale che però viene impiegato per far fronte al maggior overhead amministrativo legato al controllo di gestione per l'implementazione consortile ed alla realizzazione di funzioni trasversali per altre società o di internalizzazione di procedure, quali, ad esempio la realizzazione delle paghe.

Tali punti di forza comporteranno per la società l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci, nonché una risposta alle sfide imposte dall'ICT in ambito pubblico e alle conseguenti necessità di riorganizzare le risorse umane aziendali in tal senso.

1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE

La Fusione avverrà per incorporazione di CUP 2000 in LEPIDA, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2501-ter e seguenti del Codice Civile. La Fusione determinerà l'estinzione della Società Incorporanda.

Il Progetto di Fusione, unitamente a quanto al medesimo allegato che ne costituisce parte integrante, è stato approvato dagli organi amministrativi di CUP 2000 e di LEPIDA rispettivamente in data 26 giugno 2018 e 25 giugno 2018, e verrà messo a disposizione presso le rispettive sedi delle Società Partecipanti alla Fusione, al fine di consentire a tutti gli aventi diritto di prenderne visione, secondo quanto previsto dalle applicabili disposizioni di legge, nonché depositato per l'iscrizione presso il competente Registro delle Imprese di Bologna, ai sensi del terzo comma dell'art. 2501-ter del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione è inoltre allegato alla presente Relazione sub Allegato *"progetto di fusione per incorporazione della "CUP 2000 s.c.p.a." nella "LEPIDA s.p.a." con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c. della societa' incorporante in societa' consortile per azioni"*.

Gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno approvato il Progetto di Fusione, e il Rapporto di Cambio dallo stesso descritto, anche sulla base delle conclusioni contenute nelle Relazioni di stima del valore economico di LEPIDA e di CUP 2000 redatte dalla società Paragon Advisory s.r.l. (di seguito anche Paragon), con sede in Bologna a cui gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 hanno ritenuto di conferire l'incarico di assisterli nell'attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Come già anticipato, alla data della presente Relazione l'organo amministrativo di CUP 2000 non ha ancora provveduto a formalizzare le concrete modalità di liquidazione delle azioni facenti capo ai soci receduti Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna e pertanto, poiché la concreta modalità di liquidazione che verrà prescelta non è indifferente ai fini della determinazione del Valore Economico della società e conseguentemente impatta diversamente sul calcolo del rapporto di concambio delle azioni al servizio della fusione, si è proceduto a determinare detto rapporto nei

due scenari alternative ovvero nell'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni oggetto di recesso (**scenario A**) e nell'ipotesi di rimborso mediante acquisto delle azioni recedute da parte della società con utilizzo delle riserve disponibili e successivo annullamento delle stesse (**scenario B**).

In particolare, il Rapporto di Cambio nello **scenario A** è stato individuato nella seguente misura:

- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 78,816966865 azioni ordinarie di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);
- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);

il Rapporto di Cambio nello **scenario B** è stato individuato nella seguente misura:

- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);
- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna).

Per i criteri di determinazione del Rapporto di Cambio e per le modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante si rinvia ai successivi paragrafi 2.5 e 4 della presente Relazione.

La Fusione sarà deliberata sulla base dei bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2017, entrambi assoggettati a revisione legale, come approvati dalle Assemblee dei soci di LEPIDA e di CUP 2000 rispettivamente in data 25 giugno 2018 e 27 aprile 2018, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-quater, comma 2, del Codice Civile.

Spetterà agli azionisti di LEPIDA il diritto di recesso previsto dall'art. 2437 del codice civile ricorrendone i presupposti previsti dal comma 1, lettera b) ed f).

Spetterà altresì agli azionisti ordinari di CUP 2000 il diritto di recesso previsto dall'art. 2437 del codice civile ricorrendone i presupposti previsti dal comma 1, lettera f).

Il Consiglio di Amministrazione di CUP 2000 ha valutato che agli azionisti di speciali di CUP 2000

non compete il diritto di recesso ex art. 2437 c.c..

Per maggiori dettagli in ordine al diritto di recesso si rinvia al successivo paragrafo 9 della presente Relazione.

Stante la sussistenza del predetto diritto di recesso in capo ai soci dell'Incorporante e dell'Incorporanda, la Fusione si realizzerà, **nello scenario A**

1) con un aumento di capitale dell'Incorporante fino ad Euro 5.301.000 mediante l'emissione fino ad un massimo di n. 5.301 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 417.579 azioni ordinarie della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 3.122,79 da computarsi quanto ad Euro 2.914,87 a Capitale sociale e quanto ad Euro 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni. Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'Incorporanda;
2) con un aumento di capitale dell'Incorporante pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 70.000 azioni speciali della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni;

   pertanto all'esito dei predetti aumenti di capitale LEPIDA nello **scenario A)** eleverà il proprio capitale sociale da Euro 65.526.000 fino ad un massimo di Euro 70.896.000;

nello scenario B)

1) con un aumento di capitale dell'Incorporante fino ad Euro 4.286.000 mediante l'emissione fino ad un massimo di n. 4.286 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 337.444 azioni ordinarie della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 2.722,37 da computarsi quanto ad Euro 2.541,11 a Capitale sociale e quanto ad Euro

181,26 a riserva sovrapprezzo azioni. Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'Incorporanda;

2) con un aumento di capitale dell'Incorporante pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 70.000 azioni speciali della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni;

   pertanto all'esito dei predetti aumenti di capitale LEPIDA nello **scenario B)** eleverà il proprio capitale sociale da Euro 65.526.000 fino ad un massimo di Euro 69.881.000.

Si darà quindi corso alla Fusione con la sottoposizione del Progetto di Fusione alle relative assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione per la delibera di Fusione e con il successivo atto di Fusione (l'"Atto di Fusione") che dovrà essere sottoscritto e depositato ai sensi di legge.

Nei termini di legge sarà messa a disposizione del pubblico la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio rilasciata dal dott. Stefano d'Orsi, nominato dal Tribunale di Bologna, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, quale esperto comune incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

L'operazione prevede, infine, che contestualmente alla fusione per incorporazione di CUP 2000, l'Incorporante si trasformi in società consortile per azioni realizzando pertanto una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies del Codice Civile.

Per effetto della Fusione e a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione si avrà l'estinzione dell'Incorporanda e LEPIDA subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a CUP 2000.

1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

Come già riferito in precedenza LEPIDA e CUP 2000 hanno utilizzato, avvalendosi della facoltà prevista dal secondo comma dall'art. 2501-quater c.c, quali Situazioni Patrimoniali di riferimento per la Fusione i rispettivi bilanci al 31 dicembre 2017, entrambi assoggettati a revisione legale.

Detti bilanci sono stati approvati dalle rispettive assemblee ordinarie di LEPIDA in data 25 giugno 2018 e CUP 2000 in data 27 aprile 2018.

1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, le Assemblee straordinarie di LEPIDA e di CUP 2000 saranno chiamate a deliberare l'adozione del Nuovo Statuto, allegato al Progetto di Fusione, che sarà adottato dalla Società Incorporante con decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione.

Agli azionisti dell'Incorporante che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte configurano l'ipotesi di legittimazione all'esercizio della facoltà di recesso di cui all'art. 2437 comma 1, let. b) e let. f) del codice civile.

Agli azionisti ordinari dell'Incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte configurano l'ipotesi di legittimazione all'esercizio della facoltà di recesso di cui all'art. 2437 comma 1, let. f) del codice civile.

Agli azionisti speciali dell'Incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte non configurano alcuna delle ipotesi previste dalla legge.

Si dà atto in particolare che l'adozione del Nuovo Statuto allegato al Progetto di Fusione comporterà, oltre al cambiamento del tipo sociale conseguente alla trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c. della società Incorporante in società consortile per azioni, quanto segue:

- **Articolo 1**

Verrà esplicitata la natura di società consortile per azioni della incorporante e quindi modificata la denominazione di Lepida S.c.p.a..

- **Articolo 3**

L'oggetto sociale verrà ampliato per ricomprendere anche l'attività esercitata dall'incorporanda

CUP 2000 S.c.p.a..

Verrà inoltre rivisto l'oggetto sociale complessivo per renderlo maggiormente aderente all'attività effettivamente svolta e che andrà a svolgere l'incorporante Si riporta di seguito il testo completo del nuovo oggetto sociale:

"La Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività - rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella società secondo quanto indicato nell'art. 10, comma 1, 2, 3, 3 ter e 4-quater e nell'art. 14, comma 5 della legge regionale n. 11/2004 nonchè negli artt. 15 e 16 della legge regionale n. 14/2014:

I. costituire un polo aggregatore a supporto dei piani nello sviluppo dell'ICT (Informazione Comunicazione Tecnologia) regionale in termini di progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di ICT, nonchè attività di realizzazione, manutenzione, attivazione ed esercizio di infrastrutture e della gestione e dello sviluppo dei servizi per l'accesso e servizi a favore di cittadini, imprese e pubblica amministrazione, con una linea di alta specializzazione nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio sanitari.

II. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: cooperazione applicativa; l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; multicanalità, multimedialità, videocomunicazione, digitale terrestre; riduzione del knowledge divide; ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale;

III. operare servizi mediante: la gestione della domanda per l'analisi dei processi; la definizione degli standard di interscambio delle informazioni; la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi; il program e project management; la verifica di esercibilità; il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati; il monitoraggio dei livelli di servizio;

IV. attività di formazione e di supporto tecnico nell'ambito dell'ICT;

V. attività di supporto alle funzioni gestionali in ambito organizzativo ed amministrativo a favore dei Soci e delle loro Società;

VI. attività relative all'adozione di nuove tecnologie applicate al governo del territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci, come quelle inerenti alle cosiddette smart city e smart working;

VII. attività di nodo tecnico-informativo centrale di cui all'art. 14 della legge regionale n. 11/2004;

VIII. attività a supporto dell'implementazione del sistema regionale di calcolo distribuito (Data center e Cloud computing) di cui alla legge regionale n. 14/2014;

IX. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

X. realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio delle reti regionali di cui all'art. 9 della legge regionale n. 11/2004 nonché delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN), delle sottoreti componenti le MAN e delle reti funzionali a ridurre situazioni di divario digitale (anche in attuazione di quanto disposto dalla legge regionale n. 14/2014) ovvero di fallimento di mercato, intendendosi per realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di: pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

XI. fornitura di servizi di connettività sulle reti regionali di cui Art. 9 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i

servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN); svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione; offerta al pubblico del servizio gratuito di connessione ad internet tramite tecnologia WiFi per conto degli enti soci, su domanda e nell'interesse di questi ultimi, operando quale loro servizio tecnico; erogazione dei servizi di cui all'art. 15 della legge regionale n. 14/2014 in via sussidiaria e temporanea, qualora dal mercato non emergano altre soluzioni che ne consentano l'erogazione;
fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci;

3.2 La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter c.c. operando senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

3.3 La società dovrà svolgere, in relazione all'anno fiscale di riferimento, i compiti ad essa affidati dagli enti pubblici soci o da altre persone giuridiche controllate dai propri soci per oltre l'80% (ottanta per cento) del fatturato di competenza, così come riferito e/o maturato per ciascun anno fiscale di riferimento; è ammessa la produzione ulteriore nel rispetto del suddetto limite anche nei confronti di soggetti diversi solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

3.4 La società potrà altresì compiere tutte le attività necessarie o utili per la realizzazione dell'oggetto sociale nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio nonché nel rispetto della normativa contenuta nelle leggi speciali, in particolare in tema di attività finanziaria, ovvero riservata ad iscritti a collegi, ordini o albi professionali. Fra le suddette operazioni a carattere accessorio e strumentale, che non possono comunque essere svolte nei confronti del pubblico dei consumatori e degli utenti, si intendono comprese, a titolo esemplificativo:

- la acquisizione, detenzione e gestione - non finalizzate alla alienazione ne' esercitate nei confronti di terzi con carattere di professionalità - di diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese;

- la assunzione di mutui e finanziamenti sotto qualsiasi forma da parte di banche o istituzioni creditizie;

- la prestazione di garanzie, reali o personali, anche a favore di terzi;

- l'accesso a contributi o fondi di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in-house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario e interno.

Sono invece escluse dall'oggetto, e non possono essere esercitate, neppure in via non prevalente, le attività finanziarie nei confronti del pubblico, nonchè le attività riservate a sensi di legge agli intermediari finanziari ed in particolare l'erogazione del credito al consumo, la locazione finanziaria e le attività di factoring.

3.5 In ogni caso la società non persegue interessi contrari a quelli di tutti i soci pubblici partecipanti. A tal fine la coerenza degli interessi della società con quella dei soci pubblici partecipanti è definita nell'ambito dell'organismo che effettua il controllo analogo.

- **Articolo 4**

Vengono specificati all'art. 4.7 le materie che la società pone in discussione presso il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali aggiungendo all'elenco previsto nello statuto ante fusione "le direttive previste per il conseguimento degli obiettivi"

Si prevede inoltre che "le concrete modalità di controllo e i criteri relativi alla delega e alla composizione del Comitato vengono esplicitati in apposita Convenzione Quadro tra i Soci per l'esercizio del controllo analogo."

- **Articolo 6**

Lepida S.c.p.a. porterà il suo capitale sociale a fino ad un massimo di nominali Euro 70.896.000,00 (settanta milioni ottocentonovantaseimila virgola zero zero) mediante emissione di n. 5.370 (cinquemilatrecentosettanta) nuove azioni del valore nominale di Euro 1.000,00 (mille virgola zero zero) ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai successivi paragrafi 4 e 5 del presente Progetto di Fusione.

Viene di conseguenza modificato l'art. 6.4 che riconosce, ai sensi dell'art. 2443 c.c., agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte, il capitale sociale fino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 95.000.000,00 (novantacinque milioni virgola zero zero) e quindi per l'ammontare massimo di Euro 25.119.000,00 (venticinque milioni centodiciannovemila virgola zero zero).

- **Articolo 8**

Viene modificata la disciplina del recesso del socio prevedendo che in caso di recesso il valore di liquidazione delle azioni del Socio recedente è stabilito alla pari al valor nominale della quota di Capitale Sociale rappresentata dalle azioni per le quali è stato esercitato il recesso.

- **Articolo 12**

Viene previsto che in caso di nomina di un Consiglio di amministrazione, fermo restando che la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione spetta alla Regione Emilia-Romagna, la nomina degli altri due amministratori sarà fatta dall'Assemblea nel rispetto delle seguenti previsioni: un membro sarà designato di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre l'altro amministratore sarà designato di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

- **Articolo 13**

Viene modificato l'art. 13.1 prevedendo che: "l'organo amministrativo predispone ad ogni semestre una relazione sul generale andamento sulla gestione della Società, che il Presidente ovvero l'Amministratore Unico invia ai Soci. Ai sensi dell'articolo 2396 c.c. nomina un Direttore Generale determinandone i compiti e le retribuzioni."

Viene modificato l'art 13.2 aggiungendo ai documenti che l'Organo amministrativo è chiamato a predisporre entro il 30 novembre di ciascun anno alla lettera d. il piano degli investimenti.

- **Articolo 15**

Viene previsto che in sede di nomina del Collegio Sindacale, fermo restando che la nomina del Presidente spetta alla Regione Emilia-Romagna, un sindaco effettivo ed un sindaco supplente vengano designati di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre un altro sindaco effettivo ed un altro sindaco supplente vengano designati di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

- **Articolo 16**

Viene previsto in ossequio allo scopo consortile della società il divieto di distribuzione di utili ai soci; la destinazione prioritaria degli utili netti di esercizio alla riserva legale nei limiti previsti dall'art. 2430 c.c ed in via secondaria al fondo di riserva straordinaria.

2. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

2.1 PREMESSE

Gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 hanno ritenuto di conferire alla società Paragon Advisory s.r.l. (di seguito anche "Paragon" o "Advisor"), con sede in Zola Predosa (Bo), l'incarico di assistere gli stessi organi amministrativi nell'attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Paragon è stata pertanto incaricata, quale esperto indipendente, di elaborare una stima del Valore Economico delle due società ad uso esclusivo dei rispettivi organi amministrativi ed a supporto delle decisioni di loro competenza, avente lo scopo di fornire a questi indicazioni e riferimenti utili alla determinazione del rapporto di cambio della Fusione da proporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti.

Gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 hanno fatto proprie le conclusioni delle Relazioni di stima del valore economico di LEPIDA e di CUP 2000 elaborate dall'Advisor ed utilizzato le stesse a supporto della propria deliberazione relativa al Rapporto di Cambio applicato alla Fusione di cui alla presente Relazione.

2.2 OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI

Come precedentemente indicato, gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 (di seguito congiuntamente "le Società") si sono avvalsi dell'Advisor nell'esecuzione delle attività valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Le valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società partecipanti all'operazione di fusione, dando preminenza all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società

considerate singolarmente, pertanto il risultato di tali valutazioni va inteso in termini relativi con esclusivo riferimento alla specifica operazione di Fusione.

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.

Le valutazioni infine tengono conto delle peculiarità connesse all'adozione da parte della società incorporante, all'esito del processo di fusione per incorporazione, della natura di Società Consortile per azioni senza fini di lucro, realizzando, contestualmente all'operazione di fusione, una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c.. Pertanto le risultanze delle valutazioni non potranno essere confermate laddove la predetta trasformazione non si realizzasse.

2.3 LE PRINCIPALI METODOLOGIE 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.

Si esaminano, in particolare, i seguenti metodi valutativi:

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

<u>Metodo Patrimoniale</u>

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 similari; 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 e' 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 il 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, e' 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 + ani'(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, ovverosia 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, ovverosia 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:

$W = (\square\ Cvn + Rv(n+1)) - F$

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

W	Valore dell'azienda
□ Cvn	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.

2.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE

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 oggettivo 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 LEPIDA e di CUP 2000 sono state fatte le seguenti considerazioni:

- che sia LEPIDA che CUP 2000 sono società in-house che espletano le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto caratterizzate dall'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci;
- che sia lo Statuto di LEPIDA che quello di CUP 2000 prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni;
- CUP 2000 ha recentemente assunto natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società la cui organizzazione e gestione è improntata al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una

progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima);

- che LEPIDA a sua volta assumerà, all'esito del processo di fusione per incorporazione con CUP 2000, natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima).

Alla luce delle precedenti considerazioni si è ritenuto, in conformità alla prassi professionale, di applicare tanto alla valutazione di CUP 2000 (attualmente società consortile priva di scopo di lucro) quanto alla valutazione di LEPIDA (attualmente società per azioni ma che all'esito del processo di fusione si trasformerà a sua volta in una società consortile priva dello scopo di lucro), metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Reddituali-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 sia di CUP 2000 che di LEPIDA, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale nella consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro (come già detto LEPIDA assumerà tale natura giuridica all'esito del processo di fusione per incorporazione) esse possono comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e

gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese.

2.4.1 IL METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula W=K.

Per le caratteristiche di tale metodologia di valutazione si rimanda al paragrafo 2.3 della presente relazione.

2.4.1.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI LEPIDA

Per la stima del capitale economico di LEPIDA, si è partiti dai dati contenuti nel bilancio della società alla data del 31/12/2017, quale risulta poi approvato dall'Assemblea dei Soci in data 25 giugno 2018, al quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basta sul metodo del patrimonio netto rettificato.

In sintesi i valori ivi evidenziati, espressi per comodità in migliaia di euro, sono i seguenti:

SITUAZIONE PATRIMONIALE di LEPIDA SPA
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
diritti di brevetto	*968*	*0*	*968*
avviamento	*1.547*	*(1.547)*	*0 (*)*
altre	*846*	*(88)*	*758*
Immobilizzazioni immateriali	3.361	(1.635)	1.726
terreni e fabbricati	*9*	*0*	*9*
impianti e macchinari	*49.233*	*5.115*	*54.348*
altri beni	*3.416*	*0*	*3.416*
immobilizzazioni materiali in corso	*78*	*0*	*78*
Immobilizzazioni materiali	52.736	5.115	57.851
crediti immobilizzati	*89*	*0*	*89*
Immobilizzazioni finanziarie	89	0	89
Totale immobilizzazioni	**56.186**	**3.480**	**59.666**
lavori in corso su ordinazione	*1.085*	*0*	*1.085*
Rimanenze	1.085	0	1.085
Clienti	*2.455*	*(74)*	*2.381*
Crediti verso controllante	*19.172*	*0*	*19.172*
Crediti tributari	*1.398*	*0*	*1.398*
Crediti imposte anticipate	*727*	*0*	*727*

Crediti verso altri	*180*	*0*	*180*
Crediti	23.932	(74)	23.858
Attività finanziarie non immobilizzate	3	23	26
Disponibilità liquide	5.629	0	5.629
Totale attivo circolante	**30.649**	**(51)**	**30.598**
Ratei e risconti attivi	1.807	0	1.807
Totale attivo	**88.642**	**3.430**	**92.071**
PASSIVO	**31/12/2017**	**RETTIFICHE**	**VALORE**
Patrimonio netto	**67.802**	**2.409**	**70.211**
Fondo imposte	*0*	*0*	*0*
Altri Fondi rischi	*0*	*0*	*0*
Fondi per rischi ed oneri	**0**	**0**	**0**
Fondo T.F.R.	**844**	**0**	**844**
Debiti verso altri finanziatori	2.842	73	2.915
Debiti verso banche	2	0	2
Acconti	152	0	152
Debiti verso fornitori	11.018	0	11.018
Debiti verso controllanti/soc sottoposte a contr	1.156	0	1.156
Debiti tributari	200	950	1.151
Debiti verso istituti previdenziali	233	0	233
Altri debiti	1.064	-3	1.061
Totale debiti	**16.666**	**1.020**	**17.687**
Ratei e risconti passivi	3.329	0	3.329
Totale Passivo	**88.642**	**3.430**	**92.071**
Patrimonio netto	**67.802**	**2.409**	**70.211**

(*) L'avviamento sulle reti iscritto in sede di conferimento è stato riclassificato nella categoria "impianti e macchinari" che contiene i beni ai quali tale avviamento fa riferimento.

Pertanto il valore economico di LEPIDA con il **metodo patrimoniale** è stato determinato pari ad **Euro 70.211 mila**.

2.4.1.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000

Come già riferito al paragrafo 1.2 della presente relazione, è attualmente al vaglio dell'organo amministrativo di CUP 2000 la possibilità di collocare presso terzi le azioni dei soci receduti Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna. Ai sensi dell'art. 11 dello statuto sociale di CUP 2000 è previsto che qualora detta opzione risulti di fatto non percorribile, le azioni del socio che ha esercitato il recesso dovranno essere rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve della società anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2357 comma terzo c.c..

Poiché ad oggi entrambe le opzioni sono possibili ed essendo la concreta modalità di liquidazione

delle azioni dei soci receduti, alla luce delle metodologie di valutazione prescelte, non indifferente ai fini della determinazione del valore della società, si rende necessario affiancare ad una valutazione che contempli l'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti (**scenario A**), una ulteriore valutazione che contempli l'ipotesi di acquisto da parte di CUP stessa delle azioni dei soci receduti, mediante utilizzo delle riserve della società, e successivo annullamento delle stesse (**scenario B**).

2.4.1.2.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO A

Per la stima del capitale economico di CUP 2000 (SCENARIO A), si è partiti dai dati contenuti nel bilancio della società alla data del 31/12/2017, quale risulta approvato dall'Assemblea dei Soci in data 27 aprile 2018, al quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basta sul metodo del patrimonio netto rettificato.

In sintesi i valori ivi evidenziati, espressi per comodità in migliaia di euro, sono i seguenti:

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CUP 2000
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
diritti di brevetto	*28*	*0*	*28*
concessioni	*1*		*1*
altre	*127*		*0*
Immobilizzazioni immateriali	155	(127)	28
impianti e macchinari	*474*		*474*
attrezzature	*79*		*79*
altri beni	*964*		*964*
Immobilizzazioni materiali	1.517	0	1.517
crediti immobilizzati	*32*		*32*
Immobilizzazioni finanziarie	32	0	32
Totale immobilizzazioni	**1.704**	**(127)**	**1.577**
Rimanenze	0	0	0
Clienti	*11.132*	*0*	*11.132*
Crediti tributari	*1.065*	*0*	*1.065*
Crediti imposte anticipate	*229*	*0*	*229*
Crediti verso altri	*120*	*0*	*120*
Crediti	12.545	0	12.545
Attività finanziarie non immobilizzate	0	0	0
Disponibilità liquide	2.542	0	2.542
Totale attivo circolante	**15.088**	**0**	**15.088**
Ratei e risconti attivi	179	0	179
Totale attivo	**16.970**	**(127)**	**16.843**

PASSIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
Fondo imposte	*0*		*0*
Altri Fondi rischi	*709*		*709*
Fondi per rischi ed oneri	**709**	**0**	**709**
Fondo T.F.R.	**1.913**	**0**	**1.913**
Debiti verso banche	0	0	0
Debiti per acconti	180		180
Debiti verso fornitori	3.085	0	3.085
Debiti tributari	1.188	0	1.188
Debiti verso istituti previdenziali	1.188	0	1.188
Altri debiti	1.830	0	1.830
Totale debiti	**7.472**	**0**	**7.472**
Ratei e risconti passivi	1.003	0	1.003
Totale Passivo	**16.970**	**0**	**16.970**
Patrimonio netto	**5.873**	**(127)**	**5.746**

Pertanto il valore economico di CUP 2000 (**scenario A**) con il **metodo patrimoniale** è stato determinato pari ad **Euro 5.746 mila**.

2.4.1.2.2. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO B

Rispetto alla valutazione di cui allo **scenario A** si è proceduto ad operare una rettifica decrementativa del Patrimonio Netto pari a complessivi Euro 1.087 mila ipotizzando l'acquisto ed il successivo annullamento da parte di CUP 2000 delle azioni proprie detenute dai soci receduti Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna.

La valorizzazione delle azioni recedute alla base della suddetta rettifica è pari ad Euro 13,57 per azione in linea con quella desumibile dalla "Relazione dell'Organo amministrativo relativa alla determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art 2437 ter del c.c. e dell'art. 11 del vigente Statuto Sociale di CUP 2000".

	n. azioni	Valore unitario azione	Valore delle azioni
COMUNE DI BOLOGNA	51.700	13,57	701.569
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA	28.435	13,57	385.862

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CUP 2000
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE

diritti di brevetto	*28*	*0*	*28*
concessioni	*1*		*1*
altre	*127*		*0*
Immobilizzazioni immateriali	155	(127)	28
impianti e macchinari	*474*		*474*
attrezzature	*79*		*79*
altri beni	*964*		*964*
Immobilizzazioni materiali	1.517	0	1.517
crediti immobilizzati	*32*		*32*
Immobilizzazioni finanziarie	32	0	32
Totale immobilizzazioni	**1.704**	**(127)**	**1.577**
Rimanenze	0	0	0
Clienti	*11.132*	*0*	*11.132*
Crediti tributari	*1.065*	*0*	*1.065*
Crediti imposte anticipate	*229*	*0*	*229*
Crediti verso altri	*120*	*0*	*120*
Crediti	12.545	0	12.545
Attività finanziarie non immobilizzate	0	0	0
Disponibilità liquide	2.542	0	2.542
Totale attivo circolante	**15.088**	**0**	**15.088**
Ratei e risconti attivi	179	0	179
Totale attivo	**16.970**	**(127)**	**16.843**
PASSIVO	**31/12/2017**	**RETTIFICHE**	**VALORE**
Patrimonio netto	**5.873**	**(1.087)**	**4.785**
Fondo imposte	*0*		*0*
Altri Fondi rischi	*709*		*709*
Fondi per rischi ed oneri	**709**	**0**	**709**
Fondo T.F.R.	**1.913**	**0**	**1.913**
Debiti verso banche	0	0	0
Debiti per acconti	180		180
Debiti verso fornitori	3.085	0	3.085
Debiti tributari	1.188	0	1.188
Debiti verso istituti previdenziali	1.188	0	1.188
Altri debiti	1.830	0	1.830
Totale debiti	**7.472**	**0**	**7.472**
Ratei e risconti passivi	1.003	0	1.003
Totale Passivo	**16.970**	**(1.087)**	**15.883**
Patrimonio netto	**5.873**	**(1.214)**	**4.659**

Pertanto il valore economico di CUP 2000 (**scenario B**) con il **metodo patrimoniale** è stato determinato pari ad **Euro 4.659 mila**.

2.4.2 IL METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Il metodo misto patrimoniale-reddituale giunge alla determinazione del valore del capitale economico della società attraverso l'applicazione della formula W= K + ani'(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. Per un maggior dettaglio della metodologia in oggetto si rimanda al paragrafo 2.3 della presente relazione, mentre di seguito si procederà a declinare detta metodologia sulle singole società oggetto di valutazione.

2.4.2.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI LEPIDA

La determinazione di K, patrimonio netto rettificato, è stata effettuata utilizzando i medesimi criteri descritti nel precedente paragrafo 2.4.1.1 e pertanto lo stesso risulta essere pari ad Euro 70.211 mila.

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

Si è utilizzato il valore medio del reddito medio normalizzato dopo le imposte, partendo dai valori del Piano elaborato dal management e stornando sia gli ammortamenti delle "altre immobilizzazioni immateriali" (azzerate ai fini della valutazione), ricalcolati utilizzando i dati del registro dei cespiti della società.

Stima del reddito per Metodo Misto

Conto economico riclassificato gestionale *(dati in Euro migliaia)*	**31/12/2018 Piano**	**31/12/2019 Piano**	**31/12/2020 Piano**
Utile ante imposte	273	199	252
rettifica su ammortamenti	270	(34)	(331)
storno elementi eccezionali (n/a)	0	0	0
Utile ante imposte rettificato	543	165	(79)
imposte	(151)	(46)	22
Reddito netto	391	119	(57)

Il reddito medio normalizzato prospettico, al netto delle imposte stimate applicando un tax rate medio, teorico del 27,9%, è pari ad Euro 151 mila.

La determinazione del tasso di rendimento "normale" i''

Il tasso di interesse normale i'' viene applicato al capitale netto rettificato K ed esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda.
La scelta nella determinazione del tasso comporta la necessità di distinguere e quindi di scegliere se considerare "normale" il tasso riferito al settore piuttosto che all'impresa, con il suo particolare profilo di rischiosità.
Nel secondo caso i'' assumerebbe valori più bassi per imprese con una rischiosità minore della media e più alti nella condizione opposta con evidenti conseguenze nella determinazione della componente reddituale R.
Il procedimento consigliato implica la necessaria partenza dal tasso normale di riferimento del settore al quale, compatibilmente con le informazioni in possesso dei singoli operatori, può essere effettuata una maggiorazione o una diminuzione secondo la tendenza di rischio riscontrata.
Il metodo della stima autonoma dell'avviamento fa riferimento ad un tasso di attualizzazione del profitto (i') uguale al tasso di interesse normale applicato al capitale netto rettificato (i'').
Il motivo dell'uguaglianza dei due tassi di interesse va ricercato nella necessità di garantire equità sia al cessionario che all'acquirente il quale verrebbe danneggiato dall'applicazione di un tasso normale applicato a K maggiore di quello utilizzato nell'attualizzazione del profitto.
Per cui secondo la considerazione logica sopraesposta non è possibile ammettere un tasso di attualizzazione del profitto inferiore al tasso di interesse normale del settore in cui l'azienda opera; al contrario il tasso di remunerazione del profitto deve essere superiore al tasso di remunerazione normale del capitale investito perché il rischio di ripetizione del sovrareddito è più elevato rispetto a quello relativo alla probabilità di persistenza della redditività aziendale.

La determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i '

Il tasso di attualizzazione del profitto (sovrareddito) misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo viene determinato, nella prassi, con differenti impostazioni che vengono di seguito enunciate:

- Il tasso è elevato perché deve scontare il rischio di cessazione del sovrareddito; questa impostazione è tipica dell'UEC (Unione Europea degli Esperti Contabili);
- Il tasso i' va inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, come

tale non è correlato ai rischi specifici dell'impresa e di conseguenza si collega a parametri finanziari senza rischio; è quindi particolarmente contenuto;

- Il tasso è inteso come compenso finanziario per il trascorrere del tempo aumentato di una componente dovuta alla maggiorazione per l'investimento azionario.

La soluzione migliore è rappresentata dall'intersezione delle ultime due possibilità citate: la determinazione del tasso di attualizzazione del profitto dovrebbe essere data dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio con durata pari ad n e il tasso espressivo del rischio correlato all'investimento, dedotto il tasso di inflazione.

Si calcola pertanto il tasso i' come somma di due componenti: il tasso di remunerazione di un investimento privo di rischio che viene identificato, nella prassi valutativa, nel rendimento dei titoli di stato a lungo termine (identificato con rf) ed un premio per il rischio dato dal maggior rendimento che l'investitore si attende allocando le proprie risorse finanziarie in un'attività gravata da un'alea di impresa (identificato con s) (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 217 ss.). La componente s risulta formata da due distinti fattori: la maggiorazione per il rischio azionario generale del mercato (Equity Risk Premium o E.R.P.) ed il coefficiente β che rappresenta il rischio della specifica azienda riferito alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

i' = rf – inflazione + s

s = β * E.R.P.

La componente rf viene identificata nel rendimento dei BTP a tre (fonte Ministero delle Finanze – Asta del 13/04/2018), che si quantifica in un tasso netto pari al 0,044%.

La maggiorazione per il rischio generale viene stimata, nella esperienza italiana, tra il 3,5% ed il 7,7%, con una maggior frequenza tra 4,5 e 5,5% (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 225 ss.). Alla luce di questi dati e tenendo conto che la presente relazione di stima è finalizzata alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.a in Lepida S.p.a. con contestuale trasformazione dell'incorporante in società consortile per azioni, si è ritenuto di applicare un Equity Risk Premium pari al 4%.

Per quel che riguarda il coefficiente β, l'analisi dei coefficienti β di società appartenenti al settore

del ramo di azienda, svolta sulla base di dati derivati da fonti quali A. Damodaran (Fonte: www.stern.nyu.edu/~adamodar) ha portato a identificare quale β unlevered il valore di 0,73.

Infine, poiché in termini di previsioni dei flussi di reddito e di cassa si è deciso di procedere in termini reali ovvero al netto degli effetti derivanti dall'inflazione, lo stesso costo del capitale deve essere espresso in termini reali sottraendo al tasso nominale il valore dell'inflazione attesa. Il valore dell'inflazione attesa è stato individuato in 1,6% come da previsioni di Banca Italia ("Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita", report del 9 aprile 2018).

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

i' = rf – inflazione + s = 0,044 % – 1,60% + 0,73 * 4,00% = 1,364%

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale				(Euro migliaia)
Patrimonio Netto Rettificato al 31/03/2017			70.211	
Reddito medio normalizzato dopo imposte			151	
Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo				
Avviamento	$a_{n\ i'}$	(R - i'' K) =	-	2.355
valore attuale dell'extrareddito futuro				
Valore complessivo		**W =**	**67.857**	
	dove: n =			3
	i' =			1,364%
	i'' =			1,364%
	R =			151
	K =			70.211
	R - i'' K' =		-	806

Il valore economico di Lepida S.p.a. con il metodo di controllo **misto patrimoniale reddituale** è pari a **Euro 67.857 mila**.

2.4.2.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000

Per le ragioni già riporate al precedente paragrafo 2.4.1.2. si rende necessario affiancare ad una valutazione che contempli l'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti (**scenario A**), una ulteriore valutazione che contempli l'ipotesi di acquisto da parte di CUP stessa delle azioni dei soci receduti, mediante utilizzo delle riserve della società, e successivo annullamento delle stesse (**scenario B**). Di seguito le valutazioni nei due scenari.

2.4.2.2.1. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO A

La determinazione di K, patrimonio netto rettificato, è stata effettuata utilizzando i medesimi criteri descritti nel precedente paragrafo 2.4.1.2.1. e pertanto lo stesso risulta essere pari ad Euro 5.746 mila.

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

Si è utilizzato il valore medio del reddito medio normalizzato dopo le imposte, partendo dai valori del Piano elaborato dal management e stornando sia gli ammortamenti delle "altre immobilizzazioni immateriali" (azzerate ai fini della valutazione), ricalcolati utilizzando i dati del registro dei cespiti della società.

Stima del reddito per Metodo Misto

Conto economico riclassificato gestionale *(dati in Euro migliaia)*	**31/12/2017 Bilancio**	**31/12/2018 Piano**	**31/12/2019 Piano**	**31/12/2020 Piano**
Utile ante imposte	14	25	25	25
storno ammortamenti immateriali Altre imm.	104	52	34	25
storno elementi eccezionali (n/a)	0	0	0	0
Utile ante imposte rettificato	118	77	59	50
imposte	(33)	(22)	(16)	(14)
Reddito netto	85	56	43	36

Il reddito medio normalizzato prospettico, al netto delle imposte stimate applicando un tax rate medio, teorico del 27,9%, è pari ad Euro 45 mila.

La determinazione del tasso di rendimento "normale" i''

Il tasso di interesse normale i'' viene applicato al capitale netto rettificato K ed esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda. La scelta nella determinazione del tasso comporta la necessità di distinguere e quindi di scegliere se

considerare “normale” il tasso riferito al settore piuttosto che all’impresa, con il suo particolare profilo di rischiosità.

Nel secondo caso i’’ assumerebbe valori più bassi per imprese con una rischiosità minore della media e più alti nella condizione opposta con evidenti conseguenze nella determinazione della componente reddituale R.

Il procedimento consigliato implica la necessaria partenza dal tasso normale di riferimento del settore al quale, compatibilmente con le informazioni in possesso dei singoli operatori, può essere effettuata una maggiorazione o una diminuzione secondo la tendenza di rischio riscontrata.

Il metodo della stima autonoma dell’avviamento fa riferimento ad un tasso di attualizzazione del profitto (i’) uguale al tasso di interesse normale applicato al capitale netto rettificato (i’’).

Il motivo dell’uguaglianza dei due tassi di interesse va ricercato nella necessità di garantire equità sia al cessionario che all’acquirente il quale verrebbe danneggiato dall’applicazione di un tasso normale applicato a K maggiore di quello utilizzato nell’attualizzazione del profitto.

Per cui secondo la considerazione logica sopraesposta non è possibile ammettere un tasso di attualizzazione del profitto inferiore al tasso di interesse normale del settore in cui l’azienda opera; al contrario il tasso di remunerazione del profitto deve essere superiore al tasso di remunerazione normale del capitale investito perché il rischio di ripetizione del sovrareddito è più elevato rispetto a quello relativo alla probabilità di persistenza della redditività aziendale.

La determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i ’

Il tasso di attualizzazione del profitto (sovrareddito) misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo viene determinato, nella prassi, con differenti impostazioni che vengono di seguito enunciate:

- Il tasso è elevato perché deve scontare il rischio di cessazione del sovrareddito; questa impostazione è tipica dell’UEC (Unione Europea degli Esperti Contabili);
- Il tasso i’ va inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, come tale non è correlato ai rischi specifici dell’impresa e di conseguenza si collega a parametri finanziari senza rischio; è quindi particolarmente contenuto;
- Il tasso è inteso come compenso finanziario per il trascorrere del tempo aumentato di una

componente dovuta alla maggiorazione per l'investimento azionario.

La soluzione migliore è rappresentata dall'intersezione delle ultime due possibilità citate: la determinazione del tasso di attualizzazione del profitto dovrebbe essere data dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio con durata pari ad n e il tasso espressivo del rischio correlato all'investimento, dedotto il tasso di inflazione.

Si calcola pertanto il tasso i' come somma di due componenti: il tasso di remunerazione di un investimento privo di rischio che viene identificato, nella prassi valutativa, nel rendimento dei titoli di stato a lungo termine (identificato con rf) ed un premio per il rischio dato dal maggior rendimento che l'investitore si attende allocando le proprie risorse finanziarie in un'attività gravata da un'alea di impresa (identificato con s) (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 217 ss.). La componente s risulta formata da due distinti fattori: la maggiorazione per il rischio azionario generale del mercato (Equity Risk Premium o E.R.P.) ed il coefficiente β che rappresenta il rischio della specifica azienda riferito alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

i' = rf – inflazione + s

s = β * E.R.P.

La componente rf viene identificata nel rendimento dei BTP a tre (fonte Ministero delle Finanze – Asta del 13/04/2018), che si quantifica in un tasso netto pari al 0,044%.

La maggiorazione per il rischio generale viene stimata, nella esperienza italiana, tra il 3,5% ed il 7,7%, con una maggior frequenza tra 4,5 e 5,5% (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 225 ss.). Alla luce di questi dati e tenendo conto che la presente relazione di stima è finalizzata alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.a in Lepida S.p.a. con contestuale trasformazione dell'incorporante in società consortile per azioni, si è ritenuto di applicare un Equity Risk Premium pari al 4%.

Per quel che riguarda il coefficiente β, l'analisi dei coefficienti β di società appartenenti al settore del ramo di azienda, svolta sulla base di dati derivati da fonti quali A. Damodaran (Fonte: www.stern.nyu.edu/~adamodar) ha portato a identificare quale β unlevered il valore di 0,69.

Infine, poiché in termini di previsioni dei flussi di reddito e di cassa si è deciso di procedere in

termini reali ovvero al netto degli effetti derivanti dall'inflazione, lo stesso costo del capitale deve essere espresso in termini reali sottraendo al tasso nominale il valore dell'inflazione attesa. Il valore dell'inflazione attesa è stato individuato in 1,6% come da previsioni di Banca Italia ("Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita", report del 9 aprile 2018).

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

i' = rf – inflazione + s = 0,044 % – 1,60% + 0,69 * 4,00% = 1,213%

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale			(Euro migliaia)
Patrimonio Netto Rettificato al 31/12/2017			5.746
Reddito medio normalizzato dopo imposte			45
Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo			
Avviamento valore attuale dell'extrareddito futuro	$a \sqrt[n]{\frac{(R - i'' K)}{i'}}$ =		- 73
Valore complessivo		**W =**	**5.673**
	dove: n =		3
	i' =		1,213%
	i'' =		1,213%
	R =		45
	K =		5.746
	R - i'' K' =		- 25

Il valore economico di CUP 2000 nello **scenario A** con il metodo di controllo **misto patrimoniale reddituale** è pari a **Euro 5.673 mila**.

2.4.2.2.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO B

Rispetto allo scenario A l'unico dato che viene modificato è il valore di K che viene determinato utilizzando i medesimi criteri descritti nel precedente paragrafo 2.4.1.2.2. e pertanto lo stesso risulta essere pari ad Euro 4.659 mila.

Per la determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R, nonché per la determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i', si rimanda al precedente paragrafo 2.4.2.2.1.

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale				(Euro migliaia)
Patrimonio Netto Rettificato al 31/12/2017			4.659	
Reddito medio normalizzato dopo imposte			45	
Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo				
Avviamento		$a_{\overline{n}\,i'}(R - i'' K) =$	-	34
valore attuale dell'extrareddito futuro				
Valore complessivo		**W =**	**4.624**	
	dove: n =			3
	i' =			1,213%
	i'' =			1,213%
	R =			45
	K =			4.659
	R - i'' K' =		-	12

Il valore economico di CUP 2000 nello **scenario B** con il metodo di controllo **misto patrimoniale reddituale** è pari a **Euro 4.624 mila**.

2.5 SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati ottenuti:

METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE			
	VALORE ECONOMICO	**N. AZIONI**	**VALORE UNITARIO PER AZIONE**
LEPIDA			
Azioni ordinarie	70.200.000,00 €	65.526	1.071,33046 €
totale	**70.200.000,00 €**	**65.526**	
CUP 2000 (scenario A)			
Azioni ordinarie	5.676.000,00 €	417.579	13,59264 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**5.746.000,00 €**	**487.579**	
CUP 2000 (scenario B)			
Azioni ordinarie	4.589.000,00 €	337.444	13,59929 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**4.659.000,00 €**	**407.444**	

METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE REDDITUALE			
	VALORE ECONOMICO	**N. AZIONI**	**VALORE UNITARIO PER AZIONE**
LEPIDA			
Azioni ordinarie	67.857.000,00 €	65.526	1.035,57367 €
totale	**67.857.000,00 €**	**65.526**	
CUP 2000 (scenario A)			
Azioni ordinarie	5.603.000,00 €	417.579	13,41782 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**5.673.000,00 €**	**487.579**	
CUP 2000 (scenario B)			
Azioni ordinarie	4.554.000,00 €	337.444	13,49557 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**4.624.000,00 €**	**407.444**	

In base ai valori ottenuti applicando i due metodi prescelti e considerando che il valore ottenuto con il metodo patrimoniale è stato sostanzialmente confermato dal valore ottenuto con il metodo di controllo, gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 convengono di determinare, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio al servizio della fusione per incorporazione di cui alla presente Relazione:

- il valore economico di LEPIDA in Euro 70.200.000;
- il valore economico di CUP 2000 (**scenario A**) in Euro 5.746.000;

- il valore economico di CUP 2000 (**scenario B**) in Euro 4.659.000.

attestandosi pertanto sui valori determinati sulla base dell'applicazione del metodo principale di valutazione.

2.6 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Sulla base dei valori economici di LEPIDA e CUP 2000, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli organi amministrativi delle società hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni di LEPIDA da emettere ed assegnare ai soci di CUP 2000 a servizio della fusione di cui alla presente relazione. Per le motivazioni già espresse in precedenza sono determinati rapporti di cambio riferiti allo **scenario A)** ed allo **scenario B).**

RAPPORTO DI CAMBIO SCENARIO A)	
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni ordinarie	*13,59 €*
Rapporto di cambio azioni ordinarie	**0,0126876235 €**
N. azioni ordinarie CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**78,816966865**
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni speciali	*1,00 €*
Rapporto di cambio azioni speciali	**0,0009334188 €**
N. azioni speciali CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**1.071,330464243**

Nello **scenario A)**

- il rapporto di cambio delle azioni ordinarie di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0126876235 azioni LEPIDA per azione ordinaria di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 78,816966865 azioni ordinarie di

CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna);

- il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0009334188 azioni LEPIDA per azione speciale di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 1.071,330464243 azioni speciali di CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna).

RAPPORTO DI CAMBIO SCENARIO B)	
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni ordinarie	*13,60 €*
Rapporto di cambio azioni ordinarie	**0,0126938363 €**
N. azioni ordinarie CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**78,778391191**
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni speciali	*1,00 €*
Rapporto di cambio azioni speciali	**0,0009334188 €**
N. azioni speciali CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**1.071,330464243**

Nello **scenario B)**

- il rapporto di cambio delle azioni ordinarie di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0126938363 azioni LEPIDA per azione ordinaria di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna);
- il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0009334188 azioni LEPIDA per azione speciale di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 1.071,330464243 azioni speciali di CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna).

2.7 DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

Le valutazioni alle quali l'Amministratore Unico è pervenuto per la determinazione del Rapporto di Cambio devono essere considerate alla luce di talune difficoltà e limiti che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

a) la valutazione di Lepida espressa nella presente Relazione tiene conto delle peculiarità connesse all'adozione da parte della società incorporante, all'esito del processo di fusione per incorporazione, della natura di Società Consortile per azioni senza fini di lucro, realizzando, contestualmente all'operazione di fusione, una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c.. Pertanto, con riferimento a LEPIDA le risultanze della presente Relazione non potrebbero essere confermate laddove la predetta trasformazione non si realizzasse;

b) l'applicazione della metodologia valutativa di controllo è stata effettuata utilizzando anche dati economici previsionali (i piani triennali delle società). Tali dati, per quanto accurati e pur riflettendo in maniera appropriata le contingenze ed aspettative delle Società, presentano per loro natura profili di incertezza e indeterminatezza;

c) presenza di soci formalmente receduti nell'incorporanda (Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna) per i quali però non si è ancora provveduto a formalizzare le concrete modalità di liquidazione delle azioni facenti loro capo.

3. NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART.2501-SEXIES CODICE CIVILE

Con riferimento al rapporto di cambio proposto, nonché alle indicazioni contenute nella presente relazione e nel progetto di fusione, si fa presente che gli organi amministrativi delle società LEPIDA e CUP 2000 hanno presentata istanza congiunta al Tribunale di Bologna per la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione.

A seguito della predetta istanza congiunta il Tribunale di Bologna ha nominato quale esperto incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione il dott. Stefano d'Orsi.

4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

Alla luce dei rapporti di cambio (**scenario A** e **scenario B**) come determinati nel precedente paragrafo 2.5 e tenuto conto della spettanza in capo ai soci dell'incorporante ed ai soci ordinari dell'incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione del diritto recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile per le ragioni espresse al paragrafo 9 della presente relazione,

scenario A)

nello **scenario A)** LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 5.363.424,44 di cui, Euro 5.298.085,128 al servizio del concambio delle azioni dei soci ordinari di CUP 2000 ed Euro 65.339,316 al servizio del concambio delle azioni dei soci speciali di CUP 2000. Tenuto conto che il taglio minimo delle azioni dell'incorporante è 1.000,00 Euro, è necessario prevedere il versamento da parte dei soci dell'incorporanda di un conguaglio in denaro per consentigli di ricevere un numero intero di azioni dell'incorporante.

Ne consegue che:

- LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 5.301.000 con l'emissione fino ad un massimo di n. 5.301 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 3.122,79 da computarsi quanto ad Euro 2.914,87 a Capitale sociale e quanto ad Euro 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

  Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'incorporanda;

- L

E

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,09181	1.766.091,81	0,0126876235	0,90819	972,97	908,19	64,78	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,25411	1.295.254,11	0,0126876235	0,74589	799,10	745,89	53,20	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	417,82882	417.828,82	0,0126876235	0,17118	183,39	171,18	12,21	418,00
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)	28.435,00	360,77257	360.772,57	0,0126876235	0,22743	243,65	227,43	16,22	361,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,23755	146.237,55	0,0126876235	0,76245	816,84	762,45	54,39	147,00
	417.579,00	**5.298,08513**	**5.298.085,13**			**3.122,79**	**2.914,87**	**207,92**	**5.301,00**

PIDA opererà un aumento di capitale pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni speciali della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci speciali incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334188	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334188	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	**65,339**	**65.339,32**			**3.921,80**	**3.660,68**	**261,12**	**69,00**

scenario B)

nello **scenario B)** LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 4.348.798,21 di cui, Euro 4.283.458,89 al servizio del concambio delle azioni dei soci ordinari di CUP 2000 ed Euro 65.339,32 al servizio del concambio delle azioni dei soci speciali di CUP 2000. Tenuto conto che il taglio minimo delle azioni dell'incorporante è 1.000,00 Euro, è necessari prevedere il versamento da parte dei soci dell'incorporanda di un conguaglio in denaro per consentigli di ricevere un numero intero di azioni dell'incorporante (si vedano i prospetti riportati in precedenza)

Ne consegue che:

- LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 4.286.000 con l'emissione fino ad un massimo di n. 4.286 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 2.722,37 da computarsi quanto ad Euro 2.541,11 a Capitale sociale e quanto ad Euro 181,26 a riserva sovrapprezzo azioni.

Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'incorporanda;

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,95662	1.766.956,62	0,0126938363	0,04338	46,47	43,38	3,09	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,88836	1.295.888,36	0,0126938363	0,11164	119,61	111,64	7,96	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	656,27134	656.271,34	0,0126938363	0,72866	780,64	728,66	51,98	657,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	418,03342	418.033,42	0,0126938363	0,96658	1.035,53	966,58	68,95	419,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,30916	146.309,16	0,0126938363	0,69084	740,12	690,84	49,28	147,00
	337.444,00	**4.283,46**	**4.283.458,89**			**2.722,37**	**2.541,11**	**181,26**	**4.286,00**

- LEPIDA opererà un aumento di capitale pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni speciali della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci speciali incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334188	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334188	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	**65,339**	**65.339,32**			**3.921,80**	**3.660,68**	**261,12**	**69,00**

5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI

Le azioni ordinarie attribuite dall'incorporante in concambio delle azioni possedute dai soci della incorporanda avranno tutte data di godimento identica a quella delle azioni della società incorporante in circolazione alla data di efficacia della fusione.

6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile, gli effetti giuridici della Fusione si produrranno dalla data in cui sarà stata eseguita presso il Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile anche nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 2500 e 2500 novies C.C.

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, in particolare, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Ai fini contabili e fiscali, le operazioni compiute dalla Società Incorporanda verranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile.

7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE

Tenuto conto dei rapporti di cambio proposti (**scenario A** e **scenario B**), una volta conclusa la fusione, ipotizzando che nessuno degli aventi diritto eserciti la facoltà di recesso, la composizione dell'azionariato risulterebbe ripartito come nella tabelle sottoesposte

- **Scenario A**

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	*% partecipazione*	*Controvalore Euro*	*azioni per concambio*	*Controvalore Euro*	*Azioni da conguagliare in denaro*	*controvalore a Capitale Sociale*	*controvalore a Riserva*	*Azioni post fusione*	*Controvalore Euro*	*% partecipazione*
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,09	1.766.091,81	0,90819	908,19	64,78	66.835	66.835.000,00	94,27189%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03385%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,61216%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,25	1.295.254,11	0,74589	745,89	53,20	1.296	1.296.000,00	1,82803%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				417,83	417.828,82	0,17118	171,18	12,21	418	418.000,00	0,58960%
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)				360,77	360.772,57	0,22743	227,43	16,22	361	361.000,00	0,50920%
AZIENDA USL IMOLA				146,24	146.237,55	0,76245	762,45	54,39	147	147.000,00	0,20735%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02680%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01411%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
Totale	**65.526**	**100%**	**65.526.000,00**	**5.363,42**	**5.363.424,44**	**6,5756**	**6.575,56**	**469,04**	**70.896,00**	**70.896.000,00**	**100%**

- **Scenario B**

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	*% partecipazione*	*Controvalore Euro*	*azioni per concambio*	*Controvalore Euro*	*Azioni da conguagliare in denaro*	*controvalore a Capitale Sociale*	*controvalore a Riserva*	*Azioni post fusione*	*Controvalore Euro*	*% partecipazione*
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,96	1.766.956,62	0,04338	43,38	3,09	66.835	66.835.000,00	95,64116%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03434%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,62106%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,89	1.295.888,36	0,11164	111,64	7,96	1.296	1.296.000,00	1,85458%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				656,27	656.271,34	0,72866	728,66	51,98	657	657.000,00	0,94017%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				418,03	418.033,42	0,96658	966,58	68,95	419	419.000,00	0,59959%
AZIENDA USL IMOLA				146,31	146.309,16	0,69084	690,84	49,28	147	147.000,00	0,21036%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02719%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01431%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
Totale	**65.526**	**100%**	**65.526.000,00**	**4.348,80**	**4.348.798,21**	**6,2018**	**6.201,79**	**442,38**	**69.881,00**	**69.881.000,00**	**100%**

8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

8.1 IMPOSTE DIRETTE

Ai fini delle imposte dirette, l'operazione di Fusione è fiscalmente neutrale e comporta la successione a titolo universale della Società Incorporante nella posizione fiscale della Società Incorporata (art. 172 del D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917, il "TUIR"). La Fusione, infatti, non genera l'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti (Società Incorporante, Società Incorporanda e anche azionisti).

In particolare, il trasferimento del patrimonio della Società Incorporanda nella Società Incorporante non dà luogo al realizzo di plusvalenze, minusvalenze, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento (art. 172, comma 1, del TUIR).

Inoltre, nella determinazione del reddito della Società Incorporante non si tiene conto dell'eventuale avanzo o disavanzo iscritto in bilancio per effetto del rapporto di cambio (art. 172 del TUIR).

Le perdite fiscali generate dalle Società che Partecipano alla Fusione (inclusa la Società Incorporante) e gli interessi passivi indeducibili oggetto di riporto in avanti ai sensi dell'art. 96, comma 4 del TUIR, generati nei periodi di imposta anteriori alla Fusione nonché (in caso di retrodatazione) nel periodo intercorrente tra l'inizio del periodo di imposta in cui avviene la Fusione e la data di efficacia dell'operazione, possono essere portati in diminuzione del reddito della Società Incorporante laddove ricorrano i requisiti richiesti dall'articolo 172, comma 7, del TUIR e nei limiti ivi previsti.

Per quanto riguarda gli azionisti della Società Incorporanda, ai sensi dell'art. 172, comma 3, del TUIR, il concambio delle azioni di LEPIDA con azioni di CUP 2000 non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di ricavi.

8.2 IMPOSTE INDIRETTE

Le operazioni di fusione sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IVA per carenza del presupposto oggettivo; ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. (f) del D.P.R. del 26 ottobre 1972, n. 633; secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Ai fini dell'imposta di registro, l'Atto di Fusione è assoggettato a imposta in misura fissa (pari a Euro 200,00) ex articolo 4, lett. b), della Parte I della Tariffa allegata al D.P.R. del 26 aprile 1986, n. 131.

9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO

9.1 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DI LEPIDA

Agli azionisti di LEPIDA che non concorressero all'approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera b) ed f) del Codice Civile.

Da un lato infatti all'esito della fusione di cui alla presente relazione l'incorporanda assumerà natura giuridica di società consortile per azioni realizzando pertanto una trasformazione eterogenea di cui all art. 2500-*septies* del codice civile, dall'altro lo statuto che la società risultante post Fusione adotterà prevede la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso.

Ai sensi dell'articolo 2437-*ter*, comma 2, del codice civile, dell'articolo 8 dello Statuto di LEPIDA, il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia esercitato il diritto di recesso è stabilito dagli Amministratori, sentito il Collegio Sindacale, con l'assistenza di un perito nominato dagli stessi Amministratori.

Il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso verrà comunicato agli azionisti di LEPIDA almeno 15 giorni prima dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

Il diritto di recesso dovrà essere esercitato entro quindici giorni dalla data di iscrizione della delibera assembleare che approvi la Fusione nel registro delle imprese.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli articoli 2437-*bis* e 2437-*quater* del codice civile;

Si segnala che gli eventi previsti dall'articolo 2437, comma 1, lettera b) e lettera f) del Codice Civile, che legittimano l'esercizio del diritto di recesso (ossia la trasformazione della società e la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso) si verificheranno solo in caso di perfezionamento della Fusione; l'efficacia del recesso è quindi subordinata all'efficacia della Fusione, fermi restando i termini previsti dall'articolo 2437-*bis*, comma 1, del

Codice Civile, per l'esercizio del diritto di recesso.

9.2 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI ORDINARI DI CUP 2000

Agli azionisti ordinari di CUP 2000 che non concorressero all'approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera f) del Codice Civile.

Infatti lo statuto che adotterà la società risultante dalla Fusione determina la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso.

Ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del codice civile, dell'articolo 11 dello Statuto di CUP 2000, il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia esercitato il recesso è determinato dagli Amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive di attività.

Il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso verrà comunicato agli azionisti di CUP 2000 almeno 15 giorni prima dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

Il diritto di recesso dovrà essere esercitato entro quindici giorni dalla data di iscrizione della delibera assembleare che approvi la Fusione nel registro delle imprese.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli articoli 2437-bis e 2437-quater del codice civile e dall'art. 11 dello statuto sociale.

Si segnala che gli eventi previsti dall'articolo 2437, comma 1, lettera f) del Codice Civile, che legittimano l'esercizio del diritto di recesso (ossia la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso) si verificheranno solo in caso di perfezionamento della Fusione; l'efficacia del recesso è quindi subordinata all'efficacia della Fusione, fermi restando i termini previsti dall'articolo 2437-bis, comma 1, del Codice Civile, per l'esercizio del diritto di recesso.

9.3 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI SPECIALI DI CUP 2000

Agli azionisti speciali di CUP 2000 che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di

approvazione della Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto lo statuto che adotterà la società risultante dalla Fusione non determina con riferimento agli azionisti speciali di CUP 2000 il configurarsi di cause di recesso di cui all'art. 2437 del Codice Civile.

Bologna, lì 26 giugno 2018

l'Amministratore Unico

Alessandro Saccani

Allegati:

- progetto di fusione per incorporazione della "CUP 2000 s.c.p.a." nella "LEPIDA s.p.a." con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c. della societa' incorporante in societa' consortile per azioni.

LEPIDA S.P.A.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA "CUP 2000 S.C.P.A." NELLA "LEPIDA S.P.A." CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE ETEROGENEA EX ART. 2500-SEPTIES C.C. DELLA SOCIETA' INCORPORANTE IN SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

REDATTA DAGLI AMMINISTRATORI AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-QUINQUIES DEL CODICE CIVILE

LEPIDA S.P.A. 1
1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE 3
1.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE 3
1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE 3
1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE 7
1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE 12
1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE 16
1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE 16
2. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE 22
2.1 PREMESSE 22
2.2 OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI 22
2.3 LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE 23
2.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE 29
2.4.1 IL METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE 31
2.4.2 IL METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE 36
2.5 SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI 44
2.6 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO 46
2.7 DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE 48
3. NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART.2501-SEXIES CODICE CIVILE 48
4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE 49
5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI 52
6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE 52
7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE 52
8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE 54
8.1 IMPOSTE DIRETTE 54
8.2 IMPOSTE INDIRETTE 54
9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO 55
9.1 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DI LEPIDA 55
9.2 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI ORDINARI DI CUP 2000 56
9.3 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI SPECIALI DI CUP 2000 56

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla Vostra attenzione la presente relazione che illustra, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione relativo alla incorporazione di CUP 2000 società consortile per azioni (di seguito "**CUP 2000**" o la "**Incorporanda**") in LEPIDA S.p.A. (di seguito "**LEPIDA**" o la "**Incorporante**"), con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies della Incorporante in società consortile per azioni. Vengono in particolare evidenziati i criteri e le metodologie di determinazione del rapporto di cambio delle azioni delle società interessate, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-quinquies del codice civile.

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE

1.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

L'operazione oggetto della presente Relazione è rappresentata dalla fusione per incorporazione in LEPIDA S.p.A. di CUP 2000.

All'esito del perfezionamento dell'operazione di fusione l'incorporante assumerà la natura giuridica di Società Consortile per Azioni operando pertanto, contestualmente all'operazione di fusione per incorporazione, una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies del codice civile.

1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Società Incorporante

LEPIDA S.p.A. con sede in Bologna (BO), Via della Liberazione n. 15, Codice Fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Bologna n. 02770891204.

Il capitale sociale, alla data della presente Relazione, è pari ad Euro 65.526.000,00 interamente versato, suddiviso in n. 65.526 azioni del valor nominale di Euro 1.000,00 ciascuna.

L'art. 3 dello statuto sociale vigente di LEPIDA prevede quale oggetto sociale:

"la Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività, rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella Società, concernenti la fornitura della rete secondo quanto indicato nell'art. 10,comma 1, 2 e 3 della legge regionale n. 11/2004;

I. realizzazione e gestione della rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di : pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

II. fornitura di servizi di connettività sulla rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN);

III. realizzazione e manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN) integrate nella rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 2 della legge regionale n. 11/2004, per il collegamento delle sedi degli enti della regione, intendendosi per realizzazione e manutenzione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di: pianificazione delle MAN; la progettazione; l'appalto per l'affidamento dei lavori; la costruzione; la messa in esercizio; la manutenzione ordinaria e straordinaria ;

IV. fornitura delle sottoreti componenti le MAN per il collegamento delle proprie sedi;

V. fornitura dei servizi di centro operativo di supervisione e controllo della rete telematica regionale, come previsto dall'Art 9 comma 8, lettera b) della legge regionale n. 11/2004, e svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; eventuale interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione;

VI. fornitura in accordo con i Soci di tratte di rete e di servizi nelle aree a rischio digital divide;

VII. fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della regione Emilia-Romagna;

VIII. realizzazione e gestione della rete radiomobile a tecnologia TETRA ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione Emilia Romagna volta agli interventi

di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell'Art. 9 comma 1, intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di pianificazione della rete, progettazione, appalto, costruzione e collaudo, messa in esercizio, manutenzione ordinaria e straordinaria, predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare l'erogazione dei servizi, monitoraggio delle prestazioni di rete;

IX. fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione volta agli interventi di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell' Art. 9 comma 1, intendendosi per fornitura di servizi, a titolo esemplificativo e non esaustivo: il centro di gestione della rete, la gestione degli utenti, il coordinamento e l'integrazione per lo sviluppo delle applicazioni funzionali agli utenti della rete; Help Desk di supporto alle categorie di utenti;

X. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

XI. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: piattaforma tecnologica di servizio per la cooperazione applicativa; piattaforma tecnologica per l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; servizi per la multicanalità, la multimedialità, la videocomunicazione, il digitale terrestre; per la formazione ai cittadini ed alle imprese; servizi per la riduzione del knowledge divide e servizi derivanti dalla ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; servizi per la gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale; intendendosi per fornitura di servizi la gestione della domanda per l'analisi dei processi, la definizione degli standard di interscambio delle informazioni, la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi, il program e project management, la verifica di esercibilità, il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati, il monitoraggio dei livelli di servizio."

Società Incorporanda

CUP 2000 S.c.p.a. con sede sociale in Bologna (BO), Via del Borgo di San Pietro n. 90/C, Codice Fiscale e numero di iscrizione al registro delle imprese di Bologna n. 04313250377.

Il capitale sociale, alla data della presente Relazione, è pari ad Euro 487.579,00 interamente versato, suddiviso in n. 487.579 azioni del valor nominale di Euro 1,00 ciascuna di cui .

- n. 417.579 azioni ordinarie;
- n. 70.000 azioni speciali, emesse ai sensi dell'art. 6-bis dello statuto sociale, prive di diritti patrimoniali e rimborsabili al valore nominale.

L'art. 4 dello statuto sociale vigente di CUP 2000 prevede quale oggetto sociale:

"La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter cod. civ.. Essa opera senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

La Società ha per oggetto, nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio-sanitari, secondo criteri di economicità, efficienza ed efficacia: progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di Information e Communication Technology nonché attività di supporto tecnico e di formazione nel medesimo settore e sempre nell'interesse delle Amministrazioni e dei soggetti pubblici di riferimento.

La Società espleta le attività di cui al precedente comma nei confronti degli enti pubblici soci, esclusivamente sulla base di atti di affidamento o di coordinamento degli enti pubblici medesimi. La società svolge inoltre le attività di cui al comma 1 nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, purchè operanti in base a norme di legge, statuto o regolamento nonché nei confronti degli utenti delle prestazioni dei servizi di interesse generale erogate in attuazione dei predetti atti di affidamento o coordinamento, aventi per oggetto la regolazione o l'instaurazione dei rapporti giuridici di servizio tra le Amministrazioni pubbliche interessate, la Società e gli utenti delle prestazioni.

La Società potrà svolgere le attività a favore di altri soggetti, anche in ambito internazionale, fermo restando il vincolo ad effettuare oltre l'ottanta per cento del fatturato nello svolgimento dei compiti e delle attività di cui al comma 4.3. La produzione ulteriore rispetto al sopra indicato limite di fatturato è consentita esclusivamente a fronte del conseguimento di economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

Per lo svolgimento delle attività di progettazione, ricerca, sviluppo e sperimentazione la Società

potrà altresì accedere a fonti di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario ed interno. Le attività di cui al presente comma, nonché le attività di cui al comma 4.3. bis sono poste in essere previa approvazione dell'Assemblea dei soci che ne stabilisce altresì criteri e direttive per lo svolgimento."

In data 11/12/2016 si è perfezionato il recesso notificato alla società CUP 2000 S.C.P.A. in data 13/09/2016 dai soci Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna. Le azioni oggetto di recesso sono state offerte in prelazione agli altri soci di CUP 2000 S.C.P.A ad un prezzo pari ad euro 13,57 per ciascuna azione corrispondente al valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso determinato dall'Amministratore Unico in conformità a quanto disposto dall'art. 2437-ter, comma 2, del codice civile ed ai sensi dell'art. 11, comma 11 dello statuto societario. Il termine ultimo statutariamente previsto per l'esercizio delle opzioni è scaduto inutilmente in data 20 febbraio 2018.

In base al dettato statutario le azioni inoptate potranno essere collocate dall'organo amministrativo presso terzi oppure rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve disponibili. Alla data della presente Relazione la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla concreta modalità di liquidazione delle azioni oggetto di recesso non è stata ancora formalizzata.

Qualunque sarà la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla liquidazione delle azioni oggetto di recesso essa sarà definita entro la data della delibera di fusione e si perfezionerà antecedentemente la data dell'atto di fusione.

1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

Lo scopo dell'operazione di fusione è quello di giungere ad una miglior definizione dell'assetto operativo delle attività aziendali svolte dalle due Società.

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 susseguitesi negli ultimi anni miranti alla

razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sfociate nel D. Lgs. 175/2016. Nell'ambito di tale framework normativo nazionale, la Regione Emilia Romagna con le deliberazioni di Giunta Regionali (DGR n. 924/2015, DGR n. 514/2016, DGR n. 2326/2016, DGR n. 1194/2017, DGR n. 1419/2017) ha definito il processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni prevedendo anche il processo di fusione di cui al presente progetto.

La Regione Emilia-Romagna ha infine approvato la Legge Regionale 16 marzo 2018 n. 1 in cui, tra l'altro, all'art. 11 " Disposizione di coordinamento per la fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a." prevede:

1 Al fine di costituire un polo aggregatore dello sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) regionale, l'autorizzazione alla partecipazione alla società Lepida s.p.a. di cui all'articolo 10 della legge regionale 24 maggio 2004, n. 11 (Sviluppo regionale della società dell'informazione) è subordinata alla condizione prevista dall'articolo 12 e alla fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a.. A tal fine è altresì autorizzata la partecipazione anche in caso di contestuale trasformazione di Lepida s.p.a. in società consortile per azioni.

2. Fino alla conclusione del processo di fusione di cui al comma 1, si applica l'articolo 10, comma 3, della legge regionale n. 11 del 2004, nel testo previgente.

La fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A., descritta nella presente Relazione in dettaglio, permetterà agli Enti pubblici soci di disporre di un operatore consortile (alla luce della contestuale trasformazione di Lepida in società consortile per azioni) che:

- Integra in sé le diverse sfaccettature dell'ICT per la pubblica amministrazione, gestendo sia la rete infrastrutturale che lo sviluppo e l'assistenza software per i diversi Enti soci (pubbliche amministrazioni locali, Regione, Aziende sanitarie ed ospedaliere);
- Permette una gestione integrata e razionale dei servizi ICT per i diversi settori pubblici diminuendo il rischio di diseconomie derivanti da due soggetti che parallelamente sviluppano soluzioni similari e rispondenti alle medesime esigenze;
- Permette una gestione integrata dei punti di accesso ai servizi sanitari tradizionali (front office e telefonici) al fine di gestire adeguatamente la transizione al digitale, il calo di utenza

di tali servizi e la crescita di assistenza e customer care per gli strumenti di accesso digitali;

- Comporterà l'efficientamento dei costi generali ed amministrativi in linea con le previsioni regionali.

Più in particolare, sotto il profilo strategico la fusione consente di effettuare alcune azioni che non sarebbero altresì possibili dalle singole società ovvero: la realizzazione in modo congiunto e integrato di funzioni oggi separate che permettono di risparmiare in risorse sia economiche sia di personale ovvero di riorganizzare tali risorse per aumentare la produttività ovvero la qualità dei processi presidiati (esempi: sulla segreteria, sulla comunicazione, sulla amministrazione, sugli organi societari, sulle certificazioni, sulla trasparenza, sulla anticorruzione, sulle funzioni di vigilanza, etc); avere a disposizione molte più risorse di personale qualificato per far fronte alle necessità differenti e crescenti nella gestione di progetti e servizi complessi, anche permettendone di attivare nuove richieste dai Soci spesso in rispondenza sia a nuovi bisogni territoriali e di utenti che ai nuovi quadri normativi (esempi: GDPR per i soci, help desk per i servizi in crescita, digitalizzazione dei processi dei soci, lavoro agile, smart city e communities etc); eliminare ogni forma di sovrapposizione e/o duplicazione di funzioni o competenze (esempi: razionalizzazione dei servizi di datacenter, offerta di cms plurima, etc); standardizzare processi e procedure per aumentare la qualità dell'offerta e diminuirne i costi anche grazie a maggiori economie di scala e mediante il bilanciamento flessibile tra risorse interne ed esterne (esempi: sistema sulla farmaceutica, sistema di pagamento, gestione dei MMG e PLS, sviluppo dei nuovi software, interoperabilità tra le piattaforme,, manutenzione delle piattaforme esistenti, assistenza all'utenza, etc); semplificare le assegnazioni da parte dei Soci alla società mediante analisi preventive di congruità per settore, mediante un'interfaccia unica per tutti i servizi (esempi: contratti di servizio, assegnazione sui datacenter, definizione del rapporto tra servizi esterni e autoproduzione, kit di acquisto, ecc); semplificare la governance degli indirizzi strategici da parte dell'insieme dei Soci in modo che un obiettivo strategico trovi in un unico punto la risposta alla sostenibilità economica e temporale anche governando azioni tra comparti diversi, (esempi: costruzione di un solo tavolo di controllo analogo, analisi congiunta degli investimenti sui comparti, etc).

Sul Conguaglio Consortile

La società consortile risultante dalla fusione ha una contabilità relativa al singolo servizio erogato, sia se il servizio è erogato al singolo socio sia se il servizio è erogato ad un insieme di soci, avendo in questo ultimo caso i dettagli puntuali della incidenza sul singolo socio. Nella analisi, tipicamente annuale, dei risultati tra costi e ricavi per ogni singolo servizio, sarà così possibile verificare, per ogni servizio e per ogni socio, il risultato generato e procedere al conguaglio, positivo o negativo, puntuale per ogni servizio e quindi per ogni socio. Una simile gestione, già sperimentata nella attività consortile di Cup2000 da metà 2016 ad oggi, risulta amministrativamente possibile e sostenibile, grazie ad una opportuna integrazione con le funzioni di controllo di gestione. Obiettivo del management è contenere i conguagli, positivi o negativi che siano, a cifre esigue rispetto al bilancio complessivo, grazie ad una attenta capacità di previsione, di pianificazione e di gestione. Questo meccanismo evita che vi siano cross finanziamenti tra soci o tra servizi, soprattutto tra comparti differenti, e ad esempio mette al riparo i soci che fruiscono di servizi erogati storicamente da LepidaSpA di dover coprire eventuali problematiche sulla parte di servizi erogati storicamente da Cup2000 e viceversa.

Sui vantaggi della trasformazione

La trasformazione in società consortile per azioni consente tra l'altro di poter operare in esenzione IVA con conseguente vantaggio netto per i Soci clienti, derivante dagli impatti positivi sugli elementi di autoproduzione e gli impatti negativi relativi allo svantaggio che l'IVA sugli acquisti della società (ad esempio per lavori, servizi, forniture e locazioni) diventa indetraibile e quindi rappresenta un costo (costo quest'ultimo che il socio avrebbe comunque sostenuto in quanto soggetto inciso ai fini IVA). Il bilancio tra questi vantaggi e svantaggi è fortemente positivo sui vantaggi. Nel caso di Cup2000 il vantaggio è misurato in 6M€ anno. Nel caso di Lepida il vantaggio è stimato in 3.2M€ anno. La società dopo la fusione vede un vantaggio complessivo di 9.2M€ anno a favore dei soci.

Elementi preventivi di piano industriale triennale

La società esito della fusione avrà circa 60M€ di budget annuo e circa 600 persone. Indicativamente la parte ICT ricopre un budget di 50M€ annuo mentre la parte di accesso si attesta nell'intorno dei

10M€ annuo, risultando quindi la parte ICT prevalente. Il piano industriale prevede la fusione delle attività previste nei piani industriali triennali oltre all'aggiunta di funzioni che i soci riterranno opportuno inserire. Tra questi sono in corso di analisi e di definizione, per la scadenza di presentazione del piano triennale di fine anno della società fusa, attività quali: l'integrazione dei dati e dei servizi per la gestione dei processi e dei percorsi nei diversi setting clinico/assistenziali, e utilizzo del Fascicolo Sanitario per aumentare il tempo dedicato alla cura e per la continuità delle cure; realizzazione ed integrazione del polo regionale dei Big Data per consentire la raccolta di dati anonimizzati pubblici e di privati convenzionati, l'elaborazione dei dati verso una o più finalità strategiche, la presentazione dei dati con meccanismi che ne facilitino la fruibilità e l'uso; assistenza mobile, remota e distribuita per le categorie fragili, basata sull'utilizzo di connettività in banda ultra larga con finalità sia sanitarie sia socio sanitarie; operatore di telecomunicazioni virtuale distribuito in zone a fallimento di mercato che permetta di utilizzare tutte le infrastrutture create dal sistema pubblico per dare forma ad una nuova imprenditoria territoriale senza costi di investimento e senza divari territoriali di alcun genere mirando alla totale inclusione digitale; sistemi per la gestione tecnologica delle emergenze in ottica di un sistema unificato per la popolazione, a partire dai presidi e dalle infrastrutture esistenti. I benefici dalla messa in comune delle risorse di personale sono tangibili per le funzioni amministrative ed in generale di staff o ausiliarie. Le risorse di staff o ausiliarie erano già state ottimizzate nelle società non fuse, ma potranno avere un vantaggio di due unità di ulteriore personale. Le risorse amministrative hanno un vantaggio dalla fusione di quattro unità di personale che però viene impiegato per far fronte al maggior overhead amministrativo legato al controllo di gestione per l'implementazione consortile ed alla realizzazione di funzioni trasversali per altre società o di internalizzazione di procedure, quali, ad esempio la realizzazione delle paghe.

Tali punti di forza comporteranno per la società l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci, nonché una risposta alle sfide imposte dall'ICT in ambito pubblico e alle conseguenti necessità di riorganizzare le risorse umane aziendali in tal senso.

1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE

La Fusione avverrà per incorporazione di CUP 2000 in LEPIDA, ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 2501-ter e seguenti del Codice Civile. La Fusione determinerà l'estinzione della Società Incorporanda.

Il Progetto di Fusione, unitamente a quanto al medesimo allegato che ne costituisce parte integrante, è stato approvato dall'organo amministrativo di LEPIDA in data 25 giugno 2018 e sarà approvato dall'organo amministrativo di CUP 2000 e di LEPIDA 26 giugno 2018, e verrà messo a disposizione presso le rispettive sedi delle Società Partecipanti alla Fusione, al fine di consentire a tutti gli aventi diritto di prenderne visione, secondo quanto previsto dalle applicabili disposizioni di legge, nonché depositato per l'iscrizione presso il competente Registro delle Imprese di Bologna, ai sensi del terzo comma dell'art. 2501-ter del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione è inoltre allegato alla presente Relazione sub Allegato *"progetto di fusione per incorporazione della "CUP 2000 s.c.p.a." nella "LEPIDA s.p.a." con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c. della societa' incorporante in societa' consortile per azioni"*.

Gli organi amministrativi delle Società Partecipanti alla Fusione hanno approvato il Progetto di Fusione, e il Rapporto di Cambio dallo stesso descritto, anche sulla base delle conclusioni contenute nelle Relazioni di stima del valore economico di LEPIDA e di CUP 2000 redatte dalla società Paragon Advisory s.r.l. (di seguito anche Paragon), con sede in Bologna a cui gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 hanno ritenuto di conferire l'incarico di assisterli nell'attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Come già anticipato, alla data della presente Relazione l'organo amministrativo di CUP 2000 non ha ancora provveduto a formalizzare le concrete modalità di liquidazione delle azioni facenti capo ai soci receduti Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna e pertanto, poiché la concreta modalità di liquidazione che verrà prescelta non è indifferente ai fini della determinazione del Valore Economico della società e conseguentemente impatta diversamente sul calcolo del rapporto di concambio delle azioni al servizio della fusione, si è proceduto a determinare detto rapporto nei

due scenari alternative ovvero nell'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni oggetto di recesso (**scenario A**) e nell'ipotesi di rimborso mediante acquisto delle azioni recedute da parte della società con utilizzo delle riserve disponibili e successivo annullamento delle stesse (**scenario B**).

In particolare, il Rapporto di Cambio nello **scenario A** è stato individuato nella seguente misura:

- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 78,816966865 azioni ordinarie di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);
- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);

il Rapporto di Cambio nello **scenario B** è stato individuato nella seguente misura:

- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna);
- n. 1 azione ordinaria di LEPIDA (avente valore nominale pari ad Euro 1.000,00 ciascuna) per n. 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000 (avente valore nominale pari ad Euro 1,00 ciascuna).

Per i criteri di determinazione del Rapporto di Cambio e per le modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante si rinvia ai successivi paragrafi 2.5 e 4 della presente Relazione.

La Fusione sarà deliberata sulla base dei bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2017, entrambi assoggettati a revisione legale, come approvati dalle Assemblee dei soci di LEPIDA e di CUP 2000 rispettivamente in data 25 giugno 2018 e 27 aprile 2018, in conformità a quanto disposto dall'art. 2501-quater, comma 2, del Codice Civile.

Spetterà agli azionisti di LEPIDA il diritto di recesso previsto dall'art. 2437 del codice civile ricorrendone i presupposti previsti dal comma 1, lettera b) ed f).

Spetterà altresì agli azionisti ordinari di CUP 2000 il diritto di recesso previsto dall'art. 2437 del codice civile ricorrendone i presupposti previsti dal comma 1, lettera f).

Il Consiglio di Amministrazione di CUP 2000 ha valutato che agli azionisti di speciali di CUP 2000

non compete il diritto di recesso ex art. 2437 c.c..

Per maggiori dettagli in ordine al diritto di recesso si rinvia al successivo paragrafo 9 della presente Relazione.

Stante la sussistenza del predetto diritto di recesso in capo ai soci dell'Incorporante e dell'Incorporanda, la Fusione si realizzerà, **nello scenario A**

1) con un aumento di capitale dell'Incorporante fino ad Euro 5.301.000 mediante l'emissione fino ad un massimo di n. 5.301 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 417.579 azioni ordinarie della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 3.122,79 da computarsi quanto ad Euro 2.914,87 a Capitale sociale e quanto ad Euro 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni. Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'Incorporanda;
2) con un aumento di capitale dell'Incorporante pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 70.000 azioni speciali della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni;

   pertanto all'esito dei predetti aumenti di capitale LEPIDA nello **scenario A)** eleverà il proprio capitale sociale da Euro 65.526.000 fino ad un massimo di Euro 70.896.000;

nello scenario B)

1) con un aumento di capitale dell'Incorporante fino ad Euro 4.286.000 mediante l'emissione fino ad un massimo di n. 4.286 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 337.444 azioni ordinarie della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 2.722,37 da computarsi quanto ad Euro 2.541,11 a Capitale sociale e quanto ad Euro

181,26 a riserva sovrapprezzo azioni. Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'Incorporanda;

2) con un aumento di capitale dell'Incorporante pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento di n. 70.000 azioni speciali della società Incorporanda da Euro 1,00 ciascuna e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni;

   pertanto all'esito dei predetti aumenti di capitale LEPIDA nello **scenario B)** eleverà il proprio capitale sociale da Euro 65.526.000 fino ad un massimo di Euro 69.881.000.

Si darà quindi corso alla Fusione con la sottoposizione del Progetto di Fusione alle relative assemblee straordinarie delle Società Partecipanti alla Fusione per la delibera di Fusione e con il successivo atto di Fusione (l'"Atto di Fusione") che dovrà essere sottoscritto e depositato ai sensi di legge.

Nei termini di legge sarà messa a disposizione del pubblico la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio rilasciata dal dott. Stefano d'Orsi, nominato dal Tribunale di Bologna, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, quale esperto comune incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio.

L'operazione prevede, infine, che contestualmente alla fusione per incorporazione di CUP 2000, l'Incorporante si trasformi in società consortile per azioni realizzando pertanto una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies del Codice Civile.

Per effetto della Fusione e a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione si avrà l'estinzione dell'Incorporanda e LEPIDA subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a CUP 2000.

1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

Come già riferito in precedenza LEPIDA e CUP 2000 hanno utilizzato, avvalendosi della facoltà prevista dal secondo comma dall'art. 2501-quater c.c, quali Situazioni Patrimoniali di riferimento per la Fusione i rispettivi bilanci al 31 dicembre 2017, entrambi assoggettati a revisione legale.

Detti bilanci sono stati approvati dalle rispettive assemblee ordinarie di LEPIDA in data 25 giugno 2018 e CUP 2000 in data 27 aprile 2018.

1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, le Assemblee straordinarie di LEPIDA e di CUP 2000 saranno chiamate a deliberare l'adozione del Nuovo Statuto, allegato al Progetto di Fusione, che sarà adottato dalla Società Incorporante con decorrenza dalla Data di Efficacia della Fusione.

Agli azionisti dell'Incorporante che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte configurano l'ipotesi di legittimazione all'esercizio della facoltà di recesso di cui all'art. 2437 comma 1, let. b) e let. f) del codice civile.

Agli azionisti ordinari dell'Incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte configurano l'ipotesi di legittimazione all'esercizio della facoltà di recesso di cui all'art. 2437 comma 1, let. f) del codice civile.

Agli azionisti speciali dell'Incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto le deliberazioni proposte non configurano alcuna delle ipotesi previste dalla legge.

Si dà atto in particolare che l'adozione del Nuovo Statuto allegato al Progetto di Fusione comporterà, oltre al cambiamento del tipo sociale conseguente alla trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c. della società Incorporante in società consortile per azioni, quanto segue:

- **Articolo 1**

Verrà esplicitata la natura di società consortile per azioni della incorporante e quindi modificata la denominazione di Lepida S.c.p.a..

- **Articolo 3**

L'oggetto sociale verrà ampliato per ricomprendere anche l'attività esercitata dall'incorporanda

CUP 2000 S.c.p.a..

Verrà inoltre rivisto l'oggetto sociale complessivo per renderlo maggiormente aderente all'attività effettivamente svolta e che andrà a svolgere l'incorporante Si riporta di seguito il testo completo del nuovo oggetto sociale:

"La Società ha per oggetto l'esercizio delle seguenti attività - rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella società secondo quanto indicato nell'art. 10, comma 1, 2, 3, 3 ter e 4-quater e nell'art. 14, comma 5 della legge regionale n. 11/2004 nonchè negli artt. 15 e 16 della legge regionale n. 14/2014:

I. costituire un polo aggregatore a supporto dei piani nello sviluppo dell'ICT (Informazione Comunicazione Tecnologia) regionale in termini di progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di ICT, nonchè attività di realizzazione, manutenzione, attivazione ed esercizio di infrastrutture e della gestione e dello sviluppo dei servizi per l'accesso e servizi a favore di cittadini, imprese e pubblica amministrazione, con una linea di alta specializzazione nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio sanitari.

II. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: cooperazione applicativa; l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; multicanalità, multimedialità, videocomunicazione, digitale terrestre; riduzione del knowledge divide; ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale;

III. operare servizi mediante: la gestione della domanda per l'analisi dei processi; la definizione degli standard di interscambio delle informazioni; la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi; il program e project management; la verifica di esercibilità; il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati; il monitoraggio dei livelli di servizio;

IV. attività di formazione e di supporto tecnico nell'ambito dell'ICT;

V. attività di supporto alle funzioni gestionali in ambito organizzativo ed amministrativo a favore dei Soci e delle loro Società;

VI. attività relative all'adozione di nuove tecnologie applicate al governo del territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci, come quelle inerenti alle cosiddette smart city e smart working;

VII. attività di nodo tecnico-informativo centrale di cui all'art. 14 della legge regionale n. 11/2004;

VIII. attività a supporto dell'implementazione del sistema regionale di calcolo distribuito (Data center e Cloud computing) di cui alla legge regionale n. 14/2014;

IX. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

X. realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio delle reti regionali di cui all'art. 9 della legge regionale n. 11/2004 nonché delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN), delle sottoreti componenti le MAN e delle reti funzionali a ridurre situazioni di divario digitale (anche in attuazione di quanto disposto dalla legge regionale n. 14/2014) ovvero di fallimento di mercato, intendendosi per realizzazione, manutenzione, gestione ed esercizio, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di: pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

XI. fornitura di servizi di connettività sulle reti regionali di cui Art. 9 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i

servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN); svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione; offerta al pubblico del servizio gratuito di connessione ad internet tramite tecnologia WiFi per conto degli enti soci, su domanda e nell'interesse di questi ultimi, operando quale loro servizio tecnico; erogazione dei servizi di cui all'art. 15 della legge regionale n. 14/2014 in via sussidiaria e temporanea, qualora dal mercato non emergano altre soluzioni che ne consentano l'erogazione;
fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della Regione Emilia-Romagna e di riferimento dei Soci;

3.2 La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter c.c. operando senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci.

3.3 La società dovrà svolgere, in relazione all'anno fiscale di riferimento, i compiti ad essa affidati dagli enti pubblici soci o da altre persone giuridiche controllate dai propri soci per oltre l'80% (ottanta per cento) del fatturato di competenza, così come riferito e/o maturato per ciascun anno fiscale di riferimento; è ammessa la produzione ulteriore nel rispetto del suddetto limite anche nei confronti di soggetti diversi solo a condizione che la stessa permetta di conseguire economie di scala o altri recuperi di efficienza sul complesso dell'attività principale della società.

3.4 La società potrà altresì compiere tutte le attività necessarie o utili per la realizzazione dell'oggetto sociale nei limiti e nel rispetto delle norme che ne disciplinano l'esercizio nonché nel rispetto della normativa contenuta nelle leggi speciali, in particolare in tema di attività finanziaria, ovvero riservata ad iscritti a collegi, ordini o albi professionali. Fra le suddette operazioni a carattere accessorio e strumentale, che non possono comunque essere svolte nei confronti del pubblico dei consumatori e degli utenti, si intendono comprese, a titolo esemplificativo:

- la acquisizione, detenzione e gestione - non finalizzate alla alienazione ne' esercitate nei confronti di terzi con carattere di professionalità - di diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese;

- la assunzione di mutui e finanziamenti sotto qualsiasi forma da parte di banche o istituzioni creditizie;

- la prestazione di garanzie, reali o personali, anche a favore di terzi;

- l'accesso a contributi o fondi di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in-house providing disciplinato dall'ordinamento comunitario e interno.

Sono invece escluse dall'oggetto, e non possono essere esercitate, neppure in via non prevalente, le attività finanziarie nei confronti del pubblico, nonchè le attività riservate a sensi di legge agli intermediari finanziari ed in particolare l'erogazione del credito al consumo, la locazione finanziaria e le attività di factoring.

3.5 In ogni caso la società non persegue interessi contrari a quelli di tutti i soci pubblici partecipanti. A tal fine la coerenza degli interessi della società con quella dei soci pubblici partecipanti è definita nell'ambito dell'organismo che effettua il controllo analogo.

- **Articolo 4**

Vengono specificati all'art. 4.7 le materie che la società pone in discussione presso il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali aggiungendo all'elenco previsto nello statuto ante fusione "le direttive previste per il conseguimento degli obiettivi"

Si prevede inoltre che "le concrete modalità di controllo e i criteri relativi alla delega e alla composizione del Comitato vengono esplicitati in apposita Convenzione Quadro tra i Soci per l'esercizio del controllo analogo."

- **Articolo 6**

Lepida S.c.p.a. porterà il suo capitale sociale a fino ad un massimo di nominali Euro 70.896.000,00 (settanta milioni ottocentonovantaseimila virgola zero zero) mediante emissione di n. 5.370 (cinquemilatrecentosettanta) nuove azioni del valore nominale di Euro 1.000,00 (mille virgola zero zero) ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui ai successivi paragrafi 4 e 5 del presente Progetto di Fusione.

Viene di conseguenza modificato l'art. 6.4 che riconosce, ai sensi dell'art. 2443 c.c., agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte, il capitale sociale fino ad un ammontare massimo complessivo di Euro 95.000.000,00 (novantacinque milioni virgola zero zero) e quindi per l'ammontare massimo di Euro 25.119.000,00 (venticinque milioni centodiciannovemila virgola zero zero).

- **Articolo 8**

Viene modificata la disciplina del recesso del socio prevedendo che in caso di recesso il valore di liquidazione delle azioni del Socio recedente è stabilito alla pari al valor nominale della quota di Capitale Sociale rappresentata dalle azioni per le quali è stato esercitato il recesso.

- **Articolo 12**

Viene previsto che in caso di nomina di un Consiglio di amministrazione, fermo restando che la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione spetta alla Regione Emilia-Romagna, la nomina degli altri due amministratori sarà fatta dall'Assemblea nel rispetto delle seguenti previsioni: un membro sarà designato di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre l'altro amministratore sarà designato di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

- **Articolo 13**

Viene modificato l'art. 13.1 prevedendo che: "l'organo amministrativo predispone ad ogni semestre una relazione sul generale andamento sulla gestione della Società, che il Presidente ovvero l'Amministratore Unico invia ai Soci. Ai sensi dell'articolo 2396 c.c. nomina un Direttore Generale determinandone i compiti e le retribuzioni."

Viene modificato l'art 13.2 aggiungendo ai documenti che l'Organo amministrativo è chiamato a predisporre entro il 30 novembre di ciascun anno alla lettera d. il piano degli investimenti.

- **Articolo 15**

Viene previsto che in sede di nomina del Collegio Sindacale, fermo restando che la nomina del Presidente spetta alla Regione Emilia-Romagna, un sindaco effettivo ed un sindaco supplente vengano designati di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre un altro sindaco effettivo ed un altro sindaco supplente vengano designati di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

- **Articolo 16**

Viene previsto in ossequio allo scopo consortile della società il divieto di distribuzione di utili ai soci; la destinazione prioritaria degli utili netti di esercizio alla riserva legale nei limiti previsti dall'art. 2430 c.c ed in via secondaria al fondo di riserva straordinaria.

2. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI SEGUITI PER LA SUA DETERMINAZIONE

2.1 PREMESSE

Gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 hanno ritenuto di conferire alla società Paragon Advisory s.r.l. (di seguito anche "Paragon" o "Advisor"), con sede in Zola Predosa (Bo), l'incarico di assistere gli stessi organi amministrativi nell'attività di valutazione dei valori economici delle società partecipanti alla Fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

Paragon è stata pertanto incaricata, quale esperto indipendente, di elaborare una stima del Valore Economico delle due società ad uso esclusivo dei rispettivi organi amministrativi ed a supporto delle decisioni di loro competenza, avente lo scopo di fornire a questi indicazioni e riferimenti utili alla determinazione del rapporto di cambio della Fusione da proporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti.

Gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 hanno fatto proprie le conclusioni delle Relazioni di stima del valore economico di LEPIDA e di CUP 2000 elaborate dall'Advisor ed utilizzato le stesse a supporto della propria deliberazione relativa al Rapporto di Cambio applicato alla Fusione di cui alla presente Relazione.

2.2 OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI

Come precedentemente indicato, gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 (di seguito congiuntamente "le Società") si sono avvalsi dell'Advisor nell'esecuzione delle attività valutative finalizzate alla determinazione del Rapporto di Cambio.

Le valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle società partecipanti all'operazione di fusione, dando preminenza all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle Società

considerate singolarmente, pertanto il risultato di tali valutazioni va inteso in termini relativi con esclusivo riferimento alla specifica operazione di Fusione.

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.

Le valutazioni infine tengono conto delle peculiarità connesse all'adozione da parte della società incorporante, all'esito del processo di fusione per incorporazione, della natura di Società Consortile per azioni senza fini di lucro, realizzando, contestualmente all'operazione di fusione, una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c.. Pertanto le risultanze delle valutazioni non potranno essere confermate laddove la predetta trasformazione non si realizzasse.

2.3 LE PRINCIPALI METODOLOGIE 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.

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 similari; 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 e' 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 il 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, e' 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 + ani'(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, ovverosia 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, ovverosia 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:

$W = (\sum Cvn + Rv(n+1)) - F$

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

W	Valore dell'azienda
$\sum$ Cvn	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

<u>Metodo dei multipli di mercato</u>

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.

2.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE

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 oggettivo 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 LEPIDA e di CUP 2000 sono state fatte le seguenti considerazioni:

- che sia LEPIDA che CUP 2000 sono società in-house che espletano le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto caratterizzate dall'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci;
- che sia lo Statuto di LEPIDA che quello di CUP 2000 prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni;
- CUP 2000 ha recentemente assunto natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società la cui organizzazione e gestione è improntata al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una

progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima);

- che LEPIDA a sua volta assumerà, all'esito del processo di fusione per incorporazione con CUP 2000, natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima).

Alla luce delle precedenti considerazioni si è ritenuto, in conformità alla prassi professionale, di applicare tanto alla valutazione di CUP 2000 (attualmente società consortile priva di scopo di lucro) quanto alla valutazione di LEPIDA (attualmente società per azioni ma che all'esito del processo di fusione si trasformerà a sua volta in una società consortile priva dello scopo di lucro), metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Reddituali-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 sia di CUP 2000 che di LEPIDA, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale nella consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro (come già detto LEPIDA assumerà tale natura giuridica all'esito del processo di fusione per incorporazione) esse possono comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e

gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese.

2.4.1 IL METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula W=K.

Per le caratteristiche di tale metodologia di valutazione si rimanda al paragrafo 2.3 della presente relazione.

2.4.1.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI LEPIDA

Per la stima del capitale economico di LEPIDA, si è partiti dai dati contenuti nel bilancio della società alla data del 31/12/2017, quale risulta poi approvato dall'Assemblea dei Soci in data 25 giugno 2018, al quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basta sul metodo del patrimonio netto rettificato.

In sintesi i valori ivi evidenziati, espressi per comodità in migliaia di euro, sono i seguenti:

SITUAZIONE PATRIMONIALE di LEPIDA SPA
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
diritti di brevetto	*968*	*0*	*968*
avviamento	*1.547*	*(1.547)*	*0 (*)*
altre	*846*	*(88)*	*758*
Immobilizzazioni immateriali	3.361	(1.635)	1.726
terreni e fabbricati	*9*	*0*	*9*
impianti e macchinari	*49.233*	*5.115*	*54.348*
altri beni	*3.416*	*0*	*3.416*
immobilizzazioni materiali in corso	*78*	*0*	*78*
Immobilizzazioni materiali	52.736	5.115	57.851
crediti immobilizzati	*89*	*0*	*89*
Immobilizzazioni finanziarie	89	0	89
Totale immobilizzazioni	**56.186**	**3.480**	**59.666**
lavori in corso su ordinazione	*1.085*	*0*	*1.085*
Rimanenze	1.085	0	1.085
Clienti	*2.455*	*(74)*	*2.381*
Crediti verso controllante	*19.172*	*0*	*19.172*
Crediti tributari	*1.398*	*0*	*1.398*
Crediti imposte anticipate	*727*	*0*	*727*

Crediti verso altri	*180*	*0*	*180*
Crediti	23.932	(74)	23.858
Attività finanziarie non immobilizzate	3	23	26
Disponibilità liquide	5.629	0	5.629
Totale attivo circolante	**30.649**	**(51)**	**30.598**
Ratei e risconti attivi	1.807	0	1.807
Totale attivo	**88.642**	**3.430**	**92.071**
PASSIVO	**31/12/2017**	**RETTIFICHE**	**VALORE**
Patrimonio netto	**67.802**	**2.409**	**70.211**
Fondo imposte	*0*	*0*	*0*
Altri Fondi rischi	*0*	*0*	*0*
Fondi per rischi ed oneri	**0**	**0**	**0**
Fondo T.F.R.	**844**	**0**	**844**
Debiti verso altri finanziatori	2.842	73	2.915
Debiti verso banche	2	0	2
Acconti	152	0	152
Debiti verso fornitori	11.018	0	11.018
Debiti verso controllanti/soc sottoposte a contr	1.156	0	1.156
Debiti tributari	200	950	1.151
Debiti verso istituti previdenziali	233	0	233
Altri debiti	1.064	-3	1.061
Totale debiti	**16.666**	**1.020**	**17.687**
Ratei e risconti passivi	3.329	0	3.329
Totale Passivo	**88.642**	**3.430**	**92.071**
Patrimonio netto	**67.802**	**2.409**	**70.211**

(*) L'avviamento sulle reti iscritto in sede di conferimento è stato riclassificato nella categoria "impianti e macchinari" che contiene i beni ai quali tale avviamento fa riferimento.

Pertanto il valore economico di LEPIDA con il **metodo patrimoniale** è stato determinato pari ad **Euro 70.211 mila.**

2.4.1.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000

Come già riferito al paragrafo 1.2 della presente relazione, è attualmente al vaglio dell'organo amministrativo di CUP 2000 la possibilità di collocare presso terzi le azioni dei soci receduti Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna. Ai sensi dell'art. 11 dello statuto sociale di CUP 2000 è previsto che qualora detta opzione risulti di fatto non percorribile, le azioni del socio che ha esercitato il recesso dovranno essere rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve della società anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2357 comma terzo c.c..

Poiché ad oggi entrambe le opzioni sono possibili ed essendo la concreta modalità di liquidazione

delle azioni dei soci receduti, alla luce delle metodologie di valutazione prescelte, non indifferente ai fini della determinazione del valore della società, si rende necessario affiancare ad una valutazione che contempli l'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti (**scenario A**), una ulteriore valutazione che contempli l'ipotesi di acquisto da parte di CUP stessa delle azioni dei soci receduti, mediante utilizzo delle riserve della società, e successivo annullamento delle stesse (**scenario B**).

2.4.1.2.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO A

Per la stima del capitale economico di CUP 2000 (SCENARIO A), si è partiti dai dati contenuti nel bilancio della società alla data del 31/12/2017, quale risulta approvato dall'Assemblea dei Soci in data 27 aprile 2018, al quale sono state apportate le rettifiche ritenute congrue con una corretta valutazione basta sul metodo del patrimonio netto rettificato.

In sintesi i valori ivi evidenziati, espressi per comodità in migliaia di euro, sono i seguenti:

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CUP 2000
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
diritti di brevetto	*28*	*0*	*28*
concessioni	*1*		*1*
altre	*127*		*0*
Immobilizzazioni immateriali	155	(127)	28
impianti e macchinari	*474*		*474*
attrezzature	*79*		*79*
altri beni	*964*		*964*
Immobilizzazioni materiali	1.517	0	1.517
crediti immobilizzati	*32*		*32*
Immobilizzazioni finanziarie	32	0	32
Totale immobilizzazioni	**1.704**	**(127)**	**1.577**
Rimanenze	0	0	0
Clienti	*11.132*	*0*	*11.132*
Crediti tributari	*1.065*	*0*	*1.065*
Crediti imposte anticipate	*229*	*0*	*229*
Crediti verso altri	*120*	*0*	*120*
Crediti	12.545	0	12.545
Attività finanziarie non immobilizzate	0	0	0
Disponibilità liquide	2.542	0	2.542
Totale attivo circolante	**15.088**	**0**	**15.088**
Ratei e risconti attivi	179	0	179
Totale attivo	**16.970**	**(127)**	**16.843**

PASSIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
Fondo imposte	*0*		*0*
Altri Fondi rischi	*709*		*709*
Fondi per rischi ed oneri	**709**	**0**	**709**
Fondo T.F.R.	**1.913**	**0**	**1.913**
Debiti verso banche	0	0	0
Debiti per acconti	180		180
Debiti verso fornitori	3.085	0	3.085
Debiti tributari	1.188	0	1.188
Debiti verso istituti previdenziali	1.188	0	1.188
Altri debiti	1.830	0	1.830
Totale debiti	**7.472**	**0**	**7.472**
Ratei e risconti passivi	1.003	0	1.003
Totale Passivo	**16.970**	**0**	**16.970**
Patrimonio netto	**5.873**	**(127)**	**5.746**

Pertanto il valore economico di CUP 2000 (**scenario A**) con il **metodo patrimoniale** è stato determinato pari ad **Euro 5.746 mila**.

2.4.1.2.2. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO B

Rispetto alla valutazione di cui allo **scenario A** si è proceduto ad operare una rettifica decrementativa del Patrimonio Netto pari a complessivi Euro 1.087 mila ipotizzando l'acquisto ed il successivo annullamento da parte di CUP 2000 delle azioni proprie detenute dai soci receduti Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna.

La valorizzazione delle azioni recedute alla base della suddetta rettifica è pari ad Euro 13,57 per azione in linea con quella desumibile dalla "Relazione dell'Organo amministrativo relativa alla determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art 2437 ter del c.c. e dell'art. 11 del vigente Statuto Sociale di CUP 2000".

	n. azioni	Valore unitario azione	Valore delle azioni
COMUNE DI BOLOGNA	51.700	13,57	701.569
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA	28.435	13,57	385.862

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CUP 2000
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE

diritti di brevetto	*28*	*0*	*28*
concessioni	*1*		*1*
altre	*127*		*0*
Immobilizzazioni immateriali	155	(127)	28
impianti e macchinari	*474*		*474*
attrezzature	*79*		*79*
altri beni	*964*		*964*
Immobilizzazioni materiali	1.517	0	1.517
crediti immobilizzati	*32*		*32*
Immobilizzazioni finanziarie	32	0	32
Totale immobilizzazioni	**1.704**	**(127)**	**1.577**
Rimanenze	0	0	0
Clienti	*11.132*	*0*	*11.132*
Crediti tributari	*1.065*	*0*	*1.065*
Crediti imposte anticipate	*229*	*0*	*229*
Crediti verso altri	*120*	*0*	*120*
Crediti	12.545	0	12.545
Attività finanziarie non immobilizzate	0	0	0
Disponibilità liquide	2.542	0	2.542
Totale attivo circolante	**15.088**	**0**	**15.088**
Ratei e risconti attivi	179	0	179
Totale attivo	**16.970**	**(127)**	**16.843**
PASSIVO	**31/12/2017**	**RETTIFICHE**	**VALORE**
Patrimonio netto	**5.873**	**(1.087)**	**4.785**
Fondo imposte	*0*		*0*
Altri Fondi rischi	*709*		*709*
Fondi per rischi ed oneri	**709**	**0**	**709**
Fondo T.F.R.	**1.913**	**0**	**1.913**
Debiti verso banche	0	0	0
Debiti per acconti	180		180
Debiti verso fornitori	3.085	0	3.085
Debiti tributari	1.188	0	1.188
Debiti verso istituti previdenziali	1.188	0	1.188
Altri debiti	1.830	0	1.830
Totale debiti	**7.472**	**0**	**7.472**
Ratei e risconti passivi	1.003	0	1.003
Totale Passivo	**16.970**	**(1.087)**	**15.883**
Patrimonio netto	**5.873**	**(1.214)**	**4.659**

Pertanto il valore economico di CUP 2000 (**scenario B**) con il **metodo patrimoniale** è stato determinato pari ad **Euro 4.659 mila**.

2.4.2 IL METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Il metodo misto patrimoniale-reddituale giunge alla determinazione del valore del capitale economico della società attraverso l'applicazione della formula W= K + ani'(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. Per un maggior dettaglio della metodologia in oggetto si rimanda al paragrafo 2.3 della presente relazione, mentre di seguito si procederà a declinare detta metodologia sulle singole società oggetto di valutazione.

2.4.2.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI LEPIDA

La determinazione di K, patrimonio netto rettificato, è stata effettuata utilizzando i medesimi criteri descritti nel precedente paragrafo 2.4.1.1 e pertanto lo stesso risulta essere pari ad Euro 70.211 mila.

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

Si è utilizzato il valore medio del reddito medio normalizzato dopo le imposte, partendo dai valori del Piano elaborato dal management e stornando sia gli ammortamenti delle "altre immobilizzazioni immateriali" (azzerate ai fini della valutazione), ricalcolati utilizzando i dati del registro dei cespiti della società.

Stima del reddito per Metodo Misto

Conto economico riclassificato gestionale *(dati in Euro migliaia)*	**31/12/2018 Piano**	**31/12/2019 Piano**	**31/12/2020 Piano**
Utile ante imposte	273	199	252
rettifica su ammortamenti	270	(34)	(331)
storno elementi eccezionali (n/a)	0	0	0
Utile ante imposte rettificato	543	165	(79)
imposte	(151)	(46)	22
Reddito netto	391	119	(57)

Il reddito medio normalizzato prospettico, al netto delle imposte stimate applicando un tax rate medio, teorico del 27,9%, è pari ad Euro 151 mila.

La determinazione del tasso di rendimento "normale" i''

Il tasso di interesse normale i'' viene applicato al capitale netto rettificato K ed esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda. La scelta nella determinazione del tasso comporta la necessità di distinguere e quindi di scegliere se considerare "normale" il tasso riferito al settore piuttosto che all'impresa, con il suo particolare profilo di rischiosità.

Nel secondo caso i'' assumerebbe valori più bassi per imprese con una rischiosità minore della media e più alti nella condizione opposta con evidenti conseguenze nella determinazione della componente reddituale R.

Il procedimento consigliato implica la necessaria partenza dal tasso normale di riferimento del settore al quale, compatibilmente con le informazioni in possesso dei singoli operatori, può essere effettuata una maggiorazione o una diminuzione secondo la tendenza di rischio riscontrata.

Il metodo della stima autonoma dell'avviamento fa riferimento ad un tasso di attualizzazione del profitto (i') uguale al tasso di interesse normale applicato al capitale netto rettificato (i'').

Il motivo dell'uguaglianza dei due tassi di interesse va ricercato nella necessità di garantire equità sia al cessionario che all'acquirente il quale verrebbe danneggiato dall'applicazione di un tasso normale applicato a K maggiore di quello utilizzato nell'attualizzazione del profitto.

Per cui secondo la considerazione logica sopraesposta non è possibile ammettere un tasso di attualizzazione del profitto inferiore al tasso di interesse normale del settore in cui l'azienda opera; al contrario il tasso di remunerazione del profitto deve essere superiore al tasso di remunerazione normale del capitale investito perché il rischio di ripetizione del sovrareddito è più elevato rispetto a quello relativo alla probabilità di persistenza della redditività aziendale.

<u>La determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i '</u>

Il tasso di attualizzazione del profitto (sovrareddito) misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo viene determinato, nella prassi, con differenti impostazioni che vengono di seguito enunciate:

- Il tasso è elevato perché deve scontare il rischio di cessazione del sovrareddito; questa impostazione è tipica dell'UEC (Unione Europea degli Esperti Contabili);
- Il tasso i' va inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, come

tale non è correlato ai rischi specifici dell'impresa e di conseguenza si collega a parametri finanziari senza rischio; è quindi particolarmente contenuto;

- Il tasso è inteso come compenso finanziario per il trascorrere del tempo aumentato di una componente dovuta alla maggiorazione per l'investimento azionario.

La soluzione migliore è rappresentata dall'intersezione delle ultime due possibilità citate: la determinazione del tasso di attualizzazione del profitto dovrebbe essere data dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio con durata pari ad n e il tasso espressivo del rischio correlato all'investimento, dedotto il tasso di inflazione.

Si calcola pertanto il tasso i' come somma di due componenti: il tasso di remunerazione di un investimento privo di rischio che viene identificato, nella prassi valutativa, nel rendimento dei titoli di stato a lungo termine (identificato con rf) ed un premio per il rischio dato dal maggior rendimento che l'investitore si attende allocando le proprie risorse finanziarie in un'attività gravata da un'alea di impresa (identificato con s) (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 217 ss.). La componente s risulta formata da due distinti fattori: la maggiorazione per il rischio azionario generale del mercato (Equity Risk Premium o E.R.P.) ed il coefficiente β che rappresenta il rischio della specifica azienda riferito alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

$i' = rf - inflazione + s$

$s = \beta * E.R.P.$

La componente rf viene identificata nel rendimento dei BTP a tre (fonte Ministero delle Finanze – Asta del 13/04/2018), che si quantifica in un tasso netto pari al 0,044%.

La maggiorazione per il rischio generale viene stimata, nella esperienza italiana, tra il 3,5% ed il 7,7%, con una maggior frequenza tra 4,5 e 5,5% (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 225 ss.). Alla luce di questi dati e tenendo conto che la presente relazione di stima è finalizzata alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.a in Lepida S.p.a. con contestuale trasformazione dell'incorporante in società consortile per azioni, si è ritenuto di applicare un Equity Risk Premium pari al 4%.

Per quel che riguarda il coefficiente β, l'analisi dei coefficienti β di società appartenenti al settore

del ramo di azienda, svolta sulla base di dati derivati da fonti quali A. Damodaran (Fonte: www.stern.nyu.edu/~adamodar) ha portato a identificare quale β unlevered il valore di 0,73.

Infine, poiché in termini di previsioni dei flussi di reddito e di cassa si è deciso di procedere in termini reali ovvero al netto degli effetti derivanti dall'inflazione, lo stesso costo del capitale deve essere espresso in termini reali sottraendo al tasso nominale il valore dell'inflazione attesa. Il valore dell'inflazione attesa è stato individuato in 1,6% come da previsioni di Banca Italia ("Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita", report del 9 aprile 2018).

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

i' = rf – inflazione + s = 0,044 % – 1,60% + 0,73 * 4,00% = 1,364%

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale			(Euro migliaia)
Patrimonio Netto Rettificato al 31/03/2017		70.211	
Reddito medio normalizzato dopo imposte		151	
Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo			
Avviamento	$a \overline{\lceil}_{n\ i'} (R - i'' K) =$	-	2.355
valore attuale dell'extrareddito futuro			
Valore complessivo	**W =**	**67.857**	
dove:	n =		3
	i' =		1,364%
	i'' =		1,364%
	R =		151
	K =		70.211
	R - i'' K' =	-	806

Il valore economico di Lepida S.p.a. con il metodo di controllo **misto patrimoniale reddituale** è pari a **Euro 67.857 mila**.

2.4.2.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000

Per le ragioni già riporate al precedente paragrafo 2.4.1.2. si rende necessario affiancare ad una valutazione che contempli l'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti (**scenario A**), una ulteriore valutazione che contempli l'ipotesi di acquisto da parte di CUP stessa delle azioni dei soci receduti, mediante utilizzo delle riserve della società, e successivo annullamento delle stesse (**scenario B**). Di seguito le valutazioni nei due scenari.

2.4.2.2.1. STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO A

La determinazione di K, patrimonio netto rettificato, è stata effettuata utilizzando i medesimi criteri descritti nel precedente paragrafo 2.4.1.2.1. e pertanto lo stesso risulta essere pari ad Euro 5.746 mila.

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

Si è utilizzato il valore medio del reddito medio normalizzato dopo le imposte, partendo dai valori del Piano elaborato dal management e stornando sia gli ammortamenti delle "altre immobilizzazioni immateriali" (azzerate ai fini della valutazione), ricalcolati utilizzando i dati del registro dei cespiti della società.

Stima del reddito per Metodo Misto

Conto economico riclassificato gestionale *(dati in Euro migliaia)*	31/12/2017 Bilancio	31/12/2018 Piano	31/12/2019 Piano	31/12/2020 Piano
Utile ante imposte	14	25	25	25
storno ammortamenti immateriali Altre imm.	104	52	34	25
storno elementi eccezionali (n/a)	0	0	0	0
Utile ante imposte rettificato	118	77	59	50
imposte	(33)	(22)	(16)	(14)
Reddito netto	85	56	43	36

Il reddito medio normalizzato prospettico, al netto delle imposte stimate applicando un tax rate medio, teorico del 27,9%, è pari ad Euro 45 mila.

La determinazione del tasso di rendimento "normale" i''

Il tasso di interesse normale i'' viene applicato al capitale netto rettificato K ed esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda. La scelta nella determinazione del tasso comporta la necessità di distinguere e quindi di scegliere se

considerare "normale" il tasso riferito al settore piuttosto che all'impresa, con il suo particolare profilo di rischiosità.

Nel secondo caso i'' assumerebbe valori più bassi per imprese con una rischiosità minore della media e più alti nella condizione opposta con evidenti conseguenze nella determinazione della componente reddituale R.

Il procedimento consigliato implica la necessaria partenza dal tasso normale di riferimento del settore al quale, compatibilmente con le informazioni in possesso dei singoli operatori, può essere effettuata una maggiorazione o una diminuzione secondo la tendenza di rischio riscontrata.

Il metodo della stima autonoma dell'avviamento fa riferimento ad un tasso di attualizzazione del profitto (i') uguale al tasso di interesse normale applicato al capitale netto rettificato (i'').

Il motivo dell'uguaglianza dei due tassi di interesse va ricercato nella necessità di garantire equità sia al cessionario che all'acquirente il quale verrebbe danneggiato dall'applicazione di un tasso normale applicato a K maggiore di quello utilizzato nell'attualizzazione del profitto.

Per cui secondo la considerazione logica sopraesposta non è possibile ammettere un tasso di attualizzazione del profitto inferiore al tasso di interesse normale del settore in cui l'azienda opera; al contrario il tasso di remunerazione del profitto deve essere superiore al tasso di remunerazione normale del capitale investito perché il rischio di ripetizione del sovrareddito è più elevato rispetto a quello relativo alla probabilità di persistenza della redditività aziendale.

<u>La determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i'</u>

Il tasso di attualizzazione del profitto (sovrareddito) misura il rischio che il sovrareddito possa non ripetersi nel tempo viene determinato, nella prassi, con differenti impostazioni che vengono di seguito enunciate:

- Il tasso è elevato perché deve scontare il rischio di cessazione del sovrareddito; questa impostazione è tipica dell'UEC (Unione Europea degli Esperti Contabili);
- Il tasso i' va inteso come il puro compenso finanziario per il trascorrere del tempo, come tale non è correlato ai rischi specifici dell'impresa e di conseguenza si collega a parametri finanziari senza rischio; è quindi particolarmente contenuto;
- Il tasso è inteso come compenso finanziario per il trascorrere del tempo aumentato di una

componente dovuta alla maggiorazione per l'investimento azionario.

La soluzione migliore è rappresentata dall'intersezione delle ultime due possibilità citate: la determinazione del tasso di attualizzazione del profitto dovrebbe essere data dalla somma del tasso di interesse per attività prive di rischio con durata pari ad n e il tasso espressivo del rischio correlato all'investimento, dedotto il tasso di inflazione.

Si calcola pertanto il tasso i' come somma di due componenti: il tasso di remunerazione di un investimento privo di rischio che viene identificato, nella prassi valutativa, nel rendimento dei titoli di stato a lungo termine (identificato con rf) ed un premio per il rischio dato dal maggior rendimento che l'investitore si attende allocando le proprie risorse finanziarie in un'attività gravata da un'alea di impresa (identificato con s) (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 217 ss.). La componente s risulta formata da due distinti fattori: la maggiorazione per il rischio azionario generale del mercato (Equity Risk Premium o E.R.P.) ed il coefficiente β che rappresenta il rischio della specifica azienda riferito alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

i' = rf – inflazione + s

s = β * E.R.P.

La componente rf viene identificata nel rendimento dei BTP a tre (fonte Ministero delle Finanze – Asta del 13/04/2018), che si quantifica in un tasso netto pari al 0,044%.

La maggiorazione per il rischio generale viene stimata, nella esperienza italiana, tra il 3,5% ed il 7,7%, con una maggior frequenza tra 4,5 e 5,5% (cfr. Guatri-Bini "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" Egea, Milano, 2005, p. 225 ss.). Alla luce di questi dati e tenendo conto che la presente relazione di stima è finalizzata alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.a in Lepida S.p.a. con contestuale trasformazione dell'incorporante in società consortile per azioni, si è ritenuto di applicare un Equity Risk Premium pari al 4%.

Per quel che riguarda il coefficiente β, l'analisi dei coefficienti β di società appartenenti al settore del ramo di azienda, svolta sulla base di dati derivati da fonti quali A. Damodaran (Fonte: www.stern.nyu.edu/~adamodar) ha portato a identificare quale β unlevered il valore di 0,69.

Infine, poiché in termini di previsioni dei flussi di reddito e di cassa si è deciso di procedere in

termini reali ovvero al netto degli effetti derivanti dall'inflazione, lo stesso costo del capitale deve essere espresso in termini reali sottraendo al tasso nominale il valore dell'inflazione attesa. Il valore dell'inflazione attesa è stato individuato in 1,6% come da previsioni di Banca Italia ("Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita", report del 9 aprile 2018).

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

i' = rf – inflazione + s = 0,044 % – 1,60% + 0,69 * 4,00% = 1,213%

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale			(Euro migliaia)
Patrimonio Netto Rettificato al 31/12/2017		5.746	
Reddito medio normalizzato dopo imposte		45	
Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo			
Avviamento valore attuale dell'extrareddito futuro	$a \sqrt[n]{(R - i'' K)}$ =	- 73	
Valore complessivo	**W =**	**5.673**	
dove: n =			3
i' =			1,213%
i'' =			1,213%
R =			45
K =			5.746
R - i'' K' =			- 25

Il valore economico di CUP 2000 nello **scenario A** con il metodo di controllo **misto patrimoniale reddituale** è pari a **Euro 5.673 mila**.

2.4.2.2.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO B

Rispetto allo scenario A l'unico dato che viene modificato è il valore di K che viene determinato utilizzando i medesimi criteri descritti nel precedente paragrafo 2.4.1.2.2. e pertanto lo stesso risulta essere pari ad Euro 4.659 mila.

Per la determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R, nonché per la determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i', si rimanda al precedente paragrafo 2.4.2.2.1.

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale			(Euro migliaia)
Patrimonio Netto Rettificato al 31/12/2017		4.659	
Reddito medio normalizzato dopo imposte		45	
Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo			
Avviamento	$a \overline{\lceil}_{n\ i'} (R - i'' K) =$	-	34
valore attuale dell'extrareddito futuro			
Valore complessivo	**W =**	**4.624**	
dove:	n =		3
	i' =		1,213%
	i'' =		1,213%
	R =		45
	K =		4.659
	R - i'' K' =	-	12

Il valore economico di CUP 2000 nello **scenario B** con il metodo di controllo **misto patrimoniale reddituale** è pari a **Euro 4.624 mila**.

2.5 SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati ottenuti:

METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE			
	VALORE ECONOMICO	**N. AZIONI**	**VALORE UNITARIO PER AZIONE**
LEPIDA			
Azioni ordinarie	70.200.000,00 €	65.526	1.071,33046 €
totale	**70.200.000,00 €**	**65.526**	
CUP 2000 (scenario A)			
Azioni ordinarie	5.676.000,00 €	417.579	13,59264 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**5.746.000,00 €**	**487.579**	
CUP 2000 (scenario B)			
Azioni ordinarie	4.589.000,00 €	337.444	13,59929 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**4.659.000,00 €**	**407.444**	

METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE REDDITUALE			
	VALORE ECONOMICO	**N. AZIONI**	**VALORE UNITARIO PER AZIONE**
LEPIDA			
Azioni ordinarie	67.857.000,00 €	65.526	1.035,57367 €
totale	**67.857.000,00 €**	**65.526**	
CUP 2000 (scenario A)			
Azioni ordinarie	5.603.000,00 €	417.579	13,41782 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**5.673.000,00 €**	**487.579**	
CUP 2000 (scenario B)			
Azioni ordinarie	4.554.000,00 €	337.444	13,49557 €
Azioni speciali	70.000,00 €	70.000	1,00000 €
totale	**4.624.000,00 €**	**407.444**	

In base ai valori ottenuti applicando i due metodi prescelti e considerando che il valore ottenuto con il metodo patrimoniale è stato sostanzialmente confermato dal valore ottenuto con il metodo di controllo, gli organi amministrativi di LEPIDA e di CUP 2000 convengono di determinare, ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio al servizio della fusione per incorporazione di cui alla presente Relazione:

- il valore economico di LEPIDA in Euro 70.200.000;
- il valore economico di CUP 2000 (**scenario A**) in Euro 5.746.000;

- il valore economico di CUP 2000 (**scenario B**) in Euro 4.659.000.

attestandosi pertanto sui valori determinati sulla base dell'applicazione del metodo principale di valutazione.

2.6 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Sulla base dei valori economici di LEPIDA e CUP 2000, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli organi amministrativi delle società hanno proceduto alla determinazione del rapporto di cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni di LEPIDA da emettere ed assegnare ai soci di CUP 2000 a servizio della fusione di cui alla presente relazione. Per le motivazioni già espresse in precedenza sono determinati rapporti di cambio riferiti allo **scenario A)** ed allo **scenario B).**

RAPPORTO DI CAMBIO SCENARIO A)	
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni ordinarie	*13,59 €*
Rapporto di cambio azioni ordinarie	**0,0126876235 €**
N. azioni ordinarie CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**78,816966865**
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni speciali	*1,00 €*
Rapporto di cambio azioni speciali	**0,0009334188 €**
N. azioni speciali CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**1.071,330464243**

Nello **scenario A)**

- il rapporto di cambio delle azioni ordinarie di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0126876235 azioni LEPIDA per azione ordinaria di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 78,816966865 azioni ordinarie di

CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna);

- il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0009334188 azioni LEPIDA per azione speciale di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 1.071,330464243 azioni speciali di CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna).

RAPPORTO DI CAMBIO SCENARIO B)	
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni ordinarie	*13,60 €*
Rapporto di cambio azioni ordinarie	**0,0126938363 €**
N. azioni ordinarie CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**78,778391191**
LEPIDA	
Valore unitario azioni ordinarie	*1.071,33 €*
CUP 2000	
Valore unitario azioni speciali	*1,00 €*
Rapporto di cambio azioni speciali	**0,0009334188 €**
N. azioni speciali CUP 2000 per ogni azione LEPIDA	**1.071,330464243**

Nello **scenario B)**

- il rapporto di cambio delle azioni ordinarie di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0126938363 azioni LEPIDA per azione ordinaria di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna);
- il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP 2000 con quelle ordinarie di LEPIDA è determinato pari a 0,0009334188 azioni LEPIDA per azione speciale di CUP 2000 e quindi n. 1 azioni di LEPIDA (da Euro 1.000,00 ciascuna) ogni 1.071,330464243 azioni speciali di CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna).

2.7 DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione è pervenuto per la determinazione del Rapporto di Cambio devono essere considerate alla luce di talune difficoltà e limiti che, nel caso in esame, possono così sintetizzarsi:

a) la valutazione di Lepida espressa nella presente Relazione tiene conto delle peculiarità connesse all'adozione da parte della società incorporante, all'esito del processo di fusione per incorporazione, della natura di Società Consortile per azioni senza fini di lucro, realizzando, contestualmente all'operazione di fusione, una trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c.. Pertanto, con riferimento a LEPIDA le risultanze della presente Relazione non potrebbero essere confermate laddove la predetta trasformazione non si realizzasse;

b) l'applicazione della metodologia valutativa di controllo è stata effettuata utilizzando anche dati economici previsionali (i piani triennali delle società). Tali dati, per quanto accurati e pur riflettendo in maniera appropriata le contingenze ed aspettative delle Società, presentano per loro natura profili di incertezza e indeterminatezza;

c) presenza di soci formalmente receduti nell'incorporanda (Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna) per i quali però non si è ancora provveduto a formalizzare le concrete modalità di liquidazione delle azioni facenti loro capo.

3. NOMINA DELL'ESPERTO AI SENSI DELL'ART.2501-SEXIES CODICE CIVILE

Con riferimento al rapporto di cambio proposto, nonché alle indicazioni contenute nella presente relazione e nel progetto di fusione, si fa presente che gli organi amministrativi delle società LEPIDA e CUP 2000 hanno presentata istanza congiunta al Tribunale di Bologna per la nomina dell'esperto incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione.

A seguito della predetta istanza congiunta il Tribunale di Bologna ha nominato quale esperto incaricato di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni e sull'adeguatezza dei criteri seguiti per la sua determinazione il dott. Stefano d'Orsi.

4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

Alla luce dei rapporti di cambio (**scenario A** e **scenario B**) come determinati nel precedente paragrafo 2.5 e tenuto conto della spettanza in capo ai soci dell'incorporante ed ai soci ordinari dell'incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione del diritto recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile per le ragioni espresse al paragrafo 9 della presente relazione,

scenario A)

nello **scenario A)** LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 5.363.424,44 di cui, Euro 5.298.085,128 al servizio del concambio delle azioni dei soci ordinari di CUP 2000 ed Euro 65.339,316 al servizio del concambio delle azioni dei soci speciali di CUP 2000. Tenuto conto che il taglio minimo delle azioni dell'incorporante è 1.000,00 Euro, è necessario prevedere il versamento da parte dei soci dell'incorporanda di un conguaglio in denaro per consentigli di ricevere un numero intero di azioni dell'incorporante.

Ne consegue che:

- LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 5.301.000 con l'emissione fino ad un massimo di n. 5.301 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 3.122,79 da computarsi quanto ad Euro 2.914,87 a Capitale sociale e quanto ad Euro 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

  Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'incorporanda;

- L

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,09181	1.766.091,81	0,0126876235	0,90819	972,97	908,19	64,78	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,25411	1.295.254,11	0,0126876235	0,74589	799,10	745,89	53,20	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	417,82882	417.828,82	0,0126876235	0,17118	183,39	171,18	12,21	418,00
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)	28.435,00	360,77257	360.772,57	0,0126876235	0,22743	243,65	227,43	16,22	361,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,23755	146.237,55	0,0126876235	0,76245	816,84	762,45	54,39	147,00
	417.579,00	5.298,08513	5.298.085,13			3.122,79	2.914,87	207,92	5.301,00

PIDA opererà un aumento di capitale pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni speciali della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci speciali incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334188	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334188	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	65,339	65.339,32			3.921,80	3.660,68	261,12	69,00

scenario B)

nello **scenario B)** LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 4.348.798,21 di cui, Euro 4.283.458,89 al servizio del concambio delle azioni dei soci ordinari di CUP 2000 ed Euro 65.339,32 al servizio del concambio delle azioni dei soci speciali di CUP 2000. Tenuto conto che il taglio minimo delle azioni dell'incorporante è 1.000,00 Euro, è necessari prevedere il versamento da parte dei soci dell'incorporanda di un conguaglio in denaro per consentigli di ricevere un numero intero di azioni dell'incorporante (si vedano i prospetti riportati in precedenza)

Ne consegue che:

- LEPIDA opererà un aumento di capitale fino ad Euro 4.286.000 con l'emissione fino ad un massimo di n. 4.286 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate ai soci ordinari di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro fino ad Euro 2.722,37 da computarsi quanto ad Euro 2.541,11 a

Capitale sociale e quanto ad Euro 181,26 a riserva sovrapprezzo azioni.

Tale aumento sarà "scindibile", con esclusione del diritto di opzione, trattandosi di aumento finalizzato al concambio. La scindibilità del previsto aumento e quindi l'entità definitiva dell'aumento di capitale di LEPIDA a servizio del concambio si determinerà solo trascorsi i termini e l'iter previsto per la procedura di recesso, qualora esercitato dai soci dell'incorporanda;

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,95662	1.766.956,62	0,0126938363	0,04338	46,47	43,38	3,09	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,88836	1.295.888,36	0,0126938363	0,11164	119,61	111,64	7,96	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	656,27134	656.271,34	0,0126938363	0,72866	780,64	728,66	51,98	657,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	418,03342	418.033,42	0,0126938363	0,96658	1.035,53	966,58	68,95	419,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,30916	146.309,16	0,0126938363	0,69084	740,12	690,84	49,28	147,00
	337.444,00	4.283,46	4.283.458,89			2.722,37	2.541,11	181,26	4.286,00

- LEPIDA opererà un aumento di capitale pari ad Euro 69.000 con l'emissione di n. 69 azioni da Euro 1.000,00 ciascuna riservate i soci speciali di CUP 2000, a fronte dell'annullamento delle azioni speciali della società incorporanda e del versamento di un conguaglio in denaro pari ad Euro 3.921,80 da computarsi quanto ad Euro 3.660,68 a Capitale sociale e quanto ad Euro 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

Soci speciali incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334188	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334188	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334188	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	65,339	65.339,32			3.921,80	3.660,68	261,12	69,00

5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO PARTECIPANO AGLI UTILI

Le azioni ordinarie attribuite dall'incorporante in concambio delle azioni possedute dai soci della incorporanda avranno tutte data di godimento identica a quella delle azioni della società incorporante in circolazione alla data di efficacia della fusione.

6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile, gli effetti giuridici della Fusione si produrranno dalla data in cui sarà stata eseguita presso il Registro delle Imprese l'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504 del Codice Civile anche nel rispetto di quanto previsto dagli artt. 2500 e 2500 novies C.C.

A partire dalla Data di Efficacia della Fusione, in particolare, la Società Incorporante subentrerà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alla Società Incorporanda.

Ai fini contabili e fiscali, le operazioni compiute dalla Società Incorporanda verranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far tempo dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione produrrà i propri effetti civilistici ai sensi dell'art. 2504-bis del Codice Civile.

7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE

Tenuto conto dei rapporti di cambio proposti (**scenario A** e **scenario B**), una volta conclusa la fusione, ipotizzando che nessuno degli aventi diritto eserciti la facoltà di recesso, la composizione dell'azionariato risulterebbe ripartito come nella tabelle sottoesposte

- **Scenario A**

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	% partecipazione	Controvalore Euro	azioni per concambio	Controvalore Euro	Azioni da conguagliare in denaro	controvalore a Capitale Sociale	controvalore a Riserva	Azioni post fusione	Controvalore Euro	% partecipazione
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,09	1.766.091,81	0,90819	908,19	64,78	66.835	66.835.000,00	94,27189%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03385%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,61216%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,25	1.295.254,11	0,74589	745,89	53,20	1.296	1.296.000,00	1,82803%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				417,83	417.828,82	0,17118	171,18	12,21	418	418.000,00	0,58960%
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)				360,77	360.772,57	0,22743	227,43	16,22	361	361.000,00	0,50920%
AZIENDA USL IMOLA				146,24	146.237,55	0,76245	762,45	54,39	147	147.000,00	0,20735%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02680%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01411%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
Totale	65.526	100%	65.526.000,00	5.363,42	5.363.424,44	6,5756	6.575,56	469,04	70.896,00	70.896.000,00	100%

- **Scenario B**

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	% partecipazione	Controvalore Euro	azioni per concambio	Controvalore Euro	Azioni da conguagliare in denaro	controvalore a Capitale Sociale	controvalore a Riserva	Azioni post fusione	Controvalore Euro	% partecipazione
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,96	1.766.956,62	0,04338	43,38	3,09	66.835	66.835.000,00	95,64116%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03434%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,62106%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,89	1.295.888,36	0,11164	111,64	7,96	1.296	1.296.000,00	1,85458%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				656,27	656.271,34	0,72866	728,66	51,98	657	657.000,00	0,94017%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				418,03	418.033,42	0,96658	966,58	68,95	419	419.000,00	0,59959%
AZIENDA USL IMOLA				146,31	146.309,16	0,69084	690,84	49,28	147	147.000,00	0,21036%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02719%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01431%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
Totale	65.526	100%	65.526.000,00	4.348,80	4.348.798,21	6,2018	6.201,79	442,38	69.881,00	69.881.000,00	100%

8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

8.1 IMPOSTE DIRETTE

Ai fini delle imposte dirette, l'operazione di Fusione è fiscalmente neutrale e comporta la successione a titolo universale della Società Incorporante nella posizione fiscale della Società Incorporata (art. 172 del D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917, il "TUIR"). La Fusione, infatti, non genera l'emersione di componenti positive o negative di reddito imponibile in capo ai soggetti partecipanti (Società Incorporante, Società Incorporanda e anche azionisti).

In particolare, il trasferimento del patrimonio della Società Incorporanda nella Società Incorporante non dà luogo al realizzo di plusvalenze, minusvalenze, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore dell'avviamento (art. 172, comma 1, del TUIR).

Inoltre, nella determinazione del reddito della Società Incorporante non si tiene conto dell'eventuale avanzo o disavanzo iscritto in bilancio per effetto del rapporto di cambio (art. 172 del TUIR).

Le perdite fiscali generate dalle Società che Partecipano alla Fusione (inclusa la Società Incorporante) e gli interessi passivi indeducibili oggetto di riporto in avanti ai sensi dell'art. 96, comma 4 del TUIR, generati nei periodi di imposta anteriori alla Fusione nonché (in caso di retrodatazione) nel periodo intercorrente tra l'inizio del periodo di imposta in cui avviene la Fusione e la data di efficacia dell'operazione, possono essere portati in diminuzione del reddito della Società Incorporante laddove ricorrano i requisiti richiesti dall'articolo 172, comma 7, del TUIR e nei limiti ivi previsti.

Per quanto riguarda gli azionisti della Società Incorporanda, ai sensi dell'art. 172, comma 3, del TUIR, il concambio delle azioni di LEPIDA con azioni di CUP 2000 non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze né conseguimento di ricavi.

8.2 IMPOSTE INDIRETTE

Le operazioni di fusione sono escluse dall'ambito di applicazione dell'IVA per carenza del presupposto oggettivo; ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. (f) del D.P.R. del 26 ottobre 1972, n. 633; secondo tale norma, infatti, non sono considerate cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società.

Ai fini dell'imposta di registro, l'Atto di Fusione è assoggettato a imposta in misura fissa (pari a Euro 200,00) ex articolo 4, lett. b), della Parte I della Tariffa allegata al D.P.R. del 26 aprile 1986, n. 131.

9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO

9.1 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DI LEPIDA

Agli azionisti di LEPIDA che non concorressero all'approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera b) ed f) del Codice Civile.

Da un lato infatti all'esito della fusione di cui alla presente relazione l'incorporanda assumerà natura giuridica di società consortile per azioni realizzando pertanto una trasformazione eterogenea di cui all art. 2500-*septies* del codice civile, dall'altro lo statuto che la società risultante post Fusione adotterà prevede la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso.

Ai sensi dell'articolo 2437-*ter*, comma 2, del codice civile, dell'articolo 8 dello Statuto di LEPIDA, il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia esercitato il diritto di recesso è stabilito dagli Amministratori, sentito il Collegio Sindacale, con l'assistenza di un perito nominato dagli stessi Amministratori.

Il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso verrà comunicato agli azionisti di LEPIDA almeno 15 giorni prima dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

Il diritto di recesso dovrà essere esercitato entro quindici giorni dalla data di iscrizione della delibera assembleare che approvi la Fusione nel registro delle imprese.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli articoli 2437-*bis* e 2437-*quater* del codice civile;

Si segnala che gli eventi previsti dall'articolo 2437, comma 1, lettera b) e lettera f) del Codice Civile, che legittimano l'esercizio del diritto di recesso (ossia la trasformazione della società e la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso) si verificheranno solo in caso di perfezionamento della Fusione; l'efficacia del recesso è quindi subordinata all'efficacia della Fusione, fermi restando i termini previsti dall'articolo 2437-*bis*, comma 1, del

Codice Civile, per l'esercizio del diritto di recesso.

9.2 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI ORDINARI DI CUP 2000

Agli azionisti ordinari di CUP 2000 che non concorressero all'approvazione della Fusione spetterà il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettera f) del Codice Civile.

Infatti lo statuto che adotterà la società risultante dalla Fusione determina la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso.

Ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del codice civile, dell'articolo 11 dello Statuto di CUP 2000, il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia esercitato il recesso è determinato dagli Amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive di attività.

Il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia stato esercitato il diritto di recesso verrà comunicato agli azionisti di CUP 2000 almeno 15 giorni prima dell'assemblea chiamata ad approvare la Fusione.

Il diritto di recesso dovrà essere esercitato entro quindici giorni dalla data di iscrizione della delibera assembleare che approvi la Fusione nel registro delle imprese.

I termini e le modalità per l'esercizio del diritto di recesso e di svolgimento del procedimento di liquidazione sono quelli stabiliti ai sensi degli articoli 2437-bis e 2437-quater del codice civile e dall'art. 11 dello statuto sociale.

Si segnala che gli eventi previsti dall'articolo 2437, comma 1, lettera f) del Codice Civile, che legittimano l'esercizio del diritto di recesso (ossia la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso) si verificheranno solo in caso di perfezionamento della Fusione; l'efficacia del recesso è quindi subordinata all'efficacia della Fusione, fermi restando i termini previsti dall'articolo 2437-bis, comma 1, del Codice Civile, per l'esercizio del diritto di recesso.

9.3 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI SPECIALI DI CUP 2000

Agli azionisti speciali di CUP 2000 che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di

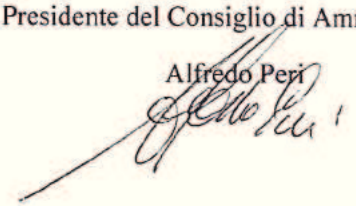
approvazione della Fusione non spetta il diritto di recesso in quanto lo statuto che adotterà la società risultante dalla Fusione non determina con riferimento agli azionisti speciali di CUP 2000 il configurarsi di cause di recesso di cui all'art. 2437 del Codice Civile.

Bologna, lì 25 giugno 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Alfredo Peri



Allegati:

- progetto di fusione per incorporazione della "CUP 2000 s.c.p.a." nella "LEPIDA s.p.a." con contestuale trasformazione eterogenea ex art. 2500-septies c.c. della societa' incorporante in societa' consortile per azioni.

STUDIO STEFANO
D'ORSI & PARTNERS
Dottori Commercialisti e Avvocati



RELAZIONE DELL'ESPERTO

SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI CAMBIO

REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies c.c.

***

San Lazzaro di Savena lì, 30 giugno 2018

Consulenza

Stefano d'Orsi
Dottore Commercialista
Revisore contabile
Professore a contratto
di Diritto Tributario
Università degli Studi
di Bologna

Stefania Prattichizzo
Avvocato

Donatella Triventi
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Silvia Pirini
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Simone Naldi
Consulente Aziendale

Mirka Tedeschi
Alessandro Mignani
Tirocinanti
Dottori Commercialisti

Amministrazione

Sonia Cracas
Manuela Iattoni
Gloria Zanardi

Of counsel

Prof. Avv. Danilo Galletti
Ordinario di Diritto
Commerciale
Università degli Studi
di Trento

Prof. Dott. Giulio Tagliavini
Ordinario di Economia
degli Intermediari Finanziari
Università degli Studi
di Parma

Dott. Alberto Laghi
European Patent Attorney

Prof. Avv Mario Martelli
Docente a contratto
di Diritto Tributario
Università degli Studi
di Trento

Prof. Antonella Faggiani
Docente a contratto
di Valutazione Economica dei
Progetti - Estimo
Università degli Studi
IUAV di Venezia

Studio Stefano d'Orsi & Partners
Via Salvo d'Acquisto, 1
40068 – San Lazzaro di Savena (BO
Tel +39 051 46.53.52
Tel +39 051 46.837.67
Fax +39 051 627.51.61
www.studiostefanodorsi.it
info@studiostefanodorsi.it
dorsi@pec.studiostefanodorsi.it

RELAZIONE DELL'ESPERTO

SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI CAMBIO

REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies c.c.

INDICE

1.PREMESSA 4

1.1. Oggetto della stima 4

1.2 Accettazione dell'incarico 10

1.3. Oggetto e contenuto della presente relazione 13

1.4. Finalità e destinatari della presente relazione 15

1.5. Sui fondamenti linguistici e sul significato della presente relazione 15

2.I MATERIALI E LA DOTTRINA DI RIFERIMENTO 18

3.DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE 20

3.1 Il Progetto di fusione 20

3.2 - Valutazione dei consigli di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso 20

4.DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E MATERIALE CONSULTATO 21

5.METODI DI VALUTAZIONE 25

5.1. Metodo Patrimoniale 25

5.2. Metodo Reddituale 26

5.3. Metodo Misto Patrimoniale e Reddituale con stima autonoma del Goodwill 28

5.4. Metodo di Borsa 29

5.5 Metodo delle Transazioni Comparabili 30

5.6 Metodi Empirci 30

6.METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO 31

6.1. La metodologia congiunta di valutazione seguita dagli amministratori 32

6.2. Il valore economico di CUP 2000 S.c.p.A. stimato dagli amministratori 33

6.3. Il valore economico di LEPIDA S.p.A, stimato dagli amministratori 35

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE OPERATA DAGLI AMMINISTRATORI. RAPPORTO DI CAMBIO 42

7.1. Il rapporto di cambio nell'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti di CUP 2000 43

7.2. Il rapporto di cambio nell'ipotesi di acquisto da parte di CUP delle azioni dei soci receduti e successivo annullamento delle stesse 45

8. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE OPERATA DAGLI AMMINISTRATORI. RAPPORTO DI CAMBIO 48

8.1 Osservazioni preliminari in merito alla scelta dei metodi di valutazione adottati dalle società ..49

8.2 Sulla scelta del metodo patrimoniale 54

8.3 Sulla adeguatezza del metodo di stima prescelto 54

8.4 Sulla corretta applicazione del metodo di stima prescelto 56

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO 56

10. CONCLUSIONI 57

1. PREMESSA

--§§§--

1.1. Oggetto della stima

Le disposizioni normative susseguitesi negli ultimi anni hanno mirato alla razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sono sfociate nel D. Lgs. 175/2016.

In virtù di tale *framework* normativo nazionale, la Regione Emilia Romagna con susseguenti deliberazioni di Giunta Regionali (DGR n. 924/2015, DGR n. 514/2016, DGR n. 2326/2016, DGR n. 1194/2017, DGR n. 1419/2017) ha definito il processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni prevedendo anche il processo di fusione della CUP 2000 S.c.p.A. nella Lepida S.p.A..

Nel mese di febbraio 2018 è stato sottoscritto dalla Regione Emilia-Romagna e le Organizzazioni sindacali un "protocollo di intesa sulle modalità di percorso del processo di riordino delle società *in-house* della Regione Emilia-Romagna".

Nei primi di marzo 2018 l'assemblea legislativa regionale ha approvato la legge regionale n° 1/2018, firmata dalla Giunta, che dà il via alla ridefinizione del panorama delle partecipate in Emilia-Romagna nel nome sia della razionalizzazione della spesa sia della ulteriore valorizzazione delle competenze, tutelando professionalità e occupazione.

La Legge Regionale attiva il percorso di aggregazione tra CUP 2000 e Lepida la cui realizzazione dovrebbe avvenire nel 2018 o comunque agli inizi del 2019, a valle delle verifiche ed approvazioni con i Soci, della rivisitazione dei meccanismi di controllo analogo e della concertazione con le organizzazioni sindacali.

All'esito dell'operazione di fusione è previsto che l'incorporante assuma natura di Società Consortile per Azioni realizzandosi pertanto contestualmente alla fusione per incorporazione la trasformazione eterogenea dell'incorporante ai sensi dell'art. 2500-septies c.c..

In particolare, con la Legge Regionale del 16 marzo 2018 n. 1 la Regione Emilia Romagna



ha previsto all'art. 11 " *Disposizione di coordinamento per la fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a.*" quanto segue: "*1 Al fine di costituire un polo aggregatore dello sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) regionale, l'autorizzazione alla partecipazione alla società Lepida s.p.a. di cui all'articolo 10 della legge regionale 24 maggio 2004, n. 11 (Sviluppo regionale della società dell'informazione) è subordinata alla condizione prevista dall'articolo 12 e alla fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a. . A tal fine è altresì autorizzata la partecipazione anche in caso di contestuale trasformazione di Lepida s.p.a. in società consortile per azioni. 2. Fino alla conclusione del processo di fusione di cui al comma 1, si applica l'articolo 10, comma 3, della legge regionale n. 11 del 2004, nel testo previgente.*"

Con unica istanza congiunta depositata in Cancelleria del Tribunale di Bologna in data 5 aprile 2018 la dott.ssa Piera Magnatti, nata a Bologna il 10 marzo 1960, C.F.: MGNPRI60C50A944F in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della Lepida S.p.A. con sede legale a Bologna (BO) in Via della Liberazione n. 15 e il dott. Alessandro Saccani, nato a Bolognal'1 marzo 1966, C.F.: SCCLSN66C01A944L in qualità di Amministratore Unico di CUP 2000 S.c.p.A. con sede a Bologna (BO) in Via del Borgo di San Pietro n. 90/C hanno richiesto al Presidente del Tribunale di Bologna, mediante ricorso ex art. 2501 *sexies* c.c., la designazione dell'esperto per la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni relativamente al progetto di fusione presentato delle seguenti società:

SOCIETA' INCORPORANTE

"LEPIDA S.p.A." con sede legale in Bologna – in Via della Liberazione n. 15, iscritta nel Registro delle Imprese di Bologna al n. 02770891204 – al R.E.A. al n. 466017, Codice Fiscale e P.IVA n. 02770891204, capitale sociale pari ad € 65.526.000,00 interamente versato suddiviso in n. 65.526 azioni del valore nominale di € 1.000,00 ciascuna.

La COMPAGINE SOCIALE si compone di n. 436 Enti tra cui la stessa Lepida in quanto

detentrice di n. 24 azioni proprie acquistate ad un valore nominale di € 1.000,00 per un controvalore di € 24.000,00.

Il SOCIO DI MAGGIORANZA è la Regione Emilia Romagna con una partecipazione pari al 99,301% del capitale sociale equivalente a n. 65.068,00 azioni ordinarie del valore complessivo di € 65.068.000,00.

La società ha per OGGETTO SOCIALE l'esercizio delle seguenti attività, rientranti nell'ambito di pertinenza di pubbliche amministrazioni ed altri soggetti pubblici che detengono una partecipazione nella Società, concernenti la fornitura della rete secondo quanto indicato nell'art. 10,comma 1, 2 e 3 della legge regionale n. 11/2004:

I. realizzazione e gestione della rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo le attività di : pianificazione delle infrastrutture fisiche di rete; progettazione; appalto per l'affidamento lavori; costruzione; collaudo delle tratte della rete in fibra ottica; di affitto dei circuiti tradizionali, infrastrutture in fibra o radio per le tratte non di proprietà; messa in esercizio; manutenzione ordinaria e straordinaria; predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare la connessione alle bande necessarie per erogare i servizi di connettività; monitoraggio delle prestazioni di rete;

II. fornitura di servizi di connettività sulla rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'Art. 9 comma 1 della legge regionale n. 11/2004 intendendosi per fornitura di servizi di connettività, a titolo esemplificativo e non esaustivo: la trasmissione dati su protocollo IP a velocità ed ampiezza di banda garantite; tutti i servizi strettamente inerenti la trasmissione dei dati quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la fornitura e la configurazione degli apparati terminali di rete situati nei punti di accesso locale (PAL), la configurazione di reti private virtuali (VPN);

III. realizzazione e manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN) integrate nella rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi

dell'Art. 9 comma 2 della legge regionale n. 11/2004, per il collegamento delle sedi degli enti della regione, intendendosi per realizzazione e manutenzione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di: pianificazione delle MAN; la progettazione; l'appalto per l'affidamento dei lavori; la costruzione; la messa in esercizio; la manutenzione ordinaria e straordinaria ;

IV. fornitura delle sottoreti componenti le MAN per il collegamento delle proprie sedi;

V. fornitura dei servizi di centro operativo di supervisione e controllo della rete telematica regionale, come previsto dall'Art 9 comma 8, lettera b) della legge regionale n. 11/2004, e svolgimento delle necessarie funzioni di interfacciamento con l'SPC (sistema pubblico di connettività), garantendo i livelli di servizio e di sicurezza previsti dalle regole tecniche dell'SPC; eventuale interconnessione con la rete GARR della ricerca; eventuale interconnessione con le reti degli operatori pubblici di telecomunicazione;

VI. fornitura in accordo con i Soci di tratte di rete e di servizi nelle aree a rischio digital divide;

VII. fornitura di tratte di rete e di servizi a condizioni eque e non discriminanti ad enti pubblici locali e statali, ad aziende pubbliche, alle forze dell'ordine per la realizzazione di infrastrutture a banda larga per il collegamento delle loro sedi nel territorio della regione Emilia-Romagna;

VIII. realizzazione e gestione della rete radiomobile a tecnologia TETRA ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione Emilia Romagna volta agli interventi di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell'Art. 9 comma 1, intendendosi per realizzazione e gestione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di pianificazione della rete, progettazione, appalto, costruzione e collaudo, messa in esercizio, manutenzione ordinaria e straordinaria, predisposizione delle infrastrutture tecnologiche atte ad assicurare l'erogazione dei servizi, monitoraggio delle prestazioni di rete;

IX. fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge

regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione volta agli interventi di emergenza e opportunamente collegata alla rete ai sensi dell' Art. 9 comma 1, intendendosi per fornitura di servizi, a titolo esemplificativo e non esaustivo: il centro di gestione della rete, la gestione degli utenti, il coordinamento e l'integrazione per lo sviluppo delle applicazioni funzionali agli utenti della rete; Help Desk di supporto alle categorie di utenti;

X. acquisto, sviluppo, erogazione e offerta, nel rispetto e nei limiti delle normative comunitarie e nazionali in materia di appalti di lavoro, servizi e forniture, di servizi di telecomunicazione ed informatici e/o affini, i.e. a titolo esemplificativo e non esaustivo: servizi dati, Internet e di telefonia, tradizionale e su rete IP; servizi per la convergenza fisso/mobile; servizi di data center con funzioni di data storage, server farming, server consolidation, facility management, backup, disaster recovery; servizi di Help Desk tecnologico (incident e problem management); erogazione di servizi software applicativi gestionali in modalità ASP;

XI. fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'egovernment di cui all'Art. 6 della legge regionale n. 11/2004 e relative attuazioni di cui all'Art. 7 della stessa legge quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: piattaforma tecnologica di servizio per la cooperazione applicativa; piattaforma tecnologica per l'identificazione, l'autenticazione e l'accesso; Data Service; servizi per la multicanalità, la multimedialità, la videocomunicazione, il digitale terrestre; per la formazione ai cittadini ed alle imprese; servizi per la riduzione del knowledge divide e servizi derivanti dalla ricerca e sviluppo applicata all'innovazione della pubblica amministrazione; servizi per la gestione dei documenti quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo: dematerializzazione, archiviazione digitale e cartacea, distribuzione, storicizzazione finalizzati allo sviluppo e gestione del polo archivistico regionale; intendendosi per fornitura di servizi la gestione della domanda per l'analisi dei processi, la definizione degli standard di interscambio delle informazioni, la stesura dei capitolati tecnici e delle procedure di gara per lo sviluppo/acquisto dei servizi, il program e project management,

la verifica di esercibilità, il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati, il monitoraggio dei livelli di servizio.



SOCIETA' INCORPORANDA

"CUP 2000 S.c.p.A." – con sede legale in Bologna, via del Borgo di San Pietro n. 90/C, iscritta nel Registro delle Imprese di Bologna al n. 04313250377 – al R.E.A. al n. 369126 –Codice Fiscale e P.IVA n. 04313250377, capitale sociale pari ad € 487.759,00 interamente versato, suddiviso in n. 487.579 azioni di cui n. 417.579 azioni ordinarie del valore di € 1,00 ciascuna e di n. 70.000,00 azioni speciali del valore di € 1,00 ciascuna emesse ai sensi dell'art. 6 *bis* dello statuto sociale prive di diritti patrimoniali e rimborsabili al valore nominale.

La COMPAGINE SOCIALE si compone di n. 17 e il socio di maggioranza è la Regione Emilia Romagna con una partecipazione pari al 28,55% del capitale sociale equivalente a n. 139.198 azioni ordinarie del valore complessivo di € 139.198,00.

La società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter cod. civ.. Essa opera senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci. La Società ha per OGGETTO SOCIALE, nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio-sanitari, secondo criteri di economicità, efficienza ed efficacia: progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di Information e Communication Technology nonché attività di supporto tecnico e di formazione nel medesimo settore e sempre nell'interesse delle Amministrazioni e dei soggetti pubblici di riferimento. La Società espleta le attività di cui al precedente comma nei confronti degli enti pubblici soci, esclusivamente sulla base di atti di affidamento o di coordinamento degli enti pubblici medesimi. La società svolge, inoltre, le attività di cui al comma 1 nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci,

perché operanti in base a norme di legge, statuto o regolamento nonché nei confronti degli utenti delle prestazioni dei servizi di interesse generale erogate in attuazione dei predetti atti di affidamento o coordinamento, aventi per oggetto la regolazione o l'instaurazione dei rapporti giuridici di servizio tra le Amministrazioni pubbliche interessate, la Società e gli utenti delle prestazioni. La Società potrà svolgere altre attività, in ambito internazionale, in modo residuale a condizione che siano funzionali agli interessi dei soci nell'ambito dell'oggetto sociale.

Per lo svolgimento delle attività di progettazione, ricerca, sviluppo e sperimentazione la Società potrà, altresì, accedere a fonti di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in *house providing* disciplinato dall'ordinamento comunitario ed interno.

***

1.2 Accettazione dell'incarico

Il Presidente del Tribunale di Bologna con provvedimento emesso in data 12 aprile 2018, RGVG n. 2228/2018, Cronologico n. 19/2018 (Allegato "A") ha designato il sottoscritto il dott. Stefano d'Orsi, dottore commercialista, con studio in San Lazzaro di Savena (BO) via Salvo d'Acquisto n. 4, codice fiscale: DRS SFN 66M17 I158 N, iscritto all'Albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili della Circoscrizione di Bologna al n. 1066/A, che ringrazia per la fiducia accordatagli, per la redazione della relazione ai sensi dell'art. 2501 *sexies* c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della società CUP 2000 S.c.p.A. in azioni della società Lepida S.p.A. in sede di incorporazione della prima nella seconda società.

Ho ritenuto di accettare l'incarico di redigere la presente relazione consapevolmente, assumendo le responsabilità che ne derivano, sulla scorta delle considerazioni qui di seguito succintamente riassunte.

Le tre condizioni essenziali per poter svolgere in modo adeguato qualsiasi incarico peritale sono a mio giudizio le seguenti:

1) disporre delle necessarie competenze tecniche;

2) disporre del tempo necessario per reperire tutte le informazioni ritenute utili alla formazione;

3) poter operare in assenza di qualsivoglia condizionamento esterno, diretto od indiretto.

Quanto al primo punto, il semplice possesso dei titoli previsti dalla legge per lo svolgimento dell'attività è condizione necessaria, ma per certo non sufficiente a garantire la competenza tecnica *specifica* che risulta indispensabile in relazione all'espletamento del singolo, concreto incarico che di volta in volta viene affidato all'esperto.

A tal fine, ho perciò esaminato i documenti che mi sono stati messi a disposizione e compiuto le ulteriori ricerche ed approfondimenti che ho ritenuto necessari per rendermi conto della natura delle attività svolte dalle Società interessate e delle caratteristiche dell'operazione prospettata, onde valutare serenamente se fossi o meno all'altezza dell'incarico affidatomi.

All'esito di tale preliminare attività di valutazione ho ritenuto di essere in grado di portare a compimento l'incarico, ed attesto pertanto serenamente di averlo consapevolmente assunto, anche alla luce delle responsabilità che ne derivano.

Quanto al punto n. 2 che precede, è doveroso sottolineare che l'incarico si è svolto in un contesto di ampia collaborazione da parte delle Società, che non hanno esitato a mettere tempestivamente a disposizione del sottoscritto il materiale richiesto.

Il tempo assegnatomi per la redazione del presente elaborato è stato di due mesi (dal 12 aprile al 30 giugno), tempo che, in via preventiva, ho ritenuto adeguato in relazione alle attività preventivabili per l'esecuzione dell'incarico ed agli impegni concomitanti già assunti a tale data.

A consuntivo attesto che il suddetto lasso di tempo si è rivelato sufficiente al

completamento dell'incarico ed alla redazione della presente relazione.

Il profilo temporale assume rilievo tuttavia sotto un altro profilo: come meglio evidenziato *infra*, infatti, i tempi legati alla necessaria autorizzazione della Banca d'Italia ex art. 57 T.U.B. n. 385/93

Quanto al terzo punto, ritengo che la «indipendenza di giudizio» comporti l'obbligo di osservare scrupolosamente, oltre alle regole codificate dal legislatore direttamente con disposizione specifiche od indirettamente attraverso clausole generali, anche i precetti deontologici ed etici.

Ho accertato che non vi fosse alcuna ragione, anche solo di opportunità, che mi potesse indurre a non accettare l'incarico, verificando in particolare che, per quanto di mia conoscenza, non vi fossero rapporti patrimoniali, professionali o di altra natura intercorrenti tra la mia persona, i miei stretti congiunti od i miei *partner* e collaboratori professionali e le Società partecipanti alla Fusione od altre società appartenenti al medesimo gruppo, che potessero minacciare la mia indipendenza e serenità di giudizio.

Allo stesso modo ho proceduto ad esaminare la composizione degli organi di amministrazione e controllo, compresi i dirigenti con responsabilità strategiche, delle Società partecipanti alla Fusione e delle rispettive capogruppo, per verificare che non vi fossero legami di natura patrimoniale, professionale, od anche solo di stretta amicizia tra la mia persona, i miei stretti congiunti od i miei *partner* e collaboratori professionali ed uno qualsiasi degli esponenti aziendali.

Ho – infine - valutato l'importanza, il prestigio e la remunerazione del presente incarico in rapporto alla mia complessiva attività professionale ed alla mia posizione reddituale e patrimoniale.

All'esito di tali verifiche, posso ragionevolmente attestare di non aver riscontrato alcuna circostanza che possa minimamente minare la mia serenità ed indipendenza di giudizio ed attesto perciò di possedere nella forma e nella sostanza i requisiti di indipendenza necessari per svolgere l'incarico contemplato dall'articolo 2501-*sexies* c.c..

Alla luce di tutte le circostanze concrete ho ritenuto di poter accettare in quanto l'attività di valutazione e controllo che ho ritenuto necessaria non presenta i livelli di complessità e difficoltà usualmente riscontrati in fusioni di analoga rilevanza, giacché:

- l'operazione si svolgerà in un contesto di unanime condivisione da parte di tutti i soci, compresi quelli di minoranza;
- il metodo scelto è quello Patrimoniale e come metodo di controllo il Metodo Patrimoniale Reddituale con stima autonoma dell'avviamento, che presenta minori difficoltà di altre più complesse metodologie nella costruzione della base informativa – più limitata di quella richiesta dai metodi basati sui flussi o dai criteri comparativi basati sui prezzi di mercato, nella verifica delle ipotesi e congetture formulate dagli amministratori e nella articolazione, operativa ed informatica, dei modelli di calcolo necessari alla sua applicazione;
- i consigli di amministrazione delle due Società hanno operato di concerto, avvalendosi di consulenti comuni;

Tali circostanze sono state alla base della mia decisione di assumere l'impegno della presente relazione; assumo quindi la piena responsabilità, consapevole dell'importanza della funzione svolta dalla relazione dell'esperto nell'ambito del procedimento di fusione, ed attesto così di aver operato nel pieno rispetto del dettato dell'art. 2510-*sexies* c.c..

***

1.3. Oggetto e contenuto della presente relazione

La presente relazione viene redatta allo scopo di illustrare agli azionisti delle Società:

- i metodi seguiti dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio;
- le eventuali difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori;
- la mia valutazione sull'adeguatezza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza attribuita dagli amministratori a ciascuno di essi ove ne siano stati impiegati più di uno, nonché sulla loro corretta

applicazione.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli amministratori, anche in base alle indicazioni dei loro consulenti, non ho compiuto una autonoma valutazione economica delle Società, né come entità *stand alone*, né tantomeno in relazione ai valori potenziali derivanti dalle sinergie conseguenti alla Fusione.

La competenza e la responsabilità di stabilire il rapporto di cambio, in caso di fusione, spetta agli organi amministrativi delle Società partecipanti alla Fusione, che provvedono a darne illustrazione e giustificazione ai soci a mezzo della propria relazione ex art. 2501-*sexies*.

Del pari spetta esclusivamente agli amministratori ed ai soci ogni valutazione in ordine alla convenienza economica ed al rilievo strategico dell'operazione, dei benefici diretti ed indiretti da essa ritraibili e dei rischi operativi e di mercato ad essa connessi.

L'intervento dell'esperto che redige la relazione prevista dall'art. 2501-*quinquies* c.c. consiste quindi nel fornire ai soci esclusivamente un parere sulla congruità delle valutazioni e determinazioni dell'organo amministrativo avuto riguardo al solo rapporto di concambio (1).

La presente relazione, infine, non costituisce un giudizio sul bilancio d'esercizio ai fini della deliberazione concernente la relativa approvazione, né una relazione avente ad oggetto in quanto tali la conformità al dettato normativo, la chiarezza, la veridicità e la correttezza delle situazioni patrimoniali di fusione.

Conseguentemente, gli accertamenti svolti dal sottoscritto e la sua responsabilità sono circoscritti dall'oggetto dell'incarico così come poc'anzi ricostruito.

***

1 Secondo l'art. 2503, primo comma, del codice civile prevede espressamente che, ai fini di evitare il termine dilatorio di sessanta giorni ivi previsto, una unica *società di revisione* renda una apposita asseverazione ulteriore rispetto al contenuto ordinario della relazione ex art. 2501-*sexies* c.c.

1.4. Finalità e destinatari della presente relazione

La relazione dell'esperto designato ai sensi dell'art. 2501-*sexies* c.c. è redatta nell'interesse esclusivo dei soci delle Società partecipanti alla Fusione (2), non risultando emessi da nessuna di dette Società strumenti finanziari, diversi dalle azioni, che attribuiscano il diritto di voto (3).

Gli interessi dei creditori sociali, tra cui in particolare l'interesse alla salvaguardia del capitale attraverso il c.d. «sistema del netto», sono dal legislatore tutelati con altri strumenti e con altre norme tra cui, precipuamente, l'opposizione ex artt. 2503 c.c.(4) e la previsione di cui al settimo comma dell'art. 2501-*sexies* c.c. per la stima del patrimonio sociale ex art. 2343 c.c. nel caso di fusione di società di persone in società di capitali.

La relazione dell'esperto non è neppure posta a tutela di altre eventuali categorie di terzi potenzialmente danneggiati dalla fusione, quali a titolo esemplificativo i creditori particolari dei soci e l'erario.

Per tali ragioni, nessun soggetto diverso dagli attuali azionisti, sia esso un futuro socio, un fornitore, un creditore, un debitore, un consulente, un potenziale acquirente l'azienda e/o una partecipazione sociale, ovvero un terzo comunque interessato ivi comprese l'amministrazione finanziaria e/o altre autorità di vigilanza, è autorizzato a fondare le proprie decisioni economiche esclusivamente sulle risultanze della presente relazione.

***

1.5. Sui fondamenti linguistici e sul significato della presente relazione

L'oggetto della relazione dell'esperto è l'accertamento della congruità del rapporto di

---

2 Tale conclusione esegetica, dibattuta nel vigore delle norme antecedenti alla riforma del diritto societario attuata con d.lgs. 6/2003, deve essere considerata oggi pacifica alla luce della ormai generalizzata facoltà dei soci di rinunziare alla relazione a seguito della introduzione dell'ottavo comma dell'art. 2501-*sexies* c.c. ad opera del D.lgs. n. 147/2009. Anche l'art. 10 della direttiva espressamente designa la relazione dell'esperto come «destinata agli azionisti» e ne consente la derogabilità su consenso unanime di «*tutti gli azionisti di ciascuna delle società partecipanti alla fusione e tutti i detentori di altri titoli che conferiscono il diritto di voto in tali società*».

3 Come noto, dopo la modifica apportata al comma ottavo dell'art. 2501-*quinquies* ad opera dell'art. 1, d.lgs. n. 123/2012 (di attuazione della direttiva 2009/109/CE) per la rinuncia alla relazione dell'esperto è ora necessario, insieme al consenso unanime dei soci, anche il consenso unanime dei possessori degli strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto nelle società partecipanti alla fusione.

4 Cfr. *supra*, nota 3.

cambio fissato dagli amministratori.

Poiché il rapporto di cambio discende, per definizione, da un rapporto tra due grandezze, e precisamente tra il valore economico dei patrimoni delle Società interessate alla Fusione, lo stesso si determina (e successivamente si verifica) attraverso la valutazione (e successivamente il controllo della valutazione) dei patrimoni aziendali.

Numerosi sono, in astratto, i metodi impiegabili per la valutazione di un'azienda che, non è un bene fungibile avente un corso di mercato, ma un *unicum* difficilmente comparabile e di cui non è dato stabilire un ammontare unico ed obiettivo, bensì una mera approssimazione, un intorno di valori entro i quali ragionevolmente possa collocarsi quello che si vuole stimare.

È noto che tra le quantità economiche osservate nelle elaborazioni della ragioneria e delle scienze aziendali (5) si distingue tra quantità-misure (6) e quantità astratte (dette anche congetture) ed è acquisita la consapevolezza che la comprensione dei dati esposti in un bilancio può avvenire solo se li si guarda nel prisma del sistema di regole di cui sono applicazione.

A seconda del metodo impiegato, i valori ottenuti da chi si accinge ad operare la stima dei patrimoni aziendali funzionale alla determinazione del rapporto di concambio possono risultare costituiti da semplici stime, ovvero in tutto od in parte da vere e proprie congetture. Pertanto l'attribuzione di significato ai segni linguistici rappresentativi della realtà economica contenuti nei bilanci e nelle relazioni di cui agli articoli 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c. deve tenere in debito conto la natura dei valori in essi rappresentati.

In termini di linguaggio, l'attribuzione di un significato all'informazione contabile può avvenire sui tre distinti piani: semantico, sintattico e pragmatico (7).

---

5 *Ex multis* Onida, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*², Milano, Giuffrè, 1970, 18 ss.; Superti Furga, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*², Milano, Giuffrè, 2004, 343 ss.; Id., *Reddito e capitale nel bilancio d'esercizio*, Milano, Giuffrè, 1991, 45 ss.; cfr. anche Venuti, *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS*, Milano, Giuffrè, 2006, 196-198, testo e note con ampi riferimenti.

6 A loro volta suddivise in misure in senso stretto e stime, caratterizzate queste ultime dall'incertezza.

7 Cfr. Hendriksen e Van Breda, *Accounting Theory*, 5a ed., Irwin-McGrawHill, Boston-New York-S. Francisco, 1991 *passim*, e spec. pp. 14 e ss. e pp. 314 a 324.



Ciascuno di essi ha implicazioni assai diverse:

a) approccio semantico: si assume che il dato contabile sia una rappresentazione d fenomeni economici reali, ovvero un "segno" che rinvia ad un referente empirico. Quest accezione è ben rappresentata dal tropo, di largo impiego (8), per cui il bilancio sarebbe l "mappa" del territorio economico. Se si accoglie questa accezione, ne discende che la verifica di tali valori è costituita principalmente dalla verifica di rispondenza del segno ai fatti sottostanti. In altre parole, si assume che la qualità della *representational faithfulness* non possa esistere se il bilancio non sia, anzitutto, dotato di *representativeness* (9);

b) approccio sintattico: si assume che il dato del bilancio non rappresenti direttamente fenomeni reali, ma costituisca l'espressione di una corretta applicazione di regole predeterminate (10). Il giudizio sulla qualità dell'informazione contabile si sposta allora dal piano della verifica di corrispondenza ai fatti a quello del controllo sull'applicazione delle regole prestabilite (11), a prescindere da un giudizio di "qualità" del risultato che deriva applicandole (12);

b) approccio pragmatico: si ricerca il significato del bilancio non in sé, ma in quanto trasmetta informazioni che vengono utilizzate in modelli decisionali (13) o in quanto risulti idoneo a generare conseguenze giuridiche per effetto dell'uso, appunto, pragmatico del

---

8 Cfr. Rosenfield, *Contemporary issues in financial reporting*, Routledge, New York, 2006, loc. 1139 e ss. dell'edizione Kindle, con ampi riff..

9 Cfr. ad es. Rosenfield, *Contemporary issues*, cit., *passim* e *spec.* locc. 2359 e ss.; West, *Professionalism and accounting rules*, Routledge, New York, 2006, p. 86.

10 Riassunto limpidamente da Richard Macve: «*profit figures ar e not facts, they are just opinions – opinions arrived at by adopting some acceptable rule for their calculation*» (Macve, *Quaere verum*, 16).

11 Per l'osservazione che «*regulatory fiat rather than cognition is what impels the actions of practitioners*» cosicché «*compliance with accounting standards has become an end in itself*»: cfr. West, *Professionalism*, cit., 174-175.

12 E v. la sconsolata affermazione di Sterling, *Towards a science of accounting*, Houston, Scholar Books, 1979, p. 134 per cui spesso l'unico controllo possibile è in tal caso è «*[to] check the arithmetic*».

13 Nel contesto anglosassone il profilo pragmatico è dominante, in quanto collegato alla utilità delle informazioni per il destinatario e, quindi, alla teoria della *decision-usefulness* dell'informazione, elaborata e sistematizzata da George J. Staubus (i cui scritti sono oggi raccolti in Staubus, *The decision-usefulness theory of accounting*, New York, Garland, 2000), cui hanno prestato adesione il FASB e lo IASB fin dalla enunciazione dei rispettivi *Framework*. Del pari nella letteratura italiana è ormai da tempo assodata la funzione (anche) informativa (e quindi pragmatica) del bilancio di esercizio.

linguaggio contabile ([14]). Enfatizzando il profilo pragmatico si giunge a ritenere che al lettore del bilancio debbano essere fornite le informazioni che questi si attende di trovarvi, sospendendo il giudizio sulla "qualità intrinseca" di ciò che si comunica.

Ancora una volta, all'applicazione di diversi metodi di stima consegue un diverso valore linguistico dei risultati ottenuti: ferma l'importanza del profilo pragmatico nella sua duplice accezione, i metodi che poggiano in prevalenza su misure e stime ([15]) tendono ad attribuire un valore anche semantico ai segni impiegati, mentre molti metodi, e soprattutto quelli fondati sulle previsioni, tendono ad abbandonare completamente ogni valore strettamente semantico.

***

2. I MATERIALI E LA DOTTRINA DI RIFERIMENTO

--§§§--

Le fonti consultate ed utilizzate, ai fini della redazione della presente perizia di valutazione, sono state i seguenti testi di dottrina, nonché pubblicazioni su riviste specializzate:

- AA.VV., "*L'attività del perito nella valutazione di aziende. Osservazioni in merito ai principali metodi di stima*" in La Tribuna dei Dottori Commercialisti, n. 5, 1991;
- Balducci, "*La valutazione dell'azienda*" FAG 2008;
- Bianchi, "*Le operazioni sul capitale*", Cedam 1998;
- Brescia – Muraca, "*Le perizie di stima delle aziende*" Maggioli 2008;
- Capodaglio, "*La valutazione del conferimento di un ramo di azienda*" in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. ½, 1998;
- Colombo – Portale, "*Trattato delle società per azioni*", Utet 2004;

[14] Il c.d. "sistema del netto" è l'esempio forse più lampante del valore pragmatico dell'informazione: l'iscrizione delle poste ideali del patrimonio netto, lungi dall'avere una funzione rappresentativa o semantica, altro non è se non l'enunciazione riassuntiva dei vincoli di destinazione gravanti sulle risorse sociali.

[15] Sempreché si tenga ben presente la differenza tra stima in senso stretto, come approssimazione di una verità esterna che si suppone esistente e misurabile, e una più lata accezione del termine stima – fatta propria anche dai nostri principi contabili nazionali – che comprende anche le congetture e le previsioni.

- Guatri, "*La valutazione delle aziende*" Egea 1990;
- Guatri, "*Valore e Intangibles nella misura della performance aziendale*" Egea 1997;
- Maffei Alberti, "*Il nuovo diritto delle società*", Cedam 2005;
- Moro Visconti, "*Conferimenti d'azienda*" Maggioli 2008;
- Pellati, "*Valutazione di una società di distribuzione di gas metano*", in Contabilità Finanza e Controllo, n. 10, 2006;
- Quatraro – D'Amora, "*Le operazioni sul capitale*", Giuffrè 2002;
- Quatraro "*Statuti sociali e Volontaria Giurisdizione societaria*", Giuffrè 2002;
- Salafia, "*La relazione giurata nel conferimento in società di capitali di beni in natura*", in Le Società n. 11/97;
- Simone, "*Un'azienda di servizi: peculiarità e metodi di valutazione*" in Amministrazione e Finanza, n. 20, 2004;
- Damodaran,"*Valutazione delle aziende*", Apogeo, 2010;
- Brealey – Myers – Allen – Sandri "*Principi di Finanza Aziendale*", Mc Graw Hill 2007;
- Tronconi –Bellintani, "*Valutazione e valorizzazione immobiliare*", Il Sole 24 Ore 2006;

Guatri – Uckmar, "*Linee guida per le valutazioni economiche*", Egea 2007;

- AA.VV., "*Valutazione d'azienda: Tecniche operative di misurazione del valore*", Ipsoa 2011;
- Organismo Italiano di Valutazione (OIV), "*Principi italiani di valutazione 2015*" Egea 2015;
- Franceschi; *Operazioni di gestione straordinaria: logiche valutative*, Cedam, Padova, 2006;

Grezzini, *La valutazione delle imprese industriali in funzionamento*, Cedam, Padova, 2005.

Le descritte fonti hanno concorso a delineare l'iter logico e tecnico-giuridico che si è posto a base della presente relazione di stima.

***

3. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

--§§§--

3.1 Il Progetto di fusione

Il Progetto di fusione prevede l'operazione di incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A. (di seguito, per brevità, la "Fusione"), che verrà decisa – dalle assemblee delle Società partecipanti – contestualmente alla riduzione del capitale sociale di CUP 2000.

Gli amministratori intendono stipulare l'atto di fusione entro il 31 dicembre 2018 facendo decorrere gli effetti contabili e fiscali della fusione, al primo gennaio dell'anno successivo dell'ultima iscrizione dell'atto di fusione presso l'Ufficio del Registro delle Imprese.

***

3.2 - Valutazione dei consigli di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso

I soci Comune di Bologna (titolare di n. 51.700 azioni ordinarie) e Città Metropolitana di Bologna (titolare di n. 28.435 azioni ordinarie) in data 13 settembre 2016 hanno comunicato il recesso alla società CUP 2000 S.c.p.A., recesso perfezionato in data 11 dicembre 2016.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 11 dello statuto sociale di CUP 2000 che prevede che "*Il valore delle azioni è determinato dagli Amministratori, sentito il parere dell'organo di controllo (e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti; art. 2437 ter del codice civile), tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive di attività*", l'organo amministrativo ha proceduto a determinare il valore delle azioni recedute avendo a riferimento il Patrimonio Netto della società alla data 11 dicembre 2016 (data di perfezionamento del recesso) utilizzando quale metodo di valutazione, pertanto, un "metodo patrimoniale semplice" senza determinazione di alcun avviamento sulla considerazione che: "*attesa l'esclusività e la strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci, definite dall'art. 4 del vigente statuto sociale di seguito riportato, altri criteri risultano non compatibili con la natura della*

società. La Società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter cod. civ.. Essa opera senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci."

In applicazione di quanto sopra l'organo amministrativo di CUP ha determinato il valore unitario delle azioni ordinarie recedute in euro 13,57 per azione.

Il valore complessivo delle azioni recedute pertanto è risultato essere il seguente:

	n. azioni	Valore unitario azione	Valore delle azioni
COMUNE DI BOLOGNA	51.700	13,57	701.569
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA	28.435	13,57	385.862

Il termine ultimo statutariamente previsto per l'esercizio delle opzioni è spirato inutilmente in data 20 febbraio 2018. In base al dettato statutario le azioni inoptate potranno essere collocate dall'organo amministrativo presso terzi oppure rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve disponibili. Qualunque sarà la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla liquidazione delle azioni oggetto di recesso essa si perfezionerà antecedentemente la data dell'atto di fusione.

***

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E MATERIALE CONSULTATO

--§§§--

Per giungere alla formazione di un sereno ed obiettivo convincimento in ordine al parere da esprimere con la presente relazione ho consultato i seguenti atti e documenti, in parte messi a disposizione dalle Società, in parte reperiti autonomamente.

Tutta la documentazione qui elencata è conservata su supporto informatico ed in formato cartaceo.

1. Progetto di Fusione Lepida S.p.A. –CUP 2000 S.c.p.a.;
2. Relazione amministratori Lepida S.p.A. e CUP 2000 S.c.p.a. ex art. 2501 quinquies

c.c.

3. Perizia CUP 2000 da parte della Paragon Advisory;
4. Perizia Lepida S.p.A. da parte della Paragon Advisory;
4. Atto costitutivo CUP 2000 30.9.1996;
5. Statuto CUP 2000 aggiornato al 29.5.2017;
6. Organigramma CUP 2000 aggiornato alla data odierna;
7. Verbale conferenza soci CUP 2000 per parere preventivo su bilancio 2017 e piano triennale 2018-2020;
8. Verbale dell'assemblea ordinaria soci CUP 2000 del 27/4/2018 per approvazione bilancio 2017 e piano triennale 2018-2020;
9. Fascicolo bilancio CUP 2000 al 31.12.2017 unitamente al bilanci di verifica;
10. Fascicolo bilancio CUP 2000 al 31.12.2015 e al 31.12.2016;
11. Piano triennale CUP 2000 2018-2020;
12. Scadenzario clienti e fornitori CUP 2000 al 5.6.2018;
13. Dettaglio saldi clienti e saldi fornitori CUP 2000 anno 2017;
14. Registro cespiti CUP 2000 anno 2017;
15. Partitario fondo rischi anno 2017;
16. Elenco dipendenti CUP 2000 con specifica ferie, TFR e ratei 14° al 31.12.2017;
17. Dichiarazioni fiscali CUP 2000 anni d'imposta 2015 e 2016;
18. Modelli di pagamento F24 CUP 2000 giugno e novembre 2017;
19. Proroga contratti AUSL Bologna –CUP 2000;
20. Proroga contratti Regione Emilia Romagna – CUP 2000;
21. Proroga contratti Policlinico Sant'Orsola – CUP 2000;
22. Visura storica Lepida al 17.4.2018;
23. Fascicolo Bilancio Lepida al 31.12.2017 unitamente al bilancio di verifica;
24. Fascicolo Bilancio Lepida al 31.12.2016 unitamente al bilancio di verifica;
25. Fascicolo Bilancio Lepida al 31.12.2015 unitamente al bilancio di verifica;

26. PVC Guardia di Finanza del 15.2.2018 alla Lepida;
27. Verbale assemblea soci della Lepida del 27.6.2017 per approvazione bilancio 2016;
28. Verbale assemblea soci della Lepida del 24.6.2016 per approvazione bilancio 2015;
29. Registro cespiti al 31.12.2017 della Lepida ;
30. Dettaglio clienti e fornitori Lepida al 31.12.2017;
31. Rimanenza Lepida al 31.12.2017;
32. TFR al 31.12.2017;
33. Verifica crediti e debiti Lepida verso Enti-Soci;
34. Dichiarazioni fiscali Lepida anni d'imposta 2015 e 2016;
35. Perizia del dott. Adolfo Barbieri e dell'ing. Guido Riva inerenti la Rete Radiomobile Regionale R3 e Lepida del 10.12.2008 per conferimento delle stesse nella Lepida;
36. Perizia del dott. Pasquale Grimaldi inerenti la Rete Lepida del 10.9.2012 per conferimento nella Lepida
37. Perizia del dott. Pasquale Grimaldi inerenti la Rete Lepida del 18.7.2014 per conferimento nella Lepida
38. Perizia del dott. Pasquale Grimaldi del 9.7.2015 avente ad oggetto la valutazione delle Tratte Fibra Ottica di proprietà della Lepida;

*

Gli amministratori ed i competenti dirigenti delle Società hanno attestato che:

- non risultano resi specifici pareri o relazioni degli organi sociali e/o di competenti funzioni interne delle due società, non vi sono regolamenti di Gruppo rilevanti ai fini del procedimento di fusione, né è stata acquisita alcuna *fairness opinion* sul rapporto di cambio;
- non risultano redatte specifiche situazioni patrimoniali di fusione delle due società ex art. 2501-quater c.c. in quanto è prevista l'utilizzazione dei bilanci d'esercizio al 31.12.2017 di entrambe le Società approvati dalle rispettive assemblee;

Nessuna delle Società partecipanti alla Fusione ha rifiutato l'esibizione di alcun

documento da me richiesto ed anzi ho potuto riscontrare, tanto da parte delle competenti funzioni delle due Società e dei rispettivi gruppi, come pure da parte dei consulenti nominati dalle Società, la massima collaborazione nel fornire informazioni, documenti e delucidazioni.

Ho, infine, beneficiato di un proficuo scambio di informazioni via *e-mail* con il comune consulente della Società Paragon Advisory e con i responsabili delle competenti funzioni nell'ambito delle due società, ottenendo i richiesti chiarimenti e precisazioni sul materiale messo a mia disposizione, sui fatti di gestione, sulle deliberazioni assunte dagli organi amministrativi e sui criteri di normalizzazione impiegati nella redazione delle situazioni patrimoniali poste alla base delle valutazioni.

Ho partecipato a tre incontri informativi:

- il primo in data 7 maggio 2018 a Bologna in via del Borgo di San Pietro n. 90/C presso la CUP 2000 alla presenza del prof. Mazzini;
- il secondo in data 18 giugno 2018 a Bologna in via del Borgo di San Pietro n. 90/C, presso la sede CUP 2000 alla presenza del dott. Lorenzo Fabbricatore, direttore amministrativo di CUP 2000, del dott. Gino Falvo, direttore amministrativo di Lepida e dei revisori delle due società;
- il terzo incontro in data 20 giugno a Bologna in via della Liberazione n. 15 presso la sede di Lepida alla presenza del dott. Lorenzo Fabbricatore, direttore amministrativo di CUP 2000, del dott. Gino Falvo, direttore amministrativo di Lepida e dei consulenti facente parte della Paragon Advisory.

Non ho ritenuto opportuni – anche alla luce del brevissimo lasso temporale a disposizione per la redazione della presente relazione – accertamenti od indagini ulteriori, né ho ritenuto opportuno richiedere formali attestazioni delle Direzioni delle due Società in ordine alla veridicità dei dati di bilancio ed alla corrispondenza di questi con le risultanze della contabilità, avendo ritenuto che il sistema dei controlli operante all'interno delle due società interessati e la presenza della società di revisione legale, possano

ragionevolmente costituire nel caso di specie sufficiente garanzia della veridicità dei dati contabili rappresentati nei bilanci, veridicità della quale non ho quindi alcun motivo di dubitare.

Ho, tuttavia, ritenuto di richiedere alla direzione delle due Società formali attestazioni:

- attestazione scritta da parte della Direzione generale di CUP 2000 in merito ad eventuali fatti di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale di fusione;
- attestazione scritta da parte della Direzione generale di Lepida in merito ad eventuali fatti di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale di fusione.

****

5. METODI DI VALUTAZIONE

---§§§--

In linea generale, la stima del valore teorico di un'azienda, o di un suo ramo, si basa su criteri e metodologie che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

I criteri di valutazione debbono essere opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa. Prima di illustrare il criterio ed il metodo che si è scelto di adottare nel caso in questione e delle motivazioni che hanno portato ad adottare un unico metodo valutativo, si ritiene opportuno indicare brevemente i tratti fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

****

5.1. Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e

passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula W = K.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: *analitica,* perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti,* perché basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione,* perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegozazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

****

5.2. Metodo Reddituale

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).

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, 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: $W = R / i$

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello *prospettico,* idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa

dell'azienda; *medio*, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e *normalizzato*, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba 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 reddito *medio normale* è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente 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, è 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*, è 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 indispensabile 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.

****

5.3. Metodo Misto Patrimoniale e Reddituale con stima autonoma del Goodwill

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

Il medesimo 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.

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

Capitalizzazione limitata del sovrareddito:	$W = K + a[n/i'] * (R - i K)$

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a[n/i']= fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali e che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

****

5.4. Metodo di Borsa

Il metodo di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate. La stima del

valore, è quindi, affrontata non più ricorrendo ad esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi di risultati, reddituali o finanziari, prospettici dell'azienda in questione.

I risultati cui si perviene risultano rilevanti ai fini della stima a condizione che i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli costituiscano una significativa rappresentazione di contrattazioni poste in essere liberamente dagli azionisti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni.

Tali metodi possono essere utilizzati anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. In tale caso, assumono generalmente la denominazione di "metodi dei multipli di borsa di società comparabili". Scopo del metodo, in questo caso, è sviluppare rapporti fondati sugli effettivi prezzi di quotazione dei titoli delle società comparabili e finalizzati ad individuare la relazione che lega il prezzo di mercato delle imprese con variabili economiche aziendali. Il multiplo così calcolato è poi applicato alla medesima variabile economica dell'azienda oggetto di valutazione in modo da giungere al valore ricercato.

****

5.5 Metodo delle Transazioni Comparabili

Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende similari.

****

5.6 Metodi Empirci

I metodi empirici si basano su grandezze che mutano di caso in caso e che, per il settore delle *utilities*, possono essere individuati, a titolo esemplificativo, in moltiplicatori delle unità di potenza prodotta o erogata, o ancora nel numero di utenti serviti.

In particolare il *metodo dei multipli*, che rientra nella categoria dei metodi in esame, permette di determinare il valore aziendale non tramite l'impiego di un metodo specifico astratto di valutazione del capitale, bensì attraverso l'utilizzazione di valutazioni espresse dal

mercato, cioè attraverso l'osservazione diretta dei prezzi espressi dal mercato per società simili (cosiddette *comparables* o *guideline companies*) o per transazioni su società simili.

Quando i prezzi sono determinati nell'ambito di un mercato regolamentato di borsa, l'approccio valutativo viene definito dei multipli o moltiplicatori di borsa (o delle società comparabili); quando invece i prezzi sono osservati nel mercato del controllo societario in generale, anche se non regolamentato (che idealmente rappresenta il mercato nel quale vengono trasferiti pacchetti societari), l'approccio valutativo viene definito dei multipli o dei moltiplicatori delle transazioni comparabili.

In pratica, in entrambi i casi la valutazione di una società viene effettuata non in modo analitico con uno dei modelli di valutazione possibile, ma generalmente attraverso l'utilizzo di una qualche misura della performance aziendale che viene rapportata al prezzo (valore di mercato del capitale netto) o al valore operativo dell'impresa (Enterprise value).

Quindi:

Valore dell'azienda = Moltiplicatore X Misura di performance prescelta

Le assunzioni principali sulle quali si fonda l'applicabilità della valutazione tramite multipli sono:

- che il valore dell'impresa vari in proporzione diretta con le variazioni della variabile economica scelta come misura di performance;

che ci sia eguaglianza nel grado di rischiosità e nei tassi di crescita attesi del flusso di cassa delle aziende scelte come comparabili con quella da valutare.

****

6. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

---§§§--

6.1. La metodologia congiunta di valutazione seguita dagli amministratori

In via preliminare, è doveroso sottolineare che le valutazioni espresse dagli amministratori delle due Società si sono svolte in modo coordinato e condiviso.

Nella premessa alle loro relazioni gli amministratori osservano che la fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A. permetterà agli Enti pubblici soci di disporre di un operatore consortile (alla luce della contestuale trasformazione di Lepida in società consortile per azioni) che:

- integra in sé le diverse sfaccettature dell'ICT per la pubblica amministrazione, gestendo sia la rete infrastrutturale che lo sviluppo e l'assistenza software per i diversi Enti soci (pubbliche amministrazioni locali, Regione, Aziende sanitarie ed ospedaliere);
- permette una gestione integrata e razionale dei servizi ICT per i diversi settori pubblici diminuendo il rischio di diseconomie derivanti da due soggetti che parallelamente sviluppano soluzioni similari e rispondenti alle medesime esigenze;
- permette una gestione integrata dei punti di accesso ai servizi sanitari tradizionali (front office e telefonici) al fine di gestire adeguatamente la transizione al digitale, il calo di utenza di tali servizi e la crescita di assistenza e *customer care* per gli strumenti di accesso digitali;
- comporterà l'efficientamento dei costi generali ed amministrativi in linea con le previsioni regionali Tali punti di forza comporteranno per la società l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci, nonché una risposta alle sfide imposte dall'ICT in ambito pubblico e alle conseguenti necessità di riorganizzare le risorse umane aziendali in tal senso. In tale ottica, secondo un principio consolidato nella prassi valutativa, viene privilegiato il principio di omogeneità relativa dei criteri di valutazione applicati. Ciò in quanto la finalità delle valutazioni nell'ambito di operazioni di fusione non è tanto la determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'operazione, quanto l'ottenimento di valori tra loro confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, la stima del valore economico delle entità coinvolte

nelle operazioni di fusione assume soprattutto significato nel suo profilo relativo.

Gli organi amministrativi di Lepida S.p.A. e di CUP 2000 S.c.p.A. hanno ritenuto di conferire alla società Paragon Advisory Srl con sede a Bologna, l'incarico di assistere gli stessi organi amministrativi nell'attività di valutazione dei valori economici della società partecipanti alla fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

****

6.2. Il valore economico di CUP 2000 S.c.p.A. stimato dagli amministratori

La relazione degli amministratori ha evidenziato, in primo luogo, che CUP 2000 è una società *in-house* che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci.

Lo Statuto di CUP 2000 e la Convenzione di diritto pubblico sottoscritta dai Soci prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni.

Inoltre, CUP 2000 nel corso del 2016 ha assunto natura giuridica di società consortile per azioni, formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società la cui organizzazione e gestione è improntata al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima)

Tenuto conto delle predette peculiarità, l'Advisor ha ritenuto opportuno procedere alla valutazione di CUP 2000 adottando "*metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Reddituali-Patrimoniali, ritenendo altre metodologie più market-oriented*

quali i metodi finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura della Società oggetto di valutazione. Conseguentemente l'Advisor ritiene opportuno applicare alla valutazione di CUP 2000, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese."

Pertanto, partendo dal patrimonio netto al 31.12.2017 pari ad € 5.873.000,00, nonché rettificando il valore delle immobilizzazioni immateriali per € 127.000,00, il perito ha determinato il patrimonio netto di CUP 2000 nell'ammontare di € 5.746.000,00.

Devo opportunamente rilevare che le immobilizzazioni immateriali rettificate sono rappresentate da "Spese di Manutenzione da ammortizzare" per € 102.923,00 e "altre spese pluriennali" per € 23.731,00, ovvero da parte dell'attivo privo di valore di mercato.

Come metodo di controllo, la Paragon ha adottato il Metodo Misto Patrimoniale Reddituale.

Il reddito normalizzato viene determinato mediante la stima dei redditi prospettici fino al 31.12.2020.

TAB. 1: STIMA REDDITI PROSPETTICI 2017 - 2020

Conto economico riclassificato gestionale (dati in Euro migliaia)	31/12/2017 Bilancio	31/12/2018 Piano	31/12/2019 Piano	31/12/2020 Piano
Utile ante imposte	14	25	25	25
storno ammortamenti immateriali Altre imm.	104	52	34	25
storno elementi eccezionali (n/a)	0	0	0	0
Utile ante imposte rettificato	118	77	59	50
imposte	(33)	(22)	(16)	(14)
Reddito netto	85	56	43	36

La stima delle *performances* della CUP 2000 utilizzate per la quantificazione del reddito medio prospettico è stata oggetto di apposito piano triennale 2018-2020 oggetto di approvazione nel corso dell'assemblea dei soci del 27 aprile 2018.

Per il calcolo dell'avviamento il perito applica i seguenti coefficienti:

- reddito normalizzato medio prospettivo: € 45.000,00;

- tasso di rischio pari al 4%;

- un tasso normale di rendimento pari allo 0,044% (pari al rendimento medio dei BTP a 3 anni);

- coefficiente ß pari a 0,69;

- tasso di inflazione pari all'1,60%.

Mediante il metodo di controllo, il valore di CUP 2000 risulta essere pari ad € 5.673.0000,00 (ovvero valore del patrimonio netto rettificato per € 5.746.000,00 diminuito di un *badwill* per € 73.000,00).

L'applicazione della metodologia sopra indicata ha portato gli amministratori ad individuare un **valore del capitale economico della società CUP 2000 pari a Euro 5.746.000,00** ed un corrispondente **valore per azione** rappresentate come segue:

TAB. 2: VALORE UNITARIO PER AZIONE CUP 2000

Cup 2000 S.c.p.A.	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni speciali	70.000	70.000	**1,00**
azioni ordinarie	417.579	5.676.000	**13,59**
totale	*487.579*	*5.746.000*	

****

6.3. Il valore economico di LEPIDA S.p.A, stimato dagli amministratori

La relazione degli amministratori ha evidenziato, in primo luogo, che la LEPIDA è società *in-house* che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci.

Lo Statuto di LEPIDA prevede specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni.

LEPIDA all'esito del processo di fusione per incorporazione con CUP 2000 assumerà natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima)

Tenuto conto delle predette peculiarità, l'*Advisor* ha ritenuto opportuno procedere alla valutazione di LEPIDA, con il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che "*...pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese...*"

Pertanto, partendo dal patrimonio netto al 31.12.2017 pari ad € 67.802.000,00 il perito rettificando il valore delle immobilizzazioni immateriali (diminuendolo di € 1.635.0000,00) il valore delle immobilizzazioni materiali (aumentandolo per € 5.115.000,00), il valore dei crediti verso clienti (diminuendolo di € 74.000,00), le attività finanziarie non immobilizzate (aumentandolo per € 51.000,00) il debito per altri finanziatori (aumentandolo per € 73.000,00) i debiti tributari (aumentandoli per € 950.000,00), altri debiti (diminuendoli per € 3.000,00) ha determinato il patrimonio netto della Lepida nel complessivo importo di € 70.211.000,00.

Nell'ambito dell'attivo immobilizzato la variazione deriva essenzialmente dal valore della Rete Erretre e della Rete Lepida.

La rete Erretre è la rete Radiomobile Regionale per i servizi di emergenza della Regione Emilia Romagna ed è stata conferita ala Lepida con atto del 10 dicembre 2008 a rogito del notaio dott. Federico Stame ad un valore complessivo di € 17.500.000 sulla base di apposita Relazione di stima giurata ex art. 2343 c.c. redatta dal dott. Adolfo Barbieri in data 10 dicembre 2008.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete R3 il valore di conferimento è stato iscritto come segue:

1. € 1.500.000 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su una arco temporale di 15 anni,;
2. € 6.123.325,30 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "infrastrutture erretre" ed ammortizzata con aliquota del 3%;
3. € 9.876.674,67 sempre tra le immobilizzazioni materiali ma nella categoria degli "impianti tecnologici erretre" con aliquota di ammortamento dell'8% .

In sede di valutazione del valore economico della Lepida, l'advisory ha ritenuto opportuno valorizzare la Rete R3 all'interno della voce "impianti tecnologici erretre" in quanto valore rappresentativo dei costi sostenuti a suo tempo per "*garantire la completa funzionalità della rete e conseguentemente di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'8% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto.*"

Con riferimento alla Rete Lepida la stessa è stata acquisita attraverso 3 successivi conferimenti operati da parte del socio Regione Emilia Romagna in favore di LEPIDA (ovvero in data 10.9.2012, in data 11.7.2014 e in data 9.7.2015).

Il primo conferimento è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi € 17.200.000.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete Romagna il valore di conferimento è stato iscritto:

1. € 1.291.687,21 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su un arco temporale di 5 anni;
2. 15.908.312,79 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "reti in fibra ottica" ed ammortizzata con aliquota del 6,25%.

In sede di valutazione la Paragon ha ritenuto "*....di dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (euro 1.291.687,21) ad incremento della voce "reti in fibra ottica" in quanto parte del valore complessivo di conferimento della Rete Romagna (come si evince dalla perizia del dott. Grimaldi) e pertanto di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'6,25% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo stato di deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto alla data del conferimento*".

Il secondo conferimento, avvenuto nel mese di luglio 2014 con atto a rogito del notaio Merone, è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi € 25.119.000.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete Romagna il valore di conferimento è stato iscritto:

1. € 2.775.000 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su una arco temporale di 5 anni;
2. € 22.344.000 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "reti in fibra ottica" ed ammortizzata con aliquota del 6,47%.

In sede di valutazione l'*advisor* ha ritenuto di "*.... dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (€ 2.775.000) ad incremento della voce "reti in fibra ottica" in quanto parte del valore complessivo di conferimento della Rete Emilia (come si evince dalla perizia del dott. Grimaldi) e pertanto di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'6,47% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo stato di deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto alla data del conferimento.*"

Il terzo conferimento, è avvenuto nel mese di dicembre 2015 con atto a rogito del notaio Merone ed il valore è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi € 4.813.087.

Accanto alla rete in fibra ottica conferita dalla Regione Emilia Romagna (la Rete Lepida) la società negli anni ha sviluppato ulteriori tratte la cui consistenza complessiva ammonta, sulla base dei dati forniti dal management della società stessa, a circa 3.509 km di fibra ottica. Per realizzazione di queste ulteriori tratte la società ha usufruito di contributi in conto impianti per un importo complessivamente pari a circa € 677.000.

In sede di iscrizione del costo di realizzazione delle tratte "autoprodotte" tra le immobilizzazioni materiali la Società, avvalendosi della facoltà concessa dall'OIC 16, ha rilevato i predetti contributi secondo il cosiddetto metodo "indiretto" e pertanto portandoli a diretta riduzione del costo delle immobilizzazioni cui si riferiscono.

In sede di valutazione la Paragon ha ritenuto "*...di dover ricostruire il costo di realizzazione della tratta in oggetto al lordo dei contributi in conto impianti ricevuti da Lepida e stimare la percentuale di deperimento d'uso applicando a detto valore lordo l'aliquota d'ammortamento tipica per le reti in fibra ottica pari al 5% annuo. Lo scrivente ritiene altresì di riconoscere alla tratta "autoprodotta" un maggior valore a titolo di "valore implicito rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti dall'esercizio della Rete" in linea con quello riconosciuto in occasione del conferimento delle varie tranche della Rete Lepida e quindi determinato applicando una percentuale pari al 12,24% al valore lordo come sopra determinato e rettificato al tasso di ammortamento della Rete autoprodotta per tener conto del periodo intercorso tra la data di conferimento e la data della presente Relazione....*"

*

In sede di perizia si è scelto di riclassificare l'importo dell'avviamento delle reti, già iscritto dalla società nella voce "immobilizzazioni immateriali", nella voce "impianti e macchinari", che pertanto si incrementa di € 1.547.000,00. Tale riclassificazione appare rispondente al dettato del Principio Contabile OIC 16 ("Immobilizzazioni Materiali").

Contestualmente, si è ricalcolato l'ammortamento su tale importo, applicando il

coefficiente di ammortamento riferito al bene strumentale "rete" sul valore cumulato e, pertanto, si è ottenuta una rettifica positiva del valore netto contabile in quanto, per la maggior parte delle reti, i coefficienti applicati sono inferiori a quelli previsti per l'avviamento, come indicato nel prospetto di seguito:

DESCRIZIONE				**IMPORTO DA BILANCIO**	**RETTIFICA**	**IMPORTO VALUTAZIONE**
VALORE AVVIAMENTO				€ 1.547.000	- € 1.547.000	0
RETTIFICA PER MODIFICA PERCENTUALE AMMORTAMENTO SU AVVIAMENTO				0	€ 1.985.350	€ 1.985.350
DESCRIZIONE RETE	ALIQUOTA DA BILANCIO	ALIQUOTA NUOVA				
AVVIAMENTO ERRE TRE	6,6%	8%				
AVVIAMENTO RETE FIBRA OTTICA ROMAGNA	20%	6,25%				
AVVIAMENTO RETE FIBRA OTTICA PARMA REGGIO	20%	6,47%				
NUOVO AVVIAMENTO PER RETE INFRATEL					€ 552.940	€ 552.940
NUOVO AVVIAMENTO PER RETE PRODOTTA DA LEPIDA					€ 427.870	€ 427.870
CONTRIBUTO DELLA REGIONE EMILIA ROMAGNA PER RETE FIBRA OTTICA AUTOPRODOTTA PORTATA ORIGINARIAMENTE IN DEDUZIONE DELE COSTO					€ 602.000	€ 602.000
VALORE IMPIANTI E MACCHINARI				**€ 49.233.000**	**5.115.160**	**€ 54.348.160**

L'*advisor* ha stralciato crediti per complessivi € 74.000,00; trattasi di credito maturato interamente nei confronti di un'azienda per cui è stato previsto un piano di rientro dalla stessa – attualmente - non rispettato.

L'ultima rettifica effettuata nell'ambito dell'aumento dei debiti tributari è rappresentata dall'effetto fiscale stimato nella misura del 27,90% (24% a titolo di IRES e 3,90% a titolo di IRAP) derivante dalla rettifica dei crediti e dei cespiti.

Il reddito normalizzato viene determinato mediante la stima dei redditi prospettici fino al 31.12.2020 sulla base del piano industriale regolarmente approvato dagli organi sociali:

TAB. 3: STIMA REDDITI PROSPETTICI 2018 – 2020

Conto economico riclassificato gestionale (dati in Euro migliaia)	31/12/2018 Piano	31/12/2019 Piano	31/12/2020 Piano
Utile ante imposte	273	199	252
rettifica su ammortamenti	270	(34)	(331)
storno elementi eccezionali (n/a)	0	0	0
Utile ante imposte rettificato	543	165	(79)
imposte	(151)	(46)	22
Reddito netto	391	119	(57)

La stima delle *performances* di Lepida, utilizzate per la quantificazione del reddito medio prospettico, è stata oggetto di apposito piano triennale 2018-2020 oggetto di approvazione nel corso dell'assemblea dei soci del 21 dicembre 2017.

Per il calcolo dell'avviamento il perito ha applicato i seguenti *input*:

- reddito normalizzato medio prospettivo: € 151.000,00;
- tasso di rischio pari al 4%;
- tasso normale di rendimento pari allo 0,044% (pari al rendimento medio dei BTP a 3 anni);
- coefficiente ß pari a 0,73;
- tasso di inflazione pari all'1,60%.

Mediante il metodo di controllo, il valore di Lepida risulta essere pari ad € 67.857.000,00 (ovvero valore del patrimonio netto rettificato per € 70.211.000,00 diminuito di un *badwill* per € 2.355.000,00).

L'applicazione della metodologia sopra indicata ha portato gli amministratori ad individuare un **valore del capitale economico della società Lepida pari a Euro 70.200.000,00** ed un corrispondente **valore per azione** rappresentate come segue:

TAB. 4: VALORE UNITARIO PER AZIONE LEPIDA

Lepida S.p.a.	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni proprie	23		
azioni ordinarie	65.503		
totale	*65.526*	*70.200.000*	1.071,33

***

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE OPERATA DAGLI AMMINISTRATORI. RAPPORTO DI CAMBIO

---§§§--

Sulla base dell'uniforme applicazione del metodo patrimoniale, gli amministratori di entrambe le Società hanno determinato il rapporto di cambio tra le due Società nella misura risultante dalla seguente tabella:

TAB. 5: RIEPILOGO VALORI ECONOMICI DEL CAPITALE LEPIDA E CUP 2000

INCORPORANTE	**LEPIDA S.P.A.**
Capitale Sociale	65.526.000,00
P.N. Contabile 31/12/17	67.801.850,00
Valore Economico LEPIDA	**70.200.000,00**
INCORPORANDA	**CUP 2000 S.C.P.A**
Capitale Sociale	487.579,00
- di cui soci ordinari	*417.579,00*
- di cui soci speciali	*70.000,00*
P.N. Contabile 31/12/17	5.872.650,00
Valore Economico CUP 2000	**5.746.000,00**
- di cui riferibile soci ordinari	*5.676.000,00*
- di cui riferibile soci speciali	*70.000,00*

Come ho avuto modo di evidenziare nell'ambito del § 3.2, per i soci receduti del CUP, nel progetto di fusione si effettua una duplice ipotesi di rapporto di cambio in considerazione dei distinti scenari che possono appalesarsi entro la data dell'atto di fusione.

****

7.1. Il rapporto di cambio nell'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti di CUP 2000

In considerazione dei valori delle due società:

- un'azione Lepida ha un valore di mercato di € 1.071,330464;
- mentre il valore di mercato di un'azione ordinaria CUP è pari ad € 13,59263756 e di un'azione speciale pari ad € 1,00.

Quindi, **nell'ipotesi di collocamento presso terzi**, il **rapporto di cambio** determinato dai due organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione è il seguente:

- **ai soci CUP 2000** verranno assegnate n. 5.298,085128 azioni ordinarie Lepida (€ 5.676.000/€ 1.071,330464) del valore unitario di € 1.000,00 con annullamento di n. 417.579 azioni ordinarie di azioni CUP 2000 del valore unitario di € 1,00;

- il rapporto di cambio delle azioni ordinarie CUP 2000 con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0126876235 azioni Lepida per azioni CUP 2000 (€ 13,59263756/€ 1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 78,816966865 azioni ordinarie di CUP 2000 (€ 417.579/5.298,085128);

- è previsto un conguaglio in denaro da parte dei soci ordinari di CUP 2000 pari complessivamente ad € 3.122,79 [(5.301 * € 1.071,330464)- € 5.676.000] e tale conguaglio sarà imputato per € 2.914,87 a capitale sociale ed € 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

TAB. 6: RAPPORTO DI CAMBIO IN IPOTESI DI COLLOCAMENTO A TERZI AZIONI CUP 2000 SOCI RECEDUTI

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,09181	1.766.091,81	0,0126876235	0,90819	972,97	908,19	64,78	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,25411	1.295.254,11	0,0126876235	0,74589	799,10	745,89	53,20	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)	51.700,00	655,95013	655.950,13	0,0126876235	0,04987	53,42	49,87	3,56	656,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	417,82882	417.828,82	0,0126876235	0,17118	183,39	171,18	12,21	418,00
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto	28.435,00	360,77257	360.772,57	0,0126876235	0,22743	243,65	227,43	16,22	361,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,23755	146.237,55	0,0126876235	0,76245	816,84	762,45	54,39	147,00
	417.579,00	5.298,085128	5.298.085,13			3.122,79	2.914,87	207,92	5.301,00

*

- **ai soci speciali di CUP 2000** verranno assegnate n. 65,339316 (€ 70.000/1.071,330464) azioni ordinari di Lepida con annullamento di n. 70.000,00 azioni speciali di CUP 2000;

- **il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP 2000** con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0009334188 azioni ordinarie di Lepida per azione speciale di CUP (€ 1/€ 1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000;

- i soci speciali CUP 2000 riceveranno complessivamente n. 69 azioni LEPIDA da € 1.000,00 cadauno, per un controvalore complessivo di € 69.000,00 a fronte dell'annullamento di € 70.000,00 azioni CUP e del versamento di un conguaglio di € 3.921,80 ((€ 69 * 1.071,330464) – 70.000) da computarsi quanto ad € 3.660,68 a capitale sociale ed € 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

*

E' previsto, quindi, di aumentare il capitale sociale della Lepida S.p.A. di € 5.370.000,00, utilizzando il capitale sociale di CUP 2000 per € 487.579,00, la riserva sovrapprezzo azioni per € 1.944.310,68, la riserva legale di € 97.515,80, la parte dei conguagli in denaro destinata a capitale pari ad € 6.575,56 la "riserva straordinaria" per € 2.834.018,96.

Pertanto, la Lepida S.p.A. avrà un capitale sociale pari ad € 70.896.000,00 sottoscritto come segue:

TAB. 7: COMPOSIZIONE CAPITALE SOCIALE LEPIDA POST FUSIONE IN IPOTESI DI COLLOCAMENTO PRESSO TERZI AZIONI CUP 2000 DEI SOCI RECEDUTI

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	% partecipazione	Controvalore Euro	azioni per concambio	Controvalore Euro	Azioni da conguagliare in denaro	controvalore a Capitale Sociale	controvalore a Riserva	Azioni post fusione	Controvalore Euro	% partecipazione
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30101%	65.068.000,00	1.766,09	1.766.091,81	0,90819	908,19	64,78	66.835	66.835.000,00	94,27189%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03385%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,61216%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,25	1.295.254,11	0,74589	745,89	53,20	1.296	1.296.000,00	1,82803%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)				655,95	655.950,13	0,04387	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				417,83	417.828,82	0,17118	171,18	12,21	418	418.000,00	0,58960%
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)				360,77	360.772,57	0,22743	227,43	16,22	361	361.000,00	0,50920%
AZIENDA USL IMOLA				146,24	146.237,55	0,76245	762,45	54,39	147	147.000,00	0,20735%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02680%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01411%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
Totale	65.526	100%	65.526.000,00	5.363,42	5.363.424,44	6,5756	6.575,56	469,04	70.896,00	70.896.000,00	100%

****

7.2. Il rapporto di cambio nell'ipotesi di acquisto da parte di CUP delle azioni dei soci receduti e successivo annullamento delle stesse

Nell'ipotesi di annullamento delle azioni previo acquisto delle stesse da CUP 2000, il capitale sociale della società si riduce da € 487.579,00 ad € 407.444,00 (per annullamento di n. 80.135,00 da € 1,00 cadauno).

Il valore di mercato di CUP 2000 diminuisce da € 5.746,000 ad € 4.658.569,00 arrotondato ad € 4.659.000,00 (di cui € 4.589.000 riferibile ad azioni ordinarie e € 70.000 riferibile ad azioni speciali) per effetto del valore delle quote annullate per € 1.087.431,00.

In considerazione dei valori delle due società, un'azione Lepida ha un valore di mercato di

€ 1.071,330464, mentre il valore di mercato di un'azione ordinaria CUP 2000 è pari ad € 13,80673533 (€ 4.659.000/n.ro azioni per 337.444) e di un'azione speciale pari ad € 1,00.

In tale ipotesi, **il rapporto di cambio** determinato dai due organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione è il seguente:

- **ai soci di CUP 2000** verranno assegnate n. 4.283,458889 azioni ordinarie Lepida del valore unitario di € 1.000,00 con annullamento di n. 337.444 azioni ordinarie di azioni CUP 2000 del valore unitario di € 1,00 (€ 4.589.000/ 1.071,330464)

- **il rapporto di cambio delle azioni** ordinarie CUP 2000 con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0126938363 (€ 13,80673533/€ 1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (€ 337.444/4.283,458889);

- **è previsto un conguaglio in denaro** da parte dei soci ordinari CUP 2000 pari complessivamente ad € 2.722,37 ((4.286 * € 1.071,330464)-€ 4.589.000) e tale conguaglio sarà imputato per € 2.541,11 a capitale sociale ed € 181,26 a riserva sovrapprezzo azioni. ((5.301 * € 1.071,330464)- € 5.676.000)

TAB. 8: RAPPORTO DI CAMBIO IN IPOTESI DI ANNULLAMENTO AZIONI

Soci ordinari incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.198,00	1.766,95662	1.766.956,62	0,0126938363	0,04338	46,47	43,38	3,09	1.767,00
AZIENDA USL DI BOLOGNA	102.088,00	1.295,68836	1.295.888,36	0,0126938363	0,11164	119,61	111,64	7,96	1.296,00
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI	51.700,00	656,27134	656.271,34	0,0126938363	0,72866	780,64	728,66	51,98	657,00
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI	32.932,00	418,03342	418.033,42	0,0126938363	0,96658	1.035,53	966,58	68,95	419,00
AZIENDA USL IMOLA	11.526,00	146,30916	146.309,16	0,0126938363	0,69084	740,12	690,84	49,28	147,00
	337.444,00	4.283,46	4.283.458,89			2.722,37	2.541,11	181,26	4.286,00

*

- **ai soci speciali di CUP 2000** verranno assegnate n. 65,339316 (€ 70.000/1.071,330464) azioni ordinari di Lepida con annullamento di n. 70.000,00 azioni speciali di CUP 2000;

- il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0009334188 azioni ordinarie di Lepida per azione speciale di CUP (€ 1/€

1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000;

- i soci speciali CUP riceveranno complessivamente n. 69 azioni LEPIDA da € 1.000,00 cadauno, per un controvalore complessivo di € 69.000,00 a fronte dell'annullamento di € 70.000,00 azioni CUP e del versamento di un conguaglio di € 3.921,80 ((€ 69 * 1.071,330464) – 70.000) da computarsi quanto ad € 3.660,68 a capitale sociale ed € 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

*

Si provvederà, quindi, ad **aumentare il capitale sociale della Lepida S.p.A. di € 4.355.000,00** (€ 4.286.000 per azioni ordinarie + € 69.000 azioni speciali) utilizzando il capitale sociale della CUP 2000 per € 407.444,00, la riserva sovrapprezzo azioni per € 1.944.310,68, la riserva legale di € 97.515,80, la parte dei conguagli in denaro destinata a capitale pari ad € 6.201,79 la "riserva straordinaria" per € 1.899.527,73

Pertanto, Lepida S.p.A. avrà un capitale sociale pari ad € 69.881.000 sottoscritto come segue:

TAB. 9: COMPOSIZIONE CAPITALE SOCIALE LEPIDA POST FUSIONE IN IPOTESI DI ANNULLAMENTO AZIONI

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	% partecipazione	Controvalore Euro	azioni per concambio	Controvalore Euro	Azioni da conguagliare in denaro	controvalore a Capitale Sociale	controvalore a Riserva	Azioni post fusione	Controvalore Euro	% partecipazione
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30104%	65.068.000,00	1.766,96	1.766.956,62	0,04338	43,38	3,09	66.835	66.835.000,00	95,641165%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03434%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,62106%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,89	1.295.888,36	0,11164	111,64	7,96	1.296	1.296.000,00	1,85458%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				656,27	656.271,34	0,72866	728,66	51,98	657	657.000,00	0,94017%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				418,03	418.033,42	0,96658	966,58	68,95	419	419.000,00	0,59959%
AZIENDA USL IMOLA				146,31	146.309,16	0,69084	690,84	49,28	147	147.000,00	0,21036%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02719%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01431%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00716%
Totale	65.526	100%	65.526.000,00	4.348,80	4.348.798,21	6,2018	6.201,79	442,38	69.881,00	69.881.000,00	100%

***

8. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE OPERATA DAGLI AMMINISTRATORI. RAPPORTO DI CAMBIO

---§§§--

Nell'esecuzione dell'incarico attesto:

- di aver esaminato tutta la documentazione sopra riportata;

- di aver rilevato l'applicazione di criteri che non presentano differenze rispetto a quelli utilizzati per la stesura dei corrispondenti documenti delle Società. I metodi di valutazione sono applicati in modo uniforme;

- di aver verificato le valutazioni compiute dagli amministratori, con particolare riferimento alle "normalizzazioni" operate, nonché mediante raffronto tra i bilanci di esercizio predisposti dalle Società in applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il mio esame della stima prodotta non ha evidenziato aree di criticità.

Relativamente ai metodi adottati dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dell'*advisor*, per la stima del valore delle Società e, quindi, del rapporto di cambio, ho svolto un esame critico dei metodi seguiti, raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il rapporto di cambio, preservando il criterio dell'omogeneità, ma anche della appropriatezza valutativa.

Ho, inoltre, svolto le seguenti procedure:

- verifica della completezza e dell'omogeneità delle motivazioni addotte dagli amministratori in ordine ai metodi valutativi adottati nella determinazione del rapporto di cambio;
- verifica che i metodi di valutazione fossero applicati in modo uniforme;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla



documentazione utilizzata;

Quanto alla usuale attestazione «*di aver proceduto alla verifica della correttezza aritmetica del calcolo degli intervalli individuati dagli amministratori ai fini della determinazione del rapporto di cambio, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi consulenti*» devo precisare che mi sono limitato a verificare la correttezza aritmetica del calcolo del rapporto di cambio, nell'ambito delle due ipotesi prospettate per la collocazione delle azioni della CUP 2000 oggetto di recesso da parte dei soci Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna.

Non ho ritenuto necessario ricorrere ad analisi di sensitività ([16]) nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificarne l'impatto sul rapporto di cambio al variare delle ipotesi, dei parametri e dei pesi utilizzati dai consulenti delle Società.

Ciò in quanto il metodo patrimoniale prescelto presenta la caratteristica di contenere al minimo le «*assunzioni*» e, conseguentemente, risulta esposto assai meno di altri metodi alla volatilità dei parametri posti alla base dei risultati ottenuti ([17]).

***

8.1 Osservazioni preliminari in merito alla scelta dei metodi di valutazione adottati dalle società

Nella relazione redatta dall'Organo Amministrativo di Lepida, gli amministratori hanno sottolineato « *che LEPIDA è società in-house che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci; - che sia lo Statuto di LEPIDA prevede specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni; - che LEPIDA assumerà, all'esito del processo di fusione per incorporazione con CUP 2000 natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro*

[16] La cui utilità peraltro può essere posta in dubbio, se si considera che spesso le variazioni che si assumono in tali analisi, anche quando si operano i c.d. *stress test* basati sul *worst-case scenario*, sono viziate dal c.d. *Lucretium problem* illustrato da Taleb, *Antifragile – Things that gain from disorder*, Random House, New York, 2012, p. 45 (loc. 980 dell'edizione Kindle).

[17] Il che non significa, sia chiaro, che non sia esposto ad alcuna volatilità: cfr. *infra*, § 10.

della Società con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima) ....., di applicare alla valutazione di LEPIDA, ... quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese ».

Nella relazione di CUP 2000 l'Organo Amministrativo ha rilevato « *che CUP 2000 è società in-house che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci; - che sia lo Statuto di CUP2000 sia la Convenzione di diritto pubblico sottoscritta dai Soci prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni; - CUP 2000 ha recentemente assunto natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società la cui organizzazione e gestione è improntata al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima) .....di applicare alla valutazione di una società consortile priva dello scopo di lucro quale è attualmente CUP 2000.....*

quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese».

A ben vedere, tuttavia, non sempre e non solo alla omogeneità del criterio adottato deve aversi riguardo, ma anche alla sua appropriatezza in relazione agli effetti che ne derivano (18).

La teoria della valutazione di un'azienda, intesa come modello sulla cui base guidare il processo di attribuzione di un valore economico al suo capitale proprio, è considerata uno dei temi più importanti dell'economia aziendale.

Da tempo, sia la più autorevole letteratura accademica, sia la pratica finanziaria, hanno individuato vari approcci alla valutazione.

Nella prassi e nella manualistica, specie quella più recente (19), ricorre sovente l'affermazione che, tra i vari metodi, quelli più attendibili, più "esatti" e scientificamente fondati sono quelli basati sui flussi finanziari.

Nella Guida alla Valutazione pubblicata dalla Borsa Italiana (20) si legge infatti che «*è ormai opinione diffusa nei mercati finanziari che un'azienda possa essere valorizzata sulla base dei flussi di cassa che produrrà in futuro; in Italia tuttavia, all'interno del dibattito che si è evoluto nel tempo sul concetto di valore, si sono riscontrati storicamente approcci diversi e per anni si è mantenuta una certa distanza concettuale dall'idea che il valore di un'impresa fosse strettamente collegato ai flussi di cassa*».

---

18 Cfr. Guatri – Bini, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Univ. Bocconi editore, Milano, 2005, pp. 781 ss.; Caratozzolo, *I bilanci straordinari*, 2° ed., Giuffrè, Milano, 2009, 440 ss.; ma v. per un'opinione in parte contraria Guatri – Uckmar, *Linee guida per le valutazioni economiche*, Egea, 2009, 92 ss.

19 Cfr. *ex multis* Massari e Zanetti, *Valutazione – Fondamenti Teorici e Best Practice nel Settore Industriale e Finanziario*, II ediz., McGraw-Hill, Milano, 2008.

20 http://www.borsaitaliana.it/azioni/come-quotarsi/guide/guida-alla-valutazione.htm.

In numerosi manuali ([21]) si leggono analoghe affermazioni, che accreditano i metodi basati sui flussi come quelli più attendibili ([22]).

In realtà, recenti contributi ([23]) hanno tuttavia dimostrato che l'approccio previsionale si fonda su un presupposto molto fragile ([24]): semplicemente non è dato, infatti, conoscere il futuro.

Il fatto che nei settori della c.d. *hard science* – che ha ad oggetto realtà per lo più governate da principi deterministici o comunque pacificamente caratterizzate da variabili distribuite secondo modelli gaussiani – sia comunemente accettata la formulazione di previsioni (es.: il futuro corso di un'orbita planetaria, la caduta di un grave) ovvero la misurazione probabilistica di un risultato atteso (es. il gioco d'azzardo), non significa affatto che i medesimi modelli previsionali siano acriticamente trasportabili in altri settori, specie nelle scienze sociali.

Il mondo economico è caratterizzato, al contrario, da una radicale impossibilità di formulare previsioni scientificamente fondate: non solo secondo le tesi radicali dei filosofi che sottolineano la generale fallacia del ragionamento induttivo ([25]), ma soprattutto

---

21 *Ex multis* cfr. Massari, *Guida alla Valutazione*, 2004, cit. a nota prec.; Brealey, Myers, Allen e Sandri, *Principi di finanza aziendale*, McGrawHill, 2010, p. 120 ss. Mostrano maggiore scetticismo sulla affidabilità dei metodi finanziari, privilegiando il metodo reddituale, Guatri e Uckmar, *Linee guida per le valutazioni economiche*, Egea, 2009, pp. 62 ss., testo e note.

22 E ciò, si noti, mentre lo standard internazionale IVS 200 *Businesses and business interests* pone sullo stesso piano l'approccio di mercato (§§ C15 e ss.) e l'approccio basato sui flussi (§§ C22 e ss.).

23 Il riferimento obbligato è a Taleb, *Black swan*, II ediz., ampliata con il saggio *On Robustness and Fragility*", NY, 2010; ma v. anche Triana, *Lecturing birds on Flying*, Hoboken, 2009; Mandelbrot, *The (Mis)Behavior of Markets*, NY, 2005. Tale forma di scetticismo è condivisa, e non da oggi, anche da una parte autorevole della dottrina statunitense in materia di *accounting*: cfr. Rosenfield, *Contemporary issues in financial reporting*, cit.; Schuetze e Wolnizer, *Mark-to-market Accounting: "True North"in Financial Reporting*, Abigdon/New York, 2003. Oltre vent'anni fa fu osservato ironicamente che «*not even the most accomplished clairvoyants have ever learned anything from observing the future or by taking their clues for present action from the future […] the past is the only segment available for observation*» (Devine, *essays in accounting theory*, vol. I, American Accounting Association, Sarasota, 1985, p. 25).

24 Il tema della fragilità è sviluppato in modo articolato ed approfondito da Taleb nel suo ultimo lavoro (*Antifragile*, cit.).

25 *Ex multis* Popper, *Miseria dello storicismo*, Feltrinelli, 2003; Russell, *The problems of philosophy – new century edition*, con il celebre apologo del pollo (ch. VI, loc. 659 e ss. dell'edizione Kindle).



perché la vita economica si svolge nel contesto del c.d. quarto quadrante (26) in cui i tradizionali strumenti di analisi del rischio si rivelano inadeguati.

Allo stesso modo, sono stati avanzati dubbi sulla attendibilità dei risultati ottenuti mediante l'applicazione del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), come tutte le valutazioni economiche fondate su modelli di distribuzione gaussiana e sulla EMH (*Efficient Market Hypothesis*), assunti radicali sulla cui validità empirica il dibattito è lungi dall'essere concluso (27).

Del resto, con riferimento alla valutazione operata con il metodo DCF lo stesso – indiscutibilmente autorevolissimo – Autore che ne ha elaborato i più solidi fondamenti è limpido nell'affermare espressamente (28) che nella elaborazione delle previsioni funzionali all'applicazione del metodo DCF non è corretto impiegare proiezioni basate su regressioni calcolate sui dati storici, ma è più corretto impiegare le proiezioni degli analisti finanziari o i piani aziendali elaborati dalla direzione aziendale (29).

La dottrina italiana ha del resto precisato che quando un piano aziendale non esiste o non è credibile, è da escludere (salvo in rare situazioni) che l'esperto possa elaborarlo direttamente (30).

---

26 Taleb, *The Fourth Quadrant: A Map Of the Limits Of Statistics*, consultabile sul sito http://www.edge.org/3rd_culture/taleb08/taleb08_index.html; Id., *Errors, Robustness, and the Fourth Quadrant*, International Journal of Forecasting, 2009, 25.

27 Cfr. senza alcuna pretesa di completezza gli A. indicati nelle note che precedono, in specie gli scritti di Nicholas Nassim Taleb e Benoit Mandelbrot, dei quali v. anche Taleb e Mandelbrot, *È ora di investire nei frattali*, il Sole 24 Ore del 9.10.2006, p. 35. Illuminante l'osservazione di Fox, *The myth of the rational market*, NY, 2009, per cui una cosa è impiegare un'ipotesi come la EMH nel contesto disciplinare in cui è nata, in cui ogni membro della comunità scientifica ne conosce pro, contro e limiti; ben altra cosa trasportarla in altri contesti, perché nel passaggio di "trapianto" si perde per strada ogni spirito critico.

28 Damodaran, *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*, Kindle edition, loc. 2639 e ss.; già nell'edizione del 1996 (Damodaran, *Investment valuation*, Wiley & Sons, pp.285 e ss l'A. sottolinea le difficoltà di stimare i tassi di crescita delle società *private* e l'inaffidabilità delle proiezioni dei dati storici per tali società (cfr. anche l'edizione italiana Damodaran, *Finanza aziendale*, Apogeo, 2001, pp. 597 ss.).

29 Si noti che sul piano epistemologico l'adozione di proiezioni elaborate da terzi può giustificarsi in modo più razionale che non la formulazione in proprio di ipotesi sul futuro. Una previsione è, per chi la formula, una mera creazione mentale, un giudizio sul possibile futuro, come tale privo di qualunque consistenza reale (se si eccettua quella neurologica che oggi le neuroscienze hanno l'ambizione di misurare). La previsione formulata (e comunicata) da altri è, invece, per chi la apprende, un fatto storico, e quindi può contenere un'informazione.

30 Così Guatri e Bini, *Impairment – 1 Il valore potenziale controllabile*, Egea-Bocconi, 2003, p.20. Cfr. anche Guatri, *Trattato*, cit., p. 104.

In secondo luogo anche Damodaran ([31]) riconosce pacificamente che la stima dei flussi attesi e più in generale le valutazioni prospettiche di una *private company* è molto meno attendibile di quella di una grande *listed corporation*, ed è quindi necessaria molta maggiore attenzione nel primo caso per formulare ipotesi sulle previsioni dei tassi di crescita.

***

8.2 Sulla scelta del metodo patrimoniale

Gli amministratori hanno adeguatamente motivato la scelta del solo metodo patrimoniale e del metodo di controllo il Metodo Misto Patrimoniale Reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Alla luce delle circostanze concrete, ed in particolare da una parte della limitazione della base informativa, e dall'altra della sostanziale omogeneità delle due Società, tale scelta risulta coerente ed appropriata, come meglio illustrerò nel paragrafo successivo.

***

8.3 Sulla adeguatezza del metodo di stima prescelto

Ritengo adeguato il metodo di valutazione prescelto dagli amministratori.

Come ho avuto modo già di evidenziare, l'aver adottato un metodo condiviso dai soci ([32]) costituisce, di per se, ragione sufficiente a giustificare e sorreggere da sola la scelta compiuta dagli amministratori.

Nondimeno, considerata la diffidenze che buona parte dell'ambiente teorico delle scienze aziendali nutre per i metodi patrimoniali, e per il metodo patrimoniale semplice in particolare, ho ritenuto di non limitarmi a tale, pur assorbente constatazione, ed ho proceduto alla ricerca dei motivi che nel quadro delle costruzioni teoriche – pur da me non condivise – che assegnano priorità alle metodologie basate sui flussi potessero

[31] Cfr. riff. a nota prec.

[32] E, si aggiunga, da soci che dispongono delle competenze e delle informazioni necessarie a formulare un'opinione tecnico-professionale al riguardo, per i quali quindi – come indicato al paragrafo 1.2 – non esiste un particolare *need of protection* legato ad asimmetrie informative o conoscitive.

giustificare il ricorso al metodo patrimoniale semplice.

Gli amministratori hanno fondato tale giustificazione principalmente nella natura delle società partecipanti alla fusione (società *in house* che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci) per cui è da ritenersi corretto quello applicato ([33]) in quanto trattasi di società in cui è mediata la natura privatistica con l'interesse pubblico.

Nel caso di specie il metodo patrimoniale si rivela appropriato in quanto:

- gli elementi dell'attivo e del passivo delle due Società sono rappresentati, per la gran parte da grandezze numerarie ([34]), che ben si prestano ad essere espresse nel loro valore di iscrizione nel bilancio d'esercizio ([35]) considerato anche che i criteri di valutazione dettati dal d.lgs. n. 87/92 impongono la valutazione delle attività non immobilizzate a valori di prevedibile realizzo;
- la valutazione delle due società è stata operata in un'ottica *stand alone*, prescindendo cioè dalle sinergie potenziali derivanti dalla fusione che, pur avendo un significato strategico per la potenziale generazione di valore incrementale, non hanno influito sulla definizione del valore relativo delle due Società ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

In altre parole, la scelta di valutare ciascuna società «*as is*» comporta inevitabilmente una valutazione di tipo statico, con la connessa perdita di rilevanza di proiezioni di flussi reddituali o finanziari riferibili ad un assetto organizzativo ed imprenditoriale destinato a cessare per effetto delle integrazioni che deriveranno dalla fusione.

***

[33] Si tratta, in buona sostanza, dell'argomento *faute de mieux*.

[34] Seppur non certe, bensì assimilate, essendo necessario soprattutto per la valutazione dei crediti operare stime in ordine al presumibile valore di realizzo.

[35] Anche lo standard internazionale IVS200 ammette, al § C14, la valutazione mediante il c.d. *net asset approach*, per alcune particolari tipologie di aziende, ancorché menzioni espressamente solo le società di investimento e le società *holding* ed abbia cura di precisare che «*this is not a valuation approach in it's own right*», giacché dipende dai criteri di valutazione adottati nella stima dei singoli elementi del patrimonio..

8.4 Sulla corretta applicazione del metodo di stima prescelto

Ho verificato in concreto le modalità di applicazione del metodo patrimoniale, in relazione ai documenti contabili messi a mia disposizione, alle informazioni di cui ho potuto disporre, alle metodologie di normalizzazione impiegate, valutando tali modalità applicative alla luce dei corretti principi di valutazione e delle specifiche regole contrattuali stabilite dall'accordo quadro sottoscritto dai soci.

Ritengo che gli amministratori abbiano applicato correttamente il metodo patrimoniale prescelto nella valutazione di entrambe le società e, conseguentemente, nel calcolo del rapporto di cambio.

***

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

---§§§--

La relazione dell'esperto ex art. 2501-*sexies* c.c. è funzionale, tra l'altro, a rassicurare i soci sulla «*congruità*» del rapporto di cambio, tale congruità non può che essere valutata alla luce di un parametro esterno che, almeno in prima approssimazione, deve essere costituto dalle opinioni più accreditate nella comunità scientifica di riferimento.

Per tali ragioni ho dovuto esaminare la scelta del metodo patrimoniale che *nel caso specifico* risulta correttamente adottato alla luce dei criteri comunemente impiegati nella prassi ed alla luce delle opinioni scientifiche più generalmente diffuse.

Nell'espletamento del mio incarico ho poi incontrato le problematiche generalmente ricorrenti nell'ambito di processi valutativi analoghi.

In merito alle principali limitazioni e difficoltà valutative incontrate si segnala in particolare che:

- il metodo di valutazione utilizzato dagli amministratori e dal consulente comune non ha comportato l'utilizzo di dati previsionali;
- il metodo valutativo applicato non impiega parametri relativi a quotazioni di Borsa



né previsioni del *management* aziendale o di analisti finanziari esterni, contenendo così il rischio di elevata volatilità legato a tali *input* valutativi;

- stante l'applicazione di un unico metodo omogeneo, che ha identificato un singolo valore puntuale di stima dei rispettivi patrimoni delle due Società, non sono emerse le difficoltà che usualmente si incontrano quando si deve articolare la scelta del rapporto di cambio nell'ambito di un intervallo determinato dalle oscillazioni dei valori;

Le suddette limitazioni e difficoltà sono state da me tenute in attenta considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

***

10. CONCLUSIONI

---§§§--

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del lavoro svolto come illustrato nella presente relazione, ritengo che il metodo di valutazione adottato dagli amministratori di CUP 2000 e di LEPIDA, anche sulla base delle indicazioni del consulente comune, sia adeguato, in quanto nella circostanza ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio contenuto nel Progetto di fusione.

Pertanto, **il rapporto di cambio** fissato nelle due ipotesi prospettate è da ritenersi **CONGRUO**.

***

L'opinione come sopra espressa costituisce il mio sereno ed obiettivo convincimento, da intendersi reso nei limiti di quanto oggetto del quesito, e maturato sulla scorta dell'esame degli atti e documenti fornitimi.

In fede.

Dott. Stefano d'Orsi



TRIBUNALE UNIFICATO DI BOLOGNA

VOLONTARIA GIURISDIZIONE

REGISTRO CRONOLOGICO n. 8784 .....

L'anno 2018 il giorno 17 del mese di luglio nella sede del Tribunale di Bologna avanti il sottoscritto Funzionario è comparso:

il Dott. Stefano d'Orsi, nato a San Severo (FG) il giorno 17 agosto 1966, domiciliato in San Lazzaro di Savena (BO), Via Salvo D'Acquisto n. 4, C.F.: DRS SFN66M17 I158 N, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Bologna al n. 1066/a, identificato da Carta di Identità n. AU8687009 rilasciata dal Comune di San Lazzaro di Savena (BO) in data 27 GENNAIO 2014, richiedendo di asseverare con giuramento la sopraestesa relazione.

Il perito, diffidato ai sensi di legge, presta giuramento pronunciando le parole:

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto nelle operazioni che mi sono state affidate al solo scopo di far conoscere ai giudici la verità".

Letto, confermato e sottoscritto.

Il Funzionario

IL FUNZIONARIO
Roberto Fanini