

**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-<br>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. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE.....   | 49 |
| 5. DATA DALLA QUALE LE AZIONI DELL'INCORPORANTE ASSEGNATE IN CONCAMBIO<br>PARTECIPANO AGLI UTILI.....   | 52 |
| 6. DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI<br>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 simili 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



10ME 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 società incorporante in società 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 nonché 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, nonché 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, nonché 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 predisporre 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 al momento della valutazione.

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

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

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

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

La maggiorazione del tasso di puro interesse a titolo di premio per il rischio di impresa, e'

commisurata all'intensità del rischio generale d'impresa gravante sul capitale proprio, la cui stima dipende dalla valutazione dei seguenti fattori:

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

Il metodo reddituale, pur trovando un limite nell'aleatorietà delle stime sulle capacità reddituali dell'impresa che non sono altrettanto riscontrabili quanto le verifiche di valore corrente dei cespiti che compongono il patrimonio sociale, 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:  $W = K + \text{ani}'(R - i''K)$ , 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 rettificcherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

#### Metodo finanziario

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

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

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

Il cash flow operativo riflette il flusso finanziario, al netto delle imposte, che viene generato dall'azienda attraverso la sua attività istituzionale e che è a disposizione di tutti coloro che

forniscono i mezzi finanziari di cui l'azienda stessa ha bisogno nello svolgimento della sua operatività, siano essi i soci che i finanziatori. In caso di aziende esenti da indebitamento, il cash flow operativo sarà interamente a disposizione dei soci.

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

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

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

Tale metodo si può sintetizzare nella seguente formula:

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

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

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

#### Metodo dei multipli di mercato

Le valutazioni comparative, come il metodo dei multipli di mercato, comportano l'applicazione a



grandezze aziendali rilevanti di moltiplicatori (o “multipli”) ricavati dalle capitalizzazioni di Borsa di società quotate confrontabili, o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società confrontabili.

#### **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 Redditali-Patrimoniali ritenendo altre metodologie più market-oriented quali i metodi finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura delle Società oggetto di valutazione.

Conseguentemente si è ritenuto opportuno applicare alla valutazione sia di CUP 2000 che di LEPIDA, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddittuale 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        |
|--|---------------|--------------|---------------|
| <i>diritti di brevetto</i>                 | 968           | 0            | 968           |
| <i>avviamento</i>                          | 1.547         | (1.547)      | 0 (*)         |
| <i>altre</i>                               | 846           | (88)         | 758           |
| Immobilizzazioni immateriali               | 3.361         | (1.635)      | 1.726         |
| <i>terreni e fabbricati</i>                | 9             | 0            | 9             |
| <i>impianti e macchinari</i>               | 49.233        | 5.115        | 54.348        |
| <i>altri beni</i>                          | 3.416         | 0            | 3.416         |
| <i>immobilizzazioni materiali in corso</i> | 78            | 0            | 78            |
| Immobilizzazioni materiali                 | 52.736        | 5.115        | 57.851        |
| <i>crediti immobilizzati</i>               | 89            | 0            | 89            |
| Immobilizzazioni finanziarie               | 89            | 0            | 89            |
| <b>Totale immobilizzazioni</b>             | <b>56.186</b> | <b>3.480</b> | <b>59.666</b> |
| <i>lavori in corso su ordinazione</i>      | 1.085         | 0            | 1.085         |
| Rimanenze                                  | 1.085         | 0            | 1.085         |
| <i>Clienti</i>                             | 2.455         | (74)         | 2.381         |
| <i>Crediti verso controllante</i>          | 19.172        | 0            | 19.172        |
| <i>Crediti tributari</i>                   | 1.398         | 0            | 1.398         |
| <i>Crediti imposte anticipate</i>          | 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             |
| <b>Totale attivo circolante</b>                  | <b>30.649</b>  | <b>(51)</b>       | <b>30.598</b>     |
| Ratei e risconti attivi                          | 1.807          | 0                 | 1.807             |
| <b>Totale attivo</b>                             | <b>88.642</b>  | <b>3.430</b>      | <b>92.071</b>     |
|  | <b>PASSIVO</b> | <b>31/12/2017</b> | <b>RETTIFICHE</b> |
| <b>Patrimonio netto</b>                          |                | <b>67.802</b>     | <b>2.409</b>      |
| Fondo imposte                                    |                | 0                 | 0                 |
| Altri Fondi rischi                               |                | 0                 | 0                 |
| Fondi per rischi ed oneri                        |                | 0                 | 0                 |
| <b>Fondo T.F.R.</b>                              |                | <b>844</b>        | <b>0</b>          |
| Debiti verso altri finanziatori                  |                | 2.842             | 73                |
| Debiti verso banche                              |                | 2                 | 0                 |
| Acconti  |                | 152               | 0                 |
| Debiti verso fornitori                           |                | 11.018            | 0                 |
| Debiti verso controllanti/soc sottoposte a contr |                | 1.156             | 0                 |
| Debiti tributari                                 |                | 200               | 950               |
| Debiti verso istituti previdenziali              |                | 233               | 0                 |
| Altri debiti                                     |                | 1.064             | -3                |
| <b>Totale debiti</b>                             |                | <b>16.666</b>     | <b>1.020</b>      |
| Ratei e risconti passivi                         |                | 3.329             | 0                 |
| <b>Totale Passivo</b>                            |                | <b>88.642</b>     | <b>3.430</b>      |
|  |                |                   | <b>VALORE</b>     |
| <b>Patrimonio netto</b>                          |                | <b>67.802</b>     | <b>70.211</b>     |

(\*) 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 contempra l'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti (**scenario A**), una ulteriore valutazione che contempra 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 basata 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        |
|--|---------------|--------------|---------------|
| <i>diritti di brevetto</i>             | 28            | 0            | 28            |
| <i>concessioni</i>                     | 1             |              | 1             |
| <i>altre</i>                           | 127           |              | 0             |
| Immobilizzazioni immateriali           | 155           | (127)        | 28            |
| <i>impianti e macchinari</i>           | 474           |              | 474           |
| <i>attrezzature</i>                    | 79            |              | 79            |
| <i>altri beni</i>                      | 964           |              | 964           |
| Immobilizzazioni materiali             | 1.517         | 0            | 1.517         |
| <i>crediti immobilizzati</i>           | 32            |              | 32            |
| Immobilizzazioni finanziarie           | 32            | 0            | 32            |
| <b>Totale immobilizzazioni</b>         | <b>1.704</b>  | <b>(127)</b> | <b>1.577</b>  |
| Rimanenze                              | 0             | 0            | 0             |
| <i>Clienti</i>                         | 11.132        | 0            | 11.132        |
| <i>Crediti tributari</i>               | 1.065         | 0            | 1.065         |
| <i>Crediti imposte anticipate</i>      | 229           | 0            | 229           |
| <i>Crediti verso altri</i>             | 120           | 0            | 120           |
| Crediti                                | 12.545        | 0            | 12.545        |
| Attività finanziarie non immobilizzate | 0             | 0            | 0             |
| Disponibilità liquide                  | 2.542         | 0            | 2.542         |
| <b>Totale attivo circolante</b>        | <b>15.088</b> | <b>0</b>     | <b>15.088</b> |
| Ratei e risconti attivi                | 179           | 0            | 179           |
| <b>Totale attivo</b>                   | <b>16.970</b> | <b>(127)</b> | <b>16.843</b> |

| PASSIVO                             | 31/12/2017    | RETTIFICHE   | VALORE        |
|-------------------------------------|---------------|--------------|---------------|
| <i>Fondo imposte</i>                | 0             |              | 0             |
| <i>Altri Fondi rischi</i>           | 709           |              | 709           |
| <b>Fondi per rischi ed oneri</b>    | <b>709</b>    | <b>0</b>     | <b>709</b>    |
| <b>Fondo T.F.R.</b>                 | <b>1.913</b>  | <b>0</b>     | <b>1.913</b>  |
| 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         |
| <b>Totale debiti</b>                | <b>7.472</b>  | <b>0</b>     | <b>7.472</b>  |
| Ratei e risconti passivi            | 1.003         | 0            | 1.003         |
| <b>Totale Passivo</b>               | <b>16.970</b> | <b>0</b>     | <b>16.970</b> |
| <b>Patrimonio netto</b>             | <b>5.873</b>  | <b>(127)</b> | <b>5.746</b>  |

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 |
|--------|------------|------------|--------|
|--------|------------|------------|--------|



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

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**

| <i>Conto economico riclassificato gestionale (dati in Euro migliaia)</i> | 31/12/2018<br>Piano | 31/12/2019<br>Piano | 31/12/2020<br>Piano |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Utile ante imposte</b>  | 273                 | 199                 | 252                 |
| rettifica su ammortamenti  | 270                 | (34)                | (331)               |
| storno elementi eccezionali (n/a)  | 0                   | 0                   | 0                   |
| <b>Utile ante imposte rettificato</b>                                    | 543                 | 165                 | (79)                |
| imposte  | (151)               | (46)                | 22                  |
| <b>Reddito netto</b>   | 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  $r_f$ ) 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  $\beta$  che rappresenta il rischio della specifica azienda riferito alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

$$i' = r_f - \text{inflazione} + s$$

$$s = \beta * \text{E.R.P.}$$

La componente  $r_f$  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  $\beta$ , l'analisi dei coefficienti  $\beta$  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](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar)) ha portato a identificare quale  $\beta$  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:

$$i' = rf - \text{inflazione} + s = 0,044 \% - 1,60\% + 0,73 * 4,00\% = 1,364\%$$

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

| <b>Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale</b> |                            | (Euro migliaia) |
|--|----------------------------|-----------------|
| Patrimonio Netto Rettificato al 31/03/2017                     |                            | 70.211          |
| Reddito medio normalizzato dopo imposte                        |                            | 151             |
| <b>Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo</b>        |                            |                 |
| Avviamento   | $a \frac{R - i'' K}{n i'}$ | 2.355           |
| valore attuale dell'extrareddito futuro                        |                            |                 |
| <b>Valore complessivo</b>                                      | <b>W =</b>                 | <b>67.857</b>   |
| 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 riportate al precedente paragrafo 2.4.1.2. si rende necessario affiancare ad una valutazione che contempra l'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti (**scenario A**), una ulteriore valutazione che contempra 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

| <i>Conto economico riclassificato gestionale (dati in Euro migliaia)</i> | 31/12/2017<br>Bilancio | 31/12/2018<br>Piano | 31/12/2019<br>Piano | 31/12/2020<br>Piano |
|--|------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Utile ante imposte</b>  | 14                     | 25                  | 25                  | 25                  |
| storno ammortamenti immateriali Altre imm.                               | 104                    | 52                  | 34                  | 25                  |
| storno elementi eccezionali (n/a)  | 0                      | 0                   | 0                   | 0                   |
| <b>Utile ante imposte rettificato</b>                                    | 118                    | 77                  | 59                  | 50                  |
| imposte  | (33)                   | (22)                | (16)                | (14)                |
| <b>Reddito netto</b>   | 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  $r_f$ ) 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  $\beta$  che rappresenta il rischio della specifica azienda riferito alla volatilità del suo rendimento rispetto a quello dell'intero mercato.

$$i^* = r_f - \text{inflazione} + s$$

$$s = \beta * \text{E.R.P.}$$

La componente  $r_f$  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  $\beta$ , l'analisi dei coefficienti  $\beta$  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](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar)) ha portato a identificare quale  $\beta$  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:

$$i' = rf - \text{inflazione} + s = 0,044 \% - 1,60\% + 0,69 * 4,00\% = 1,213\%$$

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

| <b>Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale</b> |                                 | (Euro migliaia)  |
|--|---------------------------------|------------------|
| Patrimonio Netto Rettificato al 31/12/2017                     |                                 | 5.746            |
| Reddito medio normalizzato dopo imposte                        |                                 | 45               |
| <b>Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo</b>        |                                 |                  |
| Avviamento   | $a \int_n^{i'} (R - i'' K) = -$ | 73               |
| valore attuale dell'extrareddito futuro                        |                                 |                  |
| <b>Valore complessivo</b>                                      |                                 | <b>W = 5.673</b> |
| 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:

| <u>Valutazione con il metodo misto patrimoniale reddituale</u> |                                 | (Euro migliaia) |
|--|---------------------------------|-----------------|
| Patrimonio Netto Rettificato al 31/12/2017                     |                                 | 4.659           |
| Reddito medio normalizzato dopo imposte                        |                                 | 45              |
| <u>Calcolo dell'avviamento e del valore complessivo</u>        |                                 |                 |
| Avviamento   | $a \int_{n i'} (R - i'' K) = -$ | 34              |
| valore attuale dell'extrareddito futuro                        |                                 |                 |
| <b>Valore complessivo</b>                                      | <b>W = 4.624</b>                |                 |
| 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:



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

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

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)                             |                        |
|--|------------------------|
| <b>LEPIDA</b>  |                        |
| <i>Valore unitario azioni ordinarie</i>                    | 1.071,33 €             |
| <b>CUP 2000</b>  |                        |
| <i>Valore unitario azioni ordinarie</i>                    | 13,59 €                |
| <b>Rapporto di cambio azioni ordinarie</b>                 | <b>0,0126876235 €</b>  |
| <b>N. azioni ordinarie CUP 2000 per ogni azione LEPIDA</b> | <b>78,816966865</b>    |
| <b>LEPIDA</b>  |                        |
| <i>Valore unitario azioni ordinarie</i>                    | 1.071,33 €             |
| <b>CUP 2000</b>  |                        |
| <i>Valore unitario azioni speciali</i>                     | 1,00 €                 |
| <b>Rapporto di cambio azioni speciali</b>                  | <b>0,0009334188 €</b>  |
| <b>N. azioni speciali CUP 2000 per ogni azione LEPIDA</b>  | <b>1.071,330464243</b> |

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).

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

**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 consentirgli 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;

| 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 | conguaglio 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  |
|  | <b>417.579,00</b>         | <b>5.298,08513</b>      | <b>5.298.085,13</b>  |                 |                     | <b>3.122,79</b>      | <b>2.914,87</b>               | <b>207,92</b>                     | <b>5.301,00</b>                                   |



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 | conguaglio 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  |
|                                     | <b>70.000,00</b>         | <b>65,339</b>           | <b>65.339,32</b>     |                 |                     | <b>3.921,80</b>      | <b>3.660,68</b>               | <b>261,12</b>                     | <b>69,00</b>                                      |

### 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 | conguaglio 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  |
|                                       | <b>337.444,00</b>         | <b>4.283,46</b>         | <b>4.283.458,89</b>  |                 |                     | <b>2.722,37</b>      | <b>2.541,11</b>               | <b>181,26</b>                     | <b>4.286,00</b>                                   |

- 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 | conguaglio 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  |
|                                     | <b>70.000,00</b>         | <b>65,339</b>           | <b>65.339,32</b>     |                 |                     | <b>3.921,80</b>      | <b>3.660,68</b>               | <b>261,12</b>                     | <b>69,00</b>                                      |

## **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 LEPIDA (AZIONI PROPRIE)     | 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%        |
| ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO             | 434                           | 0,66233%         | 434.000,00           | -                    | -                   | -                                | -                               | -                      | 434                                    | 434.000,00           | 0,61216%         |
| AZIENDA USL di BOLOGNA ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI |                               |                  |                      | 1.295,25             | 1.295.254,11        | 0,74589                          | 745,89                          | 53,20                  | 1.296                                  | 1.296.000,00         | 1,82803%         |
| 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%         |
| <b>Totale</b>                                      | <b>65.526</b>                 | <b>100%</b>      | <b>65.526.000,00</b> | <b>5.363,42</b>      | <b>5.363.424,44</b> | <b>6,5756</b>                    | <b>6.575,56</b>                 | <b>469,04</b>          | <b>70.896,00</b>                       | <b>70.896.000,00</b> | <b>100%</b>      |

- 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 LEPIDA (AZIONI PROPRIE)     | 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%        |
| ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO             | 434                           | 0,66233%         | 434.000,00           | -                    | -                   | -                                | -                               | -                      | 434                                    | 434.000,00           | 0,62106%         |
| AZIENDA USL di BOLOGNA ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI |                               |                  |                      | 1.295,89             | 1.295.888,36        | 0,11164                          | 111,64                          | 7,96                   | 1.296                                  | 1.296.000,00         | 1,85458%         |
| 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%         |
| <b>Totale</b>                                      | <b>65.526</b>                 | <b>100%</b>      | <b>65.526.000,00</b> | <b>4.348,80</b>      | <b>4.348.798,21</b> | <b>6,2018</b>                    | <b>6.201,79</b>                 | <b>442,38</b>          | <b>69.881,00</b>                       | <b>69.881.000,00</b> | <b>100%</b>      |



## **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, li 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 società incorporante in società consortile per azioni.