DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO COMUNALE

COMUNE DI ANZOLA DELL'EMILIA
PROVINCIA DI BOLOGNA

APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETA' CUP2000 IN LEPIDA CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE IN SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI.	*Nr. Progr.* **37** *Data* **01/10/2018** *Seduta NR.* **8** *Titolo* **4** *Classe* **3** *Sottoclasse* **0**

Adunanza PUBBLICA di PRIMA convocazione in data 01/10/2018

Il PRESIDENTE ha convocato il CONSIGLIO COMUNALE nella apposita sala del Municipio, oggi ***01/10/2018*** alle ore ***18:30*** in adunanza *PUBBLICA* di PRIMA Convocazione previo invio di invito scritto a domicilio o e-mail nei modi e termini previsti dal vigente Regolamento per il funzionamento del Consiglio Comunale.

Fatto l'appello nominale all'apertura dell'adunanza e tenuto conto delle entrate e delle uscite dei Consiglieri in corso di seduta, al presente oggetto risultano:

Cognome e Nome	*Pre.*	*Cognome e Nome*	*Pre.*	*Cognome e Nome*	*Pre.*
VERONESI GIAMPIERO	S	VECCHI ALESSIA	S	FACCHINI MICHELE	N
MARCHESINI GIULIA	S	TORLAI FABIO	S	BORGHI VITTORIO	S
LAFFI ELISA	N	QUERZÈ DAVIDE	S	MANSERVISI ALESSANDRO	S
MADDALONI CARMINE	S	IOVINO PAOLO	S		
CRUCITTI PAOLA	S	SCARPELLI SILVIA	S		
MORANDI NADIA	S	GALLERANI GABRIELE	S		
BORTOLANI STEFANO	N	ZAVATTARO LEONARDO	S		
Totale Presenti: ***14***		*Totali Assenti:* ***3***			

Assenti giustificati i signori:
LAFFI ELISA, BORTOLANI STEFANO, FACCHINI MICHELE

Assenti NON giustificati i signori:

Nessun convocato risulta assente ingiustificato
Sono presenti gli Assessori Extraconsiliari:
MARCHESINI LORIS, ROMA ANNALISA, TOLOMELLI VANNA

Partecipa il VICE SEGRETARIO del Comune, RICOTTA PASQUALINO.

Constatata la legalità della adunanza, nella sua qualità di PRESIDENTE, MADDALONI CARMINE invita a deliberare sugli oggetti iscritti all'ordine del giorno.

Sono designati a scrutatori i Sigg.:
IOVINO PAOLO, CRUCITTI PAOLA, BORGHI VITTORIO.

L'Ordine del Giorno, diramato ai Sigg. Consiglieri ai sensi del vigente Statuto comunale nonché del vigente Regolamento per il funzionamento del Consiglio Comunale, porta la trattazione dell'oggetto sopra indicato.
Tutti gli atti relativi agli argomenti iscritti all'Ordine del Giorno sono depositati presso la Segreteria comunale nel giorno dell'adunanza e nel giorno precedente.

DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO COMUNALE NR. 37 DEL 01/10/2018

OGGETTO:
APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETA' CUP2000 IN LEPIDA CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE IN SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI.

Durante la trattazione del presente punto entra il Consigliere Vecchi, pertanto i presenti sono n. 14.

IL CONSIGLIO COMUNALE

Visti:

- il D.Lgs. n. 175/2016, "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica", successivamente modificato dal D.Lgs. n. 100/2017, ed in particolare l'art. 24, comma 1, rubricato "Revisione straordinaria delle partecipazioni", con il quale si è prescritto l'obbligo per tutte le pubbliche amministrazioni di effettuare l'attività di ricognizione di tutte le partecipazioni, dirette e indirette possedute, entro il termine del 30 settembre 2017. La revisione straordinaria delle partecipazioni mirava a verificare che le società avessero per oggetto attività di produzione di beni e servizi strettamente necessarie per il perseguimento delle finalità istituzionali, rispondendo a requisiti specifici relativi alla convenienza economica, sostenibilità finanziaria, efficienza, efficacia e economicità;
- l'art. 64, comma 1, della Legge Regionale 31 marzo 2005, n. 13, "Statuto della Regione Emilia-Romagna", il quale prevede che la "La Regione, per attività inerenti allo sviluppo economico, sociale e culturale o ai servizi di rilevanza regionale può, con legge, nel rispetto dell'articolo 118 della Costituzione, promuovere e istituire enti o aziende dotati di autonomia funzionale ed amministrativa e può partecipare a società, associazioni o fondazioni. L'istituzione di enti o aziende o la partecipazione a società, associazioni o fondazioni avviene nel rispetto dei principi di proporzionalità e deve essere finalizzata allo svolgimento di attività di interesse generale dei cittadini, singoli o associati";

Visto quanto comunicato da Lepida S.p.A. con nota pervenuta tramite PEC al Prot. n. 18.006 del 18.07.2018 nella quale viene evidenziato quanto fatto per addivenire alla fusione tra Lepida e Cup2000 e precisamente:

- "*La Regione Emilia-Romagna ha definito un percorso di razionalizzazione e di riduzione del sistema delle proprie partecipazioni societarie anche mediante la fusione tra Lepida e Cup2000 delineato dalle DGR 924/2015, 1175/2015, 514/2016, 1015/2016, 2326/2016, 1419/2017.*
- *Nella Delibera di Giunta Regionale n. 514/2016 è precisato in vista del raggiungimento, per quanto concerne in specifico le società in house providing, dell'obiettivo di costituire due poli strategici e specializzati, nella programmazione e valorizzazione territoriale da un lato e nell'ICT regionale dall'altro che il processo di aggregazione è finalizzato alla «costituzione, in coerenza con gli obiettivi dell'Agenda digitale ed in stretta relazione con il sistema territoriale, di un polo specializzato nello sviluppo dell'ICT regionale, sia in termini di infrastrutture, che di progettazione di applicazioni per la gestione dei servizi a favore dei cittadini e delle imprese, con una linea di alta specializzazione per quanto riguarda lo sviluppo tecnologico e l'innovazione in*

sanità», nel contempo superando «le sovrapposizioni più evidenti riguardanti le attività ... di progettazione e sviluppo di piattaforme e servizi ICT».

- *La Regione Emilia-Romagna ha incaricato, in data 14.09.2017 la società Paragon Advisory per una analisi tecnica-giuridica per l'attuazione di percorsi di accorpamento e semplificazione di strutture societarie che riporta un focus specifico per il caso tra Lepida e Cup2000.*
- *Per definire un assetto condiviso Lepida e di Cup2000 il 15.06.2017 è stato nominato, di concerto con Regione Emilia-Romagna, il Direttore Generale di Lepida e sono stati effettuati una serie di incontri di concertazione che hanno permesso di identificare puntualmente il quadro di riferimento, l'evoluzione funzionale, la sostenibilità e un organigramma unico tra le Società indirizzato alla razionalizzazione delle funzioni.*
- *Cup2000 ha già operato la trasformazione in Società Consortile per Azioni nel 2016, che il modello consortile per la propria natura incardina maggiormente la filosofia della inhouse strumentale e che la trasformazione in società consortile anche di Lepida consente anche una maggiore armonizzazione con l'incorporanda Cup2000 anche sotto il profilo della governance e della gestione amministrativo-fiscale. Infatti sotto il profilo fiscale, è stato stimato un vantaggio teorico della trasformazione anche di Lepida in società consortile e riconducibile all'esenzione IVA nei rapporti con gli Enti/Soci, pari a circa di 3.2 milioni di Euro annuo. In data 15.02.2018 è stata confermata dall'Agenzia delle Entrate, la possibilità di trasformazione in Società Consortile per Azioni per Lepida con l'applicabilità dell'esenzione IVA nei rapporti con i Soci che abbiano i requisiti previsti dalla norma fiscale di riferimento.*
- *Sono stati effettuati vari incontri con le forze Sindacali sia a livello regionale che a livello aziendale ed il 19.02.2018 è stato sottoscritto un Protocollo di Intesa tra tutte le organizzazioni sindacali interessate e Regione Emilia-Romagna.*
- *Il 16.03.2018 è stata approvata la L.R. 1/2018 che prevede, tra le altre cose, nell'Art 11. comma 1 che "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."; nell'Art 12 comma 1 che "Dopo il comma 3 bis dell'articolo 10 della legge regionale n. 11 del 2004 è inserito il seguente: "3 ter. L'autorizzazione di cui al presente articolo è inoltre subordinata alla condizione che l'oggetto sociale della società preveda: a) la costituzione di un polo aggregatore a supporto dei piani nello sviluppo dell'ICT regionale in termini di progettazione, 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 per lo sviluppo tecnologico ed innovativo della sanità e del sociale; b) la fornitura di servizi derivanti dalle linee di indirizzo per lo sviluppo dell'ICT e dell'e-government di cui all'articolo 6; c) l'attività di formazione e di supporto tecnico nell'ambito dell'ICT; d) attività relative all'adozione di nuove*

tecnologie applicate al governo del territorio, come quelle inerenti alle cosiddette smart cities.”;

- *Relativamente al Cup2000 in data 27.04.2018 è stato approvato il Bilancio di esercizio relativo all’anno 2017; in data 23.05.2018 le linee guida del progetto di fusione sono state presentate ai Sindacati; in data 22.06.2018 si è svolta la Conferenza di Coordinamento dei Soci ove sono stati presentati gli elementi principali del progetto di fusione messi a punto dall’organo amministrativo per avere il nulla osta a procedere sotto il profilo del controllo analogo. Gli elementi per la fusione consistenti nel rapporto di cambio, nel progetto di fusione, nella relazione degli amministratori e nella bozza di nuovo statuto sono stati approvati dall’Amministratore Unico di Cup in data 26.06.2018.*
- *Relativamente a Lepida In data 25.06.2018 è stato approvato il Bilancio di esercizio relativo all’anno 2017; in data 25.05.2018 le linee guida del progetto di fusione sono state presentate ai Sindacati; in data 21.06.2018 è stato effettuato il Comitato di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti Locali ove sono stati presentati gli elementi principali del progetto di fusione messi a punto dagli amministratori per avere il nulla osta a procedere sotto il profilo del controllo analogo. Gli elementi per la fusione consistenti nel rapporto di cambio, nel progetto di fusione, nella relazione degli amministratori e nella bozza sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Lepida in data 25.06.2018.*
- *In data 26.06.2018 sono stati depositati ai sensi dell’art. 2501 ter c.c. i progetti di fusione con allegato lo statuto e la relazione degli amministratori presso le sedi sociali di Lepida e Cup2000, i cui documenti sono consultabili sul sito Internet delle società a disposizione dei Soci; inoltre in data 29.06.2018 e 02.07.2018 sono stati rispettivamente iscritti i progetti di fusione presso il Registro delle Imprese di Bologna per Lepida e per Cup2000.*
- *In data 18.07.2018 è stata depositata presso le sedi sociali la perizia sulla congruità del rapporto di cambio del perito nominato dal tribunale il 12.04.2018 ai sensi dell’art. 2501 sexies c.c., con redazione della perizia in data 30.06.2018 ed asseverazione presso il tribunale di Bologna in data 17.07.2018, che conclude che “il rapporto di cambio fissato nelle due ipotesi prospettate è da ritenersi CONGRUO”.*
- *In occasione della Assemblea dei Soci di Lepida del 25.06.2018 relativa alla approvazione del bilancio è stato descritto a tutti i soci il progetto ed il processo di fusione per incorporazione ed è stato indicato che il probabile giorno per la Assemblea Straordinaria, dove i Soci saranno puntualmente chiamati ad esprimersi sulla fusione approvando i vari passaggi necessari, è fissato per il 12.10.2018 o comunque per una data in vicinanza a quel giorno, lasciando così ai Soci tre mesi e mezzo per la analisi dei documento e per effettuare i necessari passaggi deliberativi e di mandato. Tale tempo è ben superiore al minimo previsto dai termini di legge.*
- *Per gli eventuali Soci che decidessero di esercitare il recesso ai sensi dell’art. 2437 c.c. Lepida ha determinato il valore di liquidazione delle azioni, trattandosi di fusione trasformativa, a Euro 1071,33046.*
- *L’efficacia della fusiotrasformazione è dal 01.01.2019.”*;

Dato atto che nella medesima documentazione vengono considerate le necessità relative al risparmio e alla razionalizzazione, alla qualificazione e integrazione dei servizi, alle capacità e alle competenze risultanti per sostenere la trasformazione degli enti, alla capacità di essere più vicini ai cittadini, i vantaggi derivanti dalla operazione di fusione e precisamente:

1. *la trasformazione in società consortile per azioni consente di poter operare in esenzione IVA con conseguente vantaggio netto per i Soci clienti e la possibilità di migliorare il bundle connettività e servizi base e ampliare il listino servizi (Datacenter/Piattaforme/Applicazioni/Supporto);*
2. *la realizzazione di maggiori economie di scala con la ottimizzazione dei costi dei servizi grazie alla standardizzazione di processi e procedure per aumentare la qualità dell'offerta e il bilanciamento flessibile tra risorse di personale interne ed esterne (ad esempio sul sistema della farmaceutica, sui sistemi di pagamento, sulla gestione dei MMG e PLS, sullo sviluppo dei nuovi software, sull'interoperabilità e la manutenzione delle piattaforme, sull'assistenza all'utenza, etc);*
3. *eliminazione di ogni forma di sovrapposizione e/o duplicazione di funzioni o competenze (esempi: la razionalizzazione dei servizi di datacenter, l'offerta plurima di sistemi web, etc);*
4. *la realizzazione in modo congiunto e integrato di funzioni prima separate consentono di aumentare la produttività e la qualità dei processi presidiati e oggetto di servizio per i soci;*
5. *la disponibilità di un numero maggiore di risorse di personale qualificato consente di far fronte alle necessità differenti e crescenti nella definizione e gestione di progetti e servizi complessi, permettendo di promuovere lo sviluppo digitale di tutti i Soci in rispondenza sia a nuovi bisogni territoriali e di utenti che a nuovi obblighi normativi (ad esempio l'applicazione del GDPR per i soci, l'help desk per i servizi, la digitalizzazione dei processi, i progetti di lavoro agile e smart city e communities etc);*
6. *la semplificazione della governance degli indirizzi strategici da parte dell'insieme dei Soci assicura che i loro obiettivi strategici trovino una risposta unitaria nella loro sostenibilità economica e temporale attraverso il governo e l'integrazione di azioni tra comparti diversi ad esempio tra connettività, formazione e benessere dei cittadini;*
7. *il processo per l'affidamento dei servizi da parte dei Soci alla società si semplifica grazie ad analisi preventive di congruità per settore e 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);*
8. *l'integrazione dell'erogazione dei servizi permette di promuoverne un accesso più ampio e di facile uso da parte degli utenti;*
9. *la nuova società permette di agire quale integratore di servizi digitali infrastrutturali e applicativi con un beneficio diretto per soci e beneficiari dei servizi dei soci valorizzando in ambito territoriale il proprio posizionamento chiave quale fornitore di connettività e accesso a banda ultra larga.*

Dato atto che nella medesima documentazione vengono considerati inoltre i seguenti elementi di sostenibilità, efficienza ed economicità presenti nel progetto di fusione:

1. *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, specifico 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 Lepida di dover coprire eventuali problematiche sulla parte di servizi erogati storicamente da Cup2000 e viceversa.*
2. *La trasformazione in società consortile per azioni consente 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.*
3. *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, consentendo di attivare anche 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).

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

Considerato che lo Statuto allegato al progetto di fusione prevede le seguenti modifiche:

- Articolo 1: Viene 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 viene ampliato secondo quanto indicato nell'art. 10, comma 1, 2, e 3, 3 ter e 4-quater e nell'art. 14, comma 5 della legge regionale n. 11/2004 nonchè negli artt. 15 e 16 della legge regionale n. 14/2014 per ricomprendere anche l'attività esercitata dall'incorporanda CUP 2000 S.c.p.a. in particolare prevedendo la costituzione di un polo aggregatore a supporto dei piani nello sviluppo dell'ICT (Informazione Comunicazione Tecnologia) regionale in termini di progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di ICT, nonchè attività di realizzazione, manutenzione, attivazione ed esercizio di infrastrutture e della gestione e dello sviluppo dei servizi per l'accesso e servizi a favore di cittadini, imprese e pubblica amministrazione, con una linea di alta specializzazione nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio sanitari.
- 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. porta il suo capitale sociale a fino ad un massimo di nominali Euro 70.896.000,00 mediante emissione di n. 5.370 nuove azioni del valore nominale di Euro 1.000,00 ciascuna, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni meglio specificate nel 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 e quindi per l'ammontare massimo di Euro 25.119.000,00.
- Articolo 8: Viene modificata la disciplina del recesso del socio prevedendo che in caso di recesso il valore di liquidazione delle azioni del Socio recedente è stabilito alla pari al valor nominale della quota di Capitale Sociale rappresentata dalle azioni per le quali è stato esercitato il recesso.
- Articolo 12: Viene previsto che in caso di nomina di un Consiglio di amministrazione, fermo restando che la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione spetta alla Regione Emilia-Romagna, la nomina degli altri due amministratori sarà fatta dall'Assemblea nel rispetto delle seguenti previsioni: un membro sarà designato di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre l'altro amministratore sarà designato di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.
- Articolo 13: Viene modificato l'art. 13.1 prevedendo che: "l'organo amministrativo predispone ad ogni semestre una relazione sul generale andamento sulla gestione della Società, che il Presidente ovvero l'Amministratore Unico invia ai Soci. Ai sensi dell'articolo 2396 c.c. nomina un Direttore Generale determinandone i compiti e le retribuzioni." Viene modificato l'art 13.2 aggiungendo ai documenti che l'Organo amministrativo è chiamato a predisporre entro il 30 novembre di ciascun anno alla lettera d. il piano degli investimenti.

- Articolo 15: Viene previsto che in sede di nomina del Collegio Sindacale, fermo restando che la nomina del Presidente spetta alla Regione Emilia-Romagna, un sindaco effettivo ed un sindaco supplente vengano designati di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre un altro sindaco effettivo ed un altro sindaco supplente vengano designati di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.
- Articolo 16: Viene previsto in ossequio allo scopo consortile della società il divieto di distribuzione di utili ai soci; la destinazione prioritaria degli utili netti di esercizio alla riserva legale nei limiti previsti dall'art. 2430 c.c ed in via secondaria al fondo di riserva straordinaria.

Considerato infine che nella documentazione sopra citata viene precisato:

- *che tutte le analisi svolte portano ad una sostenibilità complessiva della operazione in quanto erano già sostenibili i bilanci indipendenti delle società non fuse e la fusione permette sinergie che migliorano il profilo economico e finanziario.*
- *che tutti i Soci sono membri della Community Network dell'Emilia-Romagna di cui Lepida svolge le azioni di Nodo tecnico informativo centrale.*
- *che il mantenimento della partecipazione azionaria in Lepida è condizione indispensabile per fruire della connettività della Community Network nel modello cofinanziato da Regione Emilia-Romagna, per fruire di connettività in aree altresì non connesse da nessuna altra infrastruttura, per gestire le infrastrutture di rete, di calcolo e di storage mediante funzioni centralizzate rispetto alle recenti norme nazionali sui piani di ottimizzazione e sul mantenimento di infrastrutture, per lo sviluppo di piattaforme di servizi centralizzati con l'erogazione di servizi digitali agli enti.*
- *che non sussiste alcuna condizione di crisi di impresa di cui all'art. 14 del D.Lgs. 175/2016 in quanto come rilevabile nei bilanci del 2017 sia di Lepida che di Cup2000 le società hanno bilanci positivi, con utili tipicamente ridotti in linea con gli obiettivi imposti dai Soci.*
- *che l'operazione di fusione per incorporazione non si configura quale costituzione di nuova società ma di mantenimento della partecipazione azionaria in società già costituita.*
- *che il progetto di fusione messo a punto dagli amministratori di Cup2000 e di Lepida ha visto per molti elementi la possibilità di confronto con vari Soci, ma che alcuni elementi nello statuto sono stati definiti sulla base delle diverse e non sempre convergenti indicazioni, è attesa la eventualità che nella Assemblea Straordinaria ove sarà deliberato, tra le altre cose, lo statuto, vi possano essere piccole modifiche suggerite in quel consesso dai Soci. In tal senso si prevede un mandato al soggetto delegato nell'Assemblea Straordinaria per poter effettuare modifiche allo statuto che non abbiano un impatto sostanziale rispetto ai Soci, sotto il profilo amministrativo, gestionale o economico.*
- *che l'operazione di trasformazione per effetto della fusione può comportare la ricostituzione di un nuovo organo amministrativo e di controllo, coerente con la previsione e designazione prevista negli Art 12 e 15 del nuovo statuto, per le gestioni relative al triennio 2019-2021, per il soggetto delegato a partecipare all'assemblea straordinaria dei soci si prevede il mandato alla deliberazione per la nomina dei nuovi organi societari i quali avranno efficacia dalla formale e definitiva costituzione della Società ad esito di fusione.*

Dato atto che la partecipazione del Comune di Anzola dell'Emilia in Lepida Spa è pari allo **0,0016%** e che nel piano di razionalizzazione società partecipate assunto con atto deliberativo n. 68 del 28.09.2017 ad oggetto: "Revisione straordinaria delle partecipazioni ex art. 24, D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175, come modificato dal D.Lgs. 16 giugno 2017, n. 100 – Ricognizione partecipazioni possedute e definizione delle azioni di razionalizzazione" è stato previsto il mantenimento della partecipazione di cui trattasi a seguito dell'inserimento di detta società tra quelle che "Producono beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti o allo svolgimento delle loro funzioni (art. 4, co. 2, lett. d) D.Lgs. 175/2016" in quanto rientrante nelle finalità istituzionali di pertinenza delle pubbliche amministrazioni socie ovvero di cui all'art. 4, comma 1°, TUSP, posto che vengano svolte in coerenza con i compiti e le funzioni assegnate agli Enti Locali dalla Legge Regionale 24 maggio 2004, n. 11 e dalle Agende Digitali Europea, Nazionale e Regionale, e perseguano le finalità previste all'art. 4, co. 2, lett. d) del D.Lgs 175/2016;

Dato atto inoltre che il presente provvedimento è stato oggetto di esame da parte della competente Commissione Consiliare nella seduta del 18.09.2018;

Visto il parere del Revisore dei Conti pervenuto con nota Prot. n. 23.146 in data 28.09.2018;

Udita, sul punto, l'illustrazione dell'Assessore **Roma**;

Uditi, nell'ordine, gli interventi dei Consiglieri **Gallerani** (Capogruppo "Uniti per Anzola"), **Borghi** (Capogruppo "Movimento Cinque Stelle"), **Marchesini G.** (Capogruppo "Anzola Bene Comune") e dell'Assessore **Roma** per alcune risposte;

Udite, inoltre, le repliche dei Consiglieri **Gallerani**, **Borghi**, **Marchesini G.** e dell'Assessore **Marchesini**;

Udite, infine, le seguenti dichiarazioni di voto:

- Consigliere **Borghi**: astensione dal voto;
- Consigliere **Gallerani**: voto contrario;

Per tutto quanto si fa integrale rinvio alla registrazione in atti al n. 23.379;

Dato atto che, in applicazione dell'art. 49 del Decreto Legislativo 18.08.2000 n. 267 e successive modificazioni e integrazioni, è stato acquisito:

a) il parere favorevole espresso dal Direttore ad interim dell'Area Amministrativa ed Innovazione in ordine alla regolarità tecnica;
b) il parere favorevole espresso dal Direttore dell'Area Economico/Finanziaria e Controllo in ordine alla regolarità contabile;

Con voti favorevoli n. 10, contrari n. 2 (Consiglieri Gallerani e Zavattaro) e astenuti n. 2 (Consiglieri Borghi e Manservisi) resi per alzata di mano, presenti n. 14 componenti

D E L I B E R A

Per quanto esposto in premessa e qui interamente richiamato:

1) Di mantenere la partecipazione azionaria in Lepida secondo quanto previsto dagli artt. 4, 5, 7 e 20 del D.Lgs. 175/2016;

2) Di approvare la trasformazione eterogenea di Lepida da "Società per Azioni" a "Società Consortile per Azioni", quale società priva di finalità di lucro e più idonea al raggiungimento degli scopi sociali. Tale trasformazione viene assunta anche in considerazione dell'ulteriore ed indiretto beneficio economico in capo ai Soci, in quanto le prestazioni rese agli stessi, a determinate condizioni, sono esenti da IVA e che la maggiore complessità della gestione amministrativa viene ampiamente controbilanciata dai vantaggi dell'assenza dell'IVA nelle operazioni consortili effettuate per i Soci;
3) Di approvare, con le motivazioni richiamate in premessa quale parte integrante della presente delibera, il progetto di fusione per incorporazione della società Cup2000 nella società Lepida con i relativi allegati, avendone preso visione nei termini di legge;
4) Di approvare le modifiche dello Statuto riportate nel progetto di fusione;
5) Di dare mandato al Sindaco:
   - a partecipare alla Assemblea Straordinaria dei Soci in ordine alle decisioni di fusione;
   - a effettuare eventuali modifiche allo Statuto allegato al progetto che non abbiano un impatto sostanziale rispetto ai Soci, sotto il profilo amministrativo, gestionale o economico;
   - a nominare gli organi amministrativi e di controllo come previsto negli artt. 12 e 15 dello Statuto;

Successivamente con separata votazione e con voti favorevoli n. 10, contrari n. 2 (Consiglieri Gallerani e Zavattaro) e astenuti n. 2 (Consiglieri Borghi e Manservisi), la presente deliberazione viene dichiarata immediatamente eseguibile, ai sensi dell'art. 134 - 4° comma – del Decreto Legislativo 18.08.2000 n. 267, per consentire l'adozione del provvedimento nell'Assemblea straordinaria dei soci.

LEPIDA S.P.A.

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

Capitale Sociale Euro 65.526.000 i.v. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bologna e Codice Fiscale 02770891204

* * *

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

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

* * * *

Gli organi amministrativi delle Società:

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

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

hanno deciso e redatto il presente

PROGETTO DI FUSIONE

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

1. Scopo della fusione

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

L'operazione di fusione si inserisce in un contesto normativo che tende a privilegiare la razionalizzazione del quadro delle partecipazioni societarie degli Enti locali, mirando, in particolare a ricercare economie di scala e di scopo dalle attività svolte dalle stesse.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.1 Sul Conguaglio Consortile

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

1.2 Sui vantaggi della trasformazione

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

1.3 Elementi preventivi di piano industriale triennale

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

2.Profili giuridici dell'operazione

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

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

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

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

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

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

- **INCORPORANTE**

LEPIDA S.P.A.

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

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

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

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

Gli altri soci sono rappresentati da:

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

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

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

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

Oggetto sociale:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **INCORPORANDA**

CUP 2000 S.C.PA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Azioni speciali:

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

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

Oggetto sociale:

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

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

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

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

dell'attività principale della società.

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

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

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

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

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

- **Articolo 1**

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

- **Articolo 3**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Articolo 4**

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

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

- **Articolo 6**

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

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

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

- **Articolo 8**

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

- **Articolo 12**

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

- **Articolo 13**

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

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

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

- **Articolo 15**

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

- **Articolo 16**

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

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

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

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

alternativamente o collocando presso terzi le azioni dei soci receduti oppure acquistando direttamente dette azioni utilizzando riserve disponibili della Società e poi annullandole.

Di seguito vengono proposti i rapporti di cambio nei due scenari dipendenti dall'effettiva modalità di liquidazione dei soci receduti di CUP 2000:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ne consegue che:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ne consegue che:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

8) Trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci.

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

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

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

10) Diritto di recesso

10.1 Diritto di recesso per gli azionisti della Società Incorporante

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

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

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

10.2 Diritto di recesso per gli azionisti della Società Incorporanda

Agli azionisti della Società Incorporanda che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 c.c., a ragione del fatto che la Fusione comporterà la modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso ed un cambiamento significativo dell'attività della società Incorporanda. Il diritto di recesso dovrà essere esercitato nei termini e con le modalità previsti dall'art. 11 dell'attuale statuto sociale dell'Incorporanda.

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

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

10.3 Diritto di recesso per gli azionisti speciali della Società Incorporanda

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

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

(Alfredo Peri)

Bologna (BO), 25 giugno 2018

ALLEGATO: nuovo Statuto Sociale della società Incorporante

STATUTO DELLA SOCIETA'

Titolo I

Denominazione - Sede - Durata - Oggetto

ARTICOLO 1

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

ARTICOLO 2

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

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

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

2.4. E' vietata la partecipazione ad altre società.

ARTICOLO 3

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ARTICOLO 4

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

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

ARTICOLO 5

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

Titolo II

Capitale Sociale

Sezione I

Azioni

ARTICOLO 6

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

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

ARTICOLO 7

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

Sezione II

Recesso del Socio

ARTICOLO 8

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

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

Titolo III
Assemblea
ARTICOLO 9

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

ARTICOLO 10

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

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

ARTICOLO 11

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

legittimazione dei presenti, dirige e regola lo svolgimento dei lavori assembleari ed accerta il risultato delle votazioni. L'Assemblea nomina a maggioranza un Segretario, addetto alla formazione del verbale, ed occorrendo uno o più scrutatori, anche non Soci. L'assistenza del Segretario non è necessaria quando il verbale è redatto da un notaio, scelto da chi presiede.

11.4 Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal notaio, se richiesto dalla legge. Il verbale deve contenere le indicazioni ed essere redatto secondo quanto previsto dall'articolo 2375 del codice civile.

Titolo IV
Organo Amministrativo
ARTICOLO 12

12.1 La società è amministrata di norma da un Amministratore Unico ovvero da un Consiglio di Amministrazione costituito da 3 membri ove normativamente consentito e deliberato dall'Assemblea della società, per ragioni di adeguatezza organizzativa. Restano fermi ed invariati gli organi amministrativi nominati prima della adozione dei provvedimenti previsti dal D. Lgs. 175/2016 fino all'approvazione dell'ultimo bilancio di esercizio.

12.2 Ai sensi dell'art. 2449 c.c. spetta alla Regione Emilia-Romagna, senza necessità di voto in assemblea ed in forza di provvedimento della Giunta Regionale, di nominare e, se del caso revocare dall'incarico, l'Amministratore Unico ovvero il Presidente del Consiglio di Amministrazione.

12.3 Nel caso in cui sia nominato un Consiglio di Amministrazione, la nomina degli altri due amministratori viene effettuata dall'Assemblea secondo quanto di seguito previsto. Un componente è designato dai Soci del comparto sanitario, un componente viene designato da tutti ad eccezione di quelli del cornparti sanitario e di Regione Emilia-Romagna. La nomina degli amministratori assicura l'equilibrio tra i generi rispetto alla normativa vigente in materia, garantendo che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei suoi componenti. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più Amministratori, si provvede alla loro sostituzione ai sensi dell'art. 2386, primo comma, del codice civile, assicurando il rispetto della normativa vigente in materia di equilibrio tra i generi.

12.4 L'Amministratore Unico o gli amministratori, ove nominati, durano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi, stabilito all'atto della nomina e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Gli amministratori sono rieleggibili.

12.5 Al Presidente del Consiglio di Amministrazione, qualora costituito, competono le attribuzioni previste dall'art. 2381 del codice civile.

12.6 Non è prevista l'attribuzione da parte del Consiglio di Amministrazione di deleghe di gestione ad uno o più amministratori.

12.7 L'Amministratore Unico o il Consiglio di Amministrazione, ove nominato, è tenuto a nominare i soggetti obbligati ai sensi di legge agli adempimenti in materia di trasparenza ed anticorruzione.

ARTICOLO 13

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

almeno 1 (un) giorno prima di tale data. L'avviso di convocazione deve contenere l'indicazione del luogo, data ed ora della riunione e l'elenco delle materie poste all'ordine del giorno. Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono validamente tenute, anche in difetto di formale convocazione, qualora siano presenti tutti gli amministratori e la maggioranza dei
membri del Collegio Sindacale.

13.9 Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento da un amministratore nominato dalla maggioranza dei presenti e devono constare da verbale sottoscritto da chi presiede e dal segretario.

13.10 La presenza alle riunioni del Consiglio di Amministrazione può avvenire anche con mezzi di telecomunicazione, a condizione che ciascuno dei partecipanti possa essere identificato da tutti gli altri e sia in grado di intervenire in tempo reale durante la trattazione degli argomenti esaminati. Sussistendo queste condizioni, la riunione si considera tenuta nel luogo in cui si trovano il Presidente ed il segretario.

13.11 La rappresentanza della Società spetta all'Amministratore Unico ovvero al Presidente del Consiglio di Amministrazione, salva diversa deliberazione del Consiglio di Amministrazione.

ARTICOLO 14

14.1 L'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori può essere esercitata anche dai Soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale.

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

Titolo V

Collegio Sindacale e Revisione Legale dei Conti

ARTICOLO 15

15.1 Il Collegio Sindacale, obbligatoriamente costituito da revisori contabili iscritti nel registro istituito presso il Ministero della Giustizia, si compone di 3 (tre) sindaci effettivi e 2 (due) supplenti, nominati dall'Assemblea, salvo quanto previsto dai seguenti punti 15.2 e 15.3 e nel rispetto della normativa vigente relativa all'equilibrio tra i generi, garantendo che il genere meno rappresentato ottenga almeno un terzo dei componenti del Collegio Sindacale. L'equilibrio tra i generi deve essere assicurato anche in caso di sostituzione dei sindaci.

15.2 Ai sensi dell'art. 2449 c.c. spetta alla Regione Emilia-Romagna, senza necessità di voto in assemblea ed in forza di provvedimento della Giunta Regionale, di nominare e, se del caso revocare dall'incarico, il Presidente del Collegio Sindacale. Un sindaco effettivo ed un sindaco supplente viene designato di intesa dal comparto sanitario dei Soci mentre un altro sindaco effettivo ed un altro sindaco supplente viene designato di intesa da tutti i Soci ad eccezione di quelli del comparto sanitario e di Regione Emilia-Romagna.

15.3 Il Collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello

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

Titolo VI
Disposizioni Generali
ARTICOLO 16

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

ARTICOLO 17

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

ARTICOLO 18

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

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

ARTICOLO 19

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

FIRMATO: ALFREDO PERI
RITA MERONE - NOTAIO

ESTRATTO del VERBALE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI LEPIDA S.P.A. DEL 25 giugno 2018

Il giorno 25 del mese di giugno dell'anno duemilaDICIOTTO alle ore 14,00 a seguito di regolare convocazione effettuata mediante e-mail in data 30.05.2018, presso l'ufficio del Direttore Generale al 1° piano della sede Lepida S.p.A. in Via della Liberazione 15 scala D, si è riunito il Consiglio d'Amministrazione di Lepida S.p.A., capitale sociale sottoscritto e versato Euro 65.526.000,00, iscritta al Registro Imprese di Bologna e P.iva 02770891204, REA n. 466017, per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. Comunicazioni
2. Approvazione del verbale del CDA del 22.05.2018
3. Attività
4. Situazione aggregazione con Cup2000
5. Approvazione del progetto di fusione LepidaSpa e Cup2000scpa
6. Personale
7. Varie ed eventuali

Alle ore 14,05 sono presenti il Presidente Alfredo Peri, il consigliere Gianluca Mazzini, il consigliere Valeria Montanari, il sindaco Raffaele Carlotti (Presidente), il sindaco Claudio Tinti ed il sindaco Mara Marmocchi. Il Presidente Alfredo Peri, chiede ai presenti di poter chiamare Raffaella Vogli a fungere da segretaria del Consiglio d'Amministrazione. Il Consiglio all'unanimità approva.

.....OMISSIS.....

5) APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE LEPIDASPA e CUP2000SCPA

D0618_40 Considerando il progetto di fusiotrasformazione allegato, considerato la definizione del rapporto di concambio allegata con le due opzioni legate alla cessione ad Azienda Zero, considerando il nuovo statuto allegato, considerata la relazione degli amministratori allegata, considerato la approvazione dei materiali da parte del soggetto che effettua il controllo analogo di Lepida del 21.06.2018, considerata la approvazione dei materiali da parte del soggetto che effettua il controllo analogo di Cup2000 del 22.06.2018, considerata la approvazione del bilancio di lepida del 25.06.2018, considerata la approvazione del bilancio del Cup2000 del 27.04.2018, considerato che la relazione del perito nominato dal Tribunale sarà disponibile nelle prossime settimane anche in considerazione dell'approvazione del bilancio odierna di Lepida, considerato che il Notaio ci ha relazionato sulla possibilità di aggiungere la relazione del perito successivamente al primo deposito come atto integrativo, considerato che il bilancio 2017 è utilizzabile per le finalità della fusione non oltre 180 giorni, il Consiglio unanime approva gli allegati e dà mandato al DG perchè effettui la pubblicazione sul sito web di Lepida, effettui l'invio al notaio per la immediata pubblicizzazione, effettui ogni atto necessario per portare avanti la fusione, tra cui l'aggiunta della relazione del perito quando disponibile. Trattandosi di fusione trasformativa, il Consiglio in tutte le sue componenti, con l'assistenza del Dott. Falvo

(Direttore Amministrativo) nominato ai sensi dell'Art 8.2 in data 11.06.2018 dal Presidente, che ha effettuato l'analisi di tutti gli elementi elaborati da Paragon, ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni di un eventuale socio recedente fissa il valore della azione a Euro 1.071,33046. Tale valore verrà comunicato ai Soci con la trasmissione di questa delibera.

.....OMISSIS.....

Il Presidente
Alfredo Peri

La Segretaria
Raffaella Vogli

STUDIO STEFANO
D'ORSI & PARTNERS
Dottori Commercialisti e Avvocati

Consulenza

Stefano d'Orsi
Dottore Commercialista
Revisore contabile
Professore a contratto
di Diritto Tributario
Università degli Studi
di Bologna

Stefania Prattichizzo
Avvocato

Donatella Triventi
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Silvia Pirini
Dottore Commercialista
Revisore contabile

Simone Naldi
Consulente Aziendale

Mirka Tedeschi
Alessandro Mignani
Tirocinanti
Dottori Commercialisti

Amministrazione

Sonia Cracas
Manuela Iattoni
Gloria Zanardi

Of counsel

Prof. Avv. Danilo Galletti
Ordinario di Diritto
Commerciale
Università degli Studi
di Trento

Prof. Dott. Giulio Tagliavini
Ordinario di Economia
degli Intermediari Finanziari
Università degli Studi
di Parma

Dott. Alberto Laghi
European Patent Attorney

Prof. Avv Mario Martelli
Docente a contratto
di Diritto Tributario
Università degli Studi
di Trento

Prof. Antonella Faggiani
Docente a contratto
di Valutazione Economica dei
Progetti - Estimo
Università degli Studi
IUAV di Venezia

RELAZIONE DELL'ESPERTO

SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI CAMBIO

REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies c.c.

***

IL FUNZIONARIO

San Lazzaro di Savena lì, 30 giugno 2018

Studio Stefano d'Orsi & Partners
Via Salvo d'Acquisto, 4
40068 - San Lazzaro di Savena (BO)
Tel +39 051 46.53.52
Tel +39 051 46.837.67
Fax +39 051 627.51.61
www.studiostefanodorsi.it
info@studiostefanodorsi.it
dorsi@pec.studiostefanodorsi.it

RELAZIONE DELL'ESPERTO

SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI CAMBIO

REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies c.c.

INDICE

1. PREMESSA

--§§§--

1.1. Oggetto della stima

Le disposizioni normative susseguitesi negli ultimi anni hanno mirato alla razionalizzazione delle partecipazioni azionarie degli Enti pubblici e sono sfociate nel D. Lgs. 175/2016.

In virtù di tale *framework* normativo nazionale, la Regione Emilia Romagna con susseguenti deliberazioni di Giunta Regionali (DGR n. 924/2015, DGR n. 514/2016, DGR n. 2326/2016, DGR n. 1194/2017, DGR n. 1419/2017) ha definito il processo di razionalizzazione delle proprie partecipazioni prevedendo anche il processo di fusione della CUP 2000 S.c.p.A. nella Lepida S.p.A..

Nel mese di febbraio 2018 è stato sottoscritto dalla Regione Emilia-Romagna e le Organizzazioni sindacali un "protocollo di intesa sulle modalità di percorso del processo di riordino delle società *in-house* della Regione Emilia-Romagna".

Nei primi di marzo 2018 l'assemblea legislativa regionale ha approvato la legge regionale n° 1/2018, firmata dalla Giunta, che dà il via alla ridefinizione del panorama delle partecipate in Emilia-Romagna nel nome sia della razionalizzazione della spesa sia della ulteriore valorizzazione delle competenze, tutelando professionalità e occupazione.

La Legge Regionale attiva il percorso di aggregazione tra CUP 2000 e Lepida la cui realizzazione dovrebbe avvenire nel 2018 o comunque agli inizi del 2019, a valle delle verifiche ed approvazioni con i Soci, della rivisitazione dei meccanismi di controllo analogo e della concertazione con le organizzazioni sindacali.

All'esito dell'operazione di fusione è previsto che l'incorporante assuma natura di Società Consortile per Azioni realizzandosi pertanto contestualmente alla fusione per incorporazione la trasformazione eterogenea dell'incorporante ai sensi dell'art. 2500-septies c.c..

In particolare, con la Legge Regionale del 16 marzo 2018 n. 1 la Regione Emilia Romagna

ha previsto all'art. 11 " *Disposizione di coordinamento per la fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a.*" quanto segue: "*1 Al fine di costituire un polo aggregatore dello sviluppo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) regionale, l'autorizzazione alla partecipazione alla società Lepida s.p.a. di cui all'articolo 10 della legge regionale 24 maggio 2004, n. 11 (Sviluppo regionale della società dell'informazione) è subordinata alla condizione prevista dall'articolo 12 e alla fusione per incorporazione di CUP 2000 s.c.p.a. in Lepida s.p.a. . A tal fine è altresì autorizzata la partecipazione anche in caso di contestuale trasformazione di Lepida s.p.a. in società consortile per azioni. 2. Fino alla conclusione del processo di fusione di cui al comma 1, si applica l'articolo 10, comma 3, della legge regionale n. 11 del 2004, nel testo previgente.*"

Con unica istanza congiunta depositata in Cancelleria del Tribunale di Bologna in data 5 aprile 2018 la dott.ssa Piera Magnatti, nata a Bologna il 10 marzo 1960, C.F.: MGNPRI60C50A944F in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione della Lepida S.p.A. con sede legale a Bologna (BO) in Via della Liberazione n. 15 e il dott. Alessandro Saccani, nato a Bolognal'1 marzo 1966, C.F.: SCCLSN66C01A944L in qualità di Amministratore Unico di CUP 2000 S.c.p.A. con sede a Bologna (BO) in Via del Borgo di San Pietro n. 90/C hanno richiesto al Presidente del Tribunale di Bologna, mediante ricorso ex art. 2501 *sexies* c.c., la designazione dell'esperto per la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni relativamente al progetto di fusione presentato delle seguenti società:

SOCIETA' INCORPORANTE

"LEPIDA S.p.A." con sede legale in Bologna – in Via della Liberazione n. 15, iscritta nel Registro delle Imprese di Bologna al n. 02770891204 – al R.E.A. al n. 466017, Codice Fiscale e P.IVA n. 02770891204, capitale sociale pari ad € 65.526.000,00 interamente versato suddiviso in n. 65.526 azioni del valore nominale di € 1.000,00 ciascuna.

La COMPAGINE SOCIALE si compone di n. 436 Enti tra cui la stessa Lepida in quanto

detentrice di n. 24 azioni proprie acquistate ad un valore nominale di € 1.000,00 per un controvalore di € 24.000,00.

Il SOCIO DI MAGGIORANZA è la Regione Emilia Romagna con una partecipazione pari al 99,301% del capitale sociale equivalente a n. 65.068,00 azioni ordinarie del valore complessivo di € 65.068.000,00.

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

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

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

III. realizzazione e manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito MAN) integrate nella rete regionale a banda larga delle pubbliche amministrazioni ai sensi

dell'Art. 9 comma 2 della legge regionale n. 11/2004, per il collegamento delle sedi degli enti della regione, intendendosi per realizzazione e manutenzione, a titolo esemplificativo e non esaustivo: le attività di: pianificazione delle MAN; la progettazione; l'appalto per l'affidamento dei lavori; la costruzione; la messa in esercizio; la manutenzione ordinaria e straordinaria ;

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

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

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

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

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

IX. fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'Art. 9 comma 3 della legge

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

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

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

la verifica di esercibilità, il supporto al dispiegamento, l'erogazione dei servizi tramite i fornitori individuati, il monitoraggio dei livelli di servizio.

SOCIETA' INCORPORANDA

"CUP 2000 S.c.p.A." – con sede legale in Bologna, via del Borgo di San Pietro n. 90/C, iscritta nel Registro delle Imprese di Bologna al n. 04313250377 – al R.E.A. al n. 369126 –Codice Fiscale e P.IVA n. 04313250377, capitale sociale pari ad € 487.759,00 interamente versato, suddiviso in n. 487.579 azioni di cui n. 417.579 azioni ordinarie del valore di € 1,00 ciascuna e di n. 70.000,00 azioni speciali del valore di € 1,00 ciascuna emesse ai sensi dell'art. 6 *bis* dello statuto sociale prive di diritti patrimoniali e rimborsabili al valore nominale.

La COMPAGINE SOCIALE si compone di n. 17 e il socio di maggioranza è la Regione Emilia Romagna con una partecipazione pari al 28,55% del capitale sociale equivalente a n. 139.198 azioni ordinarie del valore complessivo di € 139.198,00.

La società ha scopo consortile e costituisce organizzazione comune dei Soci ai sensi degli articoli 2602 e 2615-ter cod. civ.. Essa opera senza scopo di lucro, anche con attività esterna, nell'interesse e per conto dei soci. La Società ha per OGGETTO SOCIALE, nei settori della sanità, dell'assistenza sociale, dei servizi degli enti locali alla persona e dei servizi socio-sanitari, secondo criteri di economicità, efficienza ed efficacia: progettazione, ricerca, sviluppo, sperimentazione e gestione di servizi e prodotti di Information e Communication Technology nonché attività di supporto tecnico e di formazione nel medesimo settore e sempre nell'interesse delle Amministrazioni e dei soggetti pubblici di riferimento. La Società espleta le attività di cui al precedente comma nei confronti degli enti pubblici soci, esclusivamente sulla base di atti di affidamento o di coordinamento degli enti pubblici medesimi. La società svolge, inoltre, le attività di cui al comma 1 nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci,

perché operanti in base a norme di legge, statuto o regolamento nonché nei confronti degli utenti delle prestazioni dei servizi di interesse generale erogate in attuazione dei predetti atti di affidamento o coordinamento, aventi per oggetto la regolazione o l'instaurazione dei rapporti giuridici di servizio tra le Amministrazioni pubbliche interessate, la Società e gli utenti delle prestazioni. La Società potrà svolgere altre attività, in ambito internazionale, in modo residuale a condizione che siano funzionali agli interessi dei soci nell'ambito dell'oggetto sociale.

Per lo svolgimento delle attività di progettazione, ricerca, sviluppo e sperimentazione la Società potrà, altresì, accedere a fonti di finanziamento di autorità nazionali ed europee, ricorrendo a tal fine alle forme di collaborazione e partnership che risultino necessarie e compatibili con il modello in *house providing* disciplinato dall'ordinamento comunitario ed interno.

***

1.2 Accettazione dell'incarico

Il Presidente del Tribunale di Bologna con provvedimento emesso in data 12 aprile 2018, RGVG n. 2228/2018, Cronologico n. 19/2018 (Allegato "A") ha designato il sottoscritto il dott. Stefano d'Orsi, dottore commercialista, con studio in San Lazzaro di Savena (BO) via Salvo d'Acquisto n. 4, codice fiscale: DRS SFN 66M17 I158 N, iscritto all'Albo dei dottori commercialisti ed esperti contabili della Circoscrizione di Bologna al n. 1066/A, che ringrazia per la fiducia accordatagli, per la redazione della relazione ai sensi dell'art. 2501 *sexies* c.c. sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della società CUP 2000 S.c.p.A. in azioni della società Lepida S.p.A. in sede di incorporazione della prima nella seconda società.

Ho ritenuto di accettare l'incarico di redigere la presente relazione consapevolmente, assumendo le responsabilità che ne derivano, sulla scorta delle considerazioni qui di seguito succintamente riassunte.

Le tre condizioni essenziali per poter svolgere in modo adeguato qualsiasi incarico peritale sono a mio giudizio le seguenti:

1) disporre delle necessarie competenze tecniche;

2) disporre del tempo necessario per reperire tutte le informazioni ritenute utili alla formazione;

3) poter operare in assenza di qualsivoglia condizionamento esterno, diretto od indiretto.

Quanto al primo punto, il semplice possesso dei titoli previsti dalla legge per lo svolgimento dell'attività è condizione necessaria, ma per certo non sufficiente a garantire la competenza tecnica *specifica* che risulta indispensabile in relazione all'espletamento del singolo, concreto incarico che di volta in volta viene affidato all'esperto.

A tal fine, ho perciò esaminato i documenti che mi sono stati messi a disposizione e compiuto le ulteriori ricerche ed approfondimenti che ho ritenuto necessari per rendermi conto della natura delle attività svolte dalle Società interessate e delle caratteristiche dell'operazione prospettata, onde valutare serenamente se fossi o meno all'altezza dell'incarico affidatomi.

All'esito di tale preliminare attività di valutazione ho ritenuto di essere in grado di portare a compimento l'incarico, ed attesto pertanto serenamente di averlo consapevolmente assunto, anche alla luce delle responsabilità che ne derivano.

Quanto al punto n. 2 che precede, è doveroso sottolineare che l'incarico si è svolto in un contesto di ampia collaborazione da parte delle Società, che non hanno esitato a mettere tempestivamente a disposizione del sottoscritto il materiale richiesto.

Il tempo assegnatomi per la redazione del presente elaborato è stato di due mesi (dal 12 aprile al 30 giugno), tempo che, in via preventiva, ho ritenuto adeguato in relazione alle attività preventivabili per l'esecuzione dell'incarico ed agli impegni concomitanti già assunti a tale data.

A consuntivo attesto che il suddetto lasso di tempo si è rivelato sufficiente al

completamento dell'incarico ed alla redazione della presente relazione.

Il profilo temporale assume rilievo tuttavia sotto un altro profilo: come meglio evidenziato *infra*, infatti, i tempi legati alla necessaria autorizzazione della Banca d'Italia ex art. 57 T.U.B. n. 385/93

Quanto al terzo punto, ritengo che la «indipendenza di giudizio» comporti l'obbligo di osservare scrupolosamente, oltre alle regole codificate dal legislatore direttamente con disposizione specifiche od indirettamente attraverso clausole generali, anche i precetti deontologici ed etici.

Ho accertato che non vi fosse alcuna ragione, anche solo di opportunità, che mi potesse indurre a non accettare l'incarico, verificando in particolare che, per quanto di mia conoscenza, non vi fossero rapporti patrimoniali, professionali o di altra natura intercorrenti tra la mia persona, i miei stretti congiunti od i miei *partner* e collaboratori professionali e le Società partecipanti alla Fusione od altre società appartenenti al medesimo gruppo, che potessero minacciare la mia indipendenza e serenità di giudizio.

Allo stesso modo ho proceduto ad esaminare la composizione degli organi di amministrazione e controllo, compresi i dirigenti con responsabilità strategiche, delle Società partecipanti alla Fusione e delle rispettive capogruppo, per verificare che non vi fossero legami di natura patrimoniale, professionale, od anche solo di stretta amicizia tra la mia persona, i miei stretti congiunti od i miei *partner* e collaboratori professionali ed uno qualsiasi degli esponenti aziendali.

Ho – infine - valutato l'importanza, il prestigio e la remunerazione del presente incarico in rapporto alla mia complessiva attività professionale ed alla mia posizione reddituale e patrimoniale.

All'esito di tali verifiche, posso ragionevolmente attestare di non aver riscontrato alcuna circostanza che possa minimamente minare la mia serenità ed indipendenza di giudizio ed attesto perciò di possedere nella forma e nella sostanza i requisiti di indipendenza necessari per svolgere l'incarico contemplato dall'articolo 2501-*sexies* c.c..

Alla luce di tutte le circostanze concrete ho ritenuto di poter accettare in quanto l'attività di valutazione e controllo che ho ritenuto necessaria non presenta i livelli di complessità e difficoltà usualmente riscontrati in fusioni di analoga rilevanza, giacché:

- l'operazione si svolgerà in un contesto di unanime condivisione da parte di tutti i soci, compresi quelli di minoranza;
- il metodo scelto è quello Patrimoniale e come metodo di controllo il Metodo Patrimoniale Reddituale con stima autonoma dell'avviamento, che presenta minori difficoltà di altre più complesse metodologie nella costruzione della base informativa – più limitata di quella richiesta dai metodi basati sui flussi o dai criteri comparativi basati sui prezzi di mercato, nella verifica delle ipotesi e congetture formulate dagli amministratori e nella articolazione, operativa ed informatica, dei modelli di calcolo necessari alla sua applicazione;
- i consigli di amministrazione delle due Società hanno operato di concerto, avvalendosi di consulenti comuni;

Tali circostanze sono state alla base della mia decisione di assumere l'impegno della presente relazione; assumo quindi la piena responsabilità, consapevole dell'importanza della funzione svolta dalla relazione dell'esperto nell'ambito del procedimento di fusione, ed attesto così di aver operato nel pieno rispetto del dettato dell'art. 2510-*sexies* c.c..

***

1.3. Oggetto e contenuto della presente relazione

La presente relazione viene redatta allo scopo di illustrare agli azionisti delle Società:

- i metodi seguiti dagli amministratori per la determinazione del rapporto di cambio;
- le eventuali difficoltà di valutazione incontrate dagli amministratori;
- la mia valutazione sull'adeguatezza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza attribuita dagli amministratori a ciascuno di essi ove ne siano stati impiegati più di uno, nonché sulla loro corretta

applicazione.

Nell'esaminare il metodo di valutazione adottato dagli amministratori, anche in base alle indicazioni dei loro consulenti, non ho compiuto una autonoma valutazione economica delle Società, né come entità *stand alone*, né tantomeno in relazione ai valori potenziali derivanti dalle sinergie conseguenti alla Fusione.

La competenza e la responsabilità di stabilire il rapporto di cambio, in caso di fusione, spetta agli organi amministrativi delle Società partecipanti alla Fusione, che provvedono a darne illustrazione e giustificazione ai soci a mezzo della propria relazione ex art. 2501-*sexies*.

Del pari spetta esclusivamente agli amministratori ed ai soci ogni valutazione in ordine alla convenienza economica ed al rilievo strategico dell'operazione, dei benefici diretti ed indiretti da essa ritraibili e dei rischi operativi e di mercato ad essa connessi.

L'intervento dell'esperto che redige la relazione prevista dall'art. 2501-*quinquies* c.c. consiste quindi nel fornire ai soci esclusivamente un parere sulla congruità delle valutazioni e determinazioni dell'organo amministrativo avuto riguardo al solo rapporto di concambio ([1]).

La presente relazione, infine, non costituisce un giudizio sul bilancio d'esercizio ai fini della deliberazione concernente la relativa approvazione, né una relazione avente ad oggetto in quanto tali la conformità al dettato normativo, la chiarezza, la veridicità e la correttezza delle situazioni patrimoniali di fusione.

Conseguentemente, gli accertamenti svolti dal sottoscritto e la sua responsabilità sono circoscritti dall'oggetto dell'incarico così come poc'anzi ricostruito.

***

[1] Secondo l'art. 2503, primo comma, del codice civile prevede espressamente che, ai fini di evitare il termine dilatorio di sessanta giorni ivi previsto, una unica *società di revisione* renda una apposita asseverazione ulteriore rispetto al contenuto ordinario della relazione ex art. 2501-*sexies* c.c.

1.4. Finalità e destinatari della presente relazione

La relazione dell'esperto designato ai sensi dell'art. 2501-*sexies* c.c. è redatta nell'interesse esclusivo dei soci delle Società partecipanti alla Fusione ([2]), non risultando emessi da nessuna di dette Società strumenti finanziari, diversi dalle azioni, che attribuiscano il diritto di voto ([3]).

Gli interessi dei creditori sociali, tra cui in particolare l'interesse alla salvaguardia del capitale attraverso il c.d. «sistema del netto», sono dal legislatore tutelati con altri strumenti e con altre norme tra cui, precipuamente, l'opposizione ex artt. 2503 c.c.([4]) e la previsione di cui al settimo comma dell'art. 2501-*sexies* c.c. per la stima del patrimonio sociale ex art. 2343 c.c. nel caso di fusione di società di persone in società di capitali.

La relazione dell'esperto non è neppure posta a tutela di altre eventuali categorie di terzi potenzialmente danneggiati dalla fusione, quali a titolo esemplificativo i creditori particolari dei soci e l'erario.

Per tali ragioni, nessun soggetto diverso dagli attuali azionisti, sia esso un futuro socio, un fornitore, un creditore, un debitore, un consulente, un potenziale acquirente l'azienda e/o una partecipazione sociale, ovvero un terzo comunque interessato ivi comprese l'amministrazione finanziaria e/o altre autorità di vigilanza, è autorizzato a fondare le proprie decisioni economiche esclusivamente sulle risultanze della presente relazione.

***

1.5. Sui fondamenti linguistici e sul significato della presente relazione

L'oggetto della relazione dell'esperto è l'accertamento della congruità del rapporto di

---

[2] Tale conclusione esegetica, dibattuta nel vigore delle norme antecedenti alla riforma del diritto societario attuata con d.lgs. 6/2003, deve essere considerata oggi pacifica alla luce della ormai generalizzata facoltà dei soci di rinunziare alla relazione a seguito della introduzione dell'ottavo comma dell'art. 2501-*sexies* c.c. ad opera del D.lgs. n. 147/2009. Anche l'art. 10 della direttiva espressamente designa la relazione dell'esperto come «destinata agli azionisti» e ne consente la derogabilità su consenso unanime di «*tutti gli azionisti di ciascuna delle società partecipanti alla fusione e tutti i detentori di altri titoli che conferiscono il diritto di voto in tali società*» .

[3] Come noto, dopo la modifica apportata al comma ottavo dell'art. 2501-*quinquies* ad opera dell'art. 1, d.lgs. n. 123/2012 (di attuazione della direttiva 2009/109/CE) per la rinuncia alla relazione dell'esperto è ora necessario, insieme al consenso unanime dei soci, anche il consenso unanime dei possessori degli strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di voto nelle società partecipanti alla fusione.

[4] Cfr. *supra*, nota 3.

cambio fissato dagli amministratori.

Poiché il rapporto di cambio discende, per definizione, da un rapporto tra due grandezze, e precisamente tra il valore economico dei patrimoni delle Società interessate alla Fusione, lo stesso si determina (e successivamente si verifica) attraverso la valutazione (e successivamente il controllo della valutazione) dei patrimoni aziendali.

Numerosi sono, in astratto, i metodi impiegabili per la valutazione di un'azienda che, non è un bene fungibile avente un corso di mercato, ma un *unicum* difficilmente comparabile e di cui non è dato stabilire un ammontare unico ed obiettivo, bensì una mera approssimazione, un intorno di valori entro i quali ragionevolmente possa collocarsi quello che si vuole stimare.

È noto che tra le quantità economiche osservate nelle elaborazioni della ragioneria e delle scienze aziendali ([5]) si distingue tra quantità-misure ([6]) e quantità astratte (dette anche congetture) ed è acquisita la consapevolezza che la comprensione dei dati esposti in un bilancio può avvenire solo se li si guarda nel prisma del sistema di regole di cui sono applicazione.

A seconda del metodo impiegato, i valori ottenuti da chi si accinge ad operare la stima dei patrimoni aziendali funzionale alla determinazione del rapporto di concambio possono risultare costituiti da semplici stime, ovvero in tutto od in parte da vere e proprie congetture. Pertanto l'attribuzione di significato ai segni linguistici rappresentativi della realtà economica contenuti nei bilanci e nelle relazioni di cui agli articoli 2501-*quinquies* e 2501-*sexies* c.c. deve tenere in debito conto la natura dei valori in essi rappresentati.

In termini di linguaggio, l'attribuzione di un significato all'informazione contabile può avvenire sui tre distinti piani: semantico, sintattico e pragmatico ([7]).

---

[5] *Ex multis* Onida, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*², Milano, Giuffrè, 1970, 18 ss.; Superti Furga, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*², Milano, Giuffrè, 2004, 343 ss.; Id., *Reddito e capitale nel bilancio d'esercizio*, Milano, Giuffrè, 1991, 45 ss.; cfr. anche Venuti, *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS*, Milano, Giuffrè, 2006, 196-198, testo e note con ampi riferimenti.

[6] A loro volta suddivise in misure in senso stretto e stime, caratterizzate queste ultime dall'incertezza.

[7] Cfr. Hendriksen e Van Breda, *Accounting Theory*, 5a ed., Irwin-McGraw Hill, Boston-New York-S. Francisco, 1991 *passim*, e spec. pp. 14 e ss. e pp. 314 a 324.

Ciascuno di essi ha implicazioni assai diverse:

a) approccio semantico: si assume che il dato contabile sia una rappresentazione d fenomeni economici reali, ovvero un "segno" che rinvia ad un referente empirico. Quest accezione è ben rappresentata dal tropo, di largo impiego ([8]), per cui il bilancio sarebbe l "mappa" del territorio economico. Se si accoglie questa accezione, ne discende che la verifica di tali valori è costituita principalmente dalla verifica di rispondenza del segno ai fatti sottostanti. In altre parole, si assume che la qualità della *representational faithfulness* non possa esistere se il bilancio non sia, anzitutto, dotato di *representativeness* ([9]);

b) approccio sintattico: si assume che il dato del bilancio non rappresenti direttamente fenomeni reali, ma costituisca l'espressione di una corretta applicazione di regole predeterminate ([10]). Il giudizio sulla qualità dell'informazione contabile si sposta allora dal piano della verifica di corrispondenza ai fatti a quello del controllo sull'applicazione delle regole prestabilite ([11]), a prescindere da un giudizio di "qualità" del risultato che deriva applicandole ([12]);

b) approccio pragmatico: si ricerca il significato del bilancio non in sé, ma in quanto trasmetta informazioni che vengono utilizzate in modelli decisionali ([13]) o in quanto risulti idoneo a generare conseguenze giuridiche per effetto dell'uso, appunto, pragmatico del

---

[8] Cfr. Rosenfield, *Contemporary issues in financial reporting*, Routledge, New York, 2006, loc. 1139 e ss. dell'edizione Kindle, con ampi riff..

[9] Cfr. ad es. Rosenfield, *Contemporary issues*, cit., *passim* e *spec.* locc. 2359 e ss.; West, *Professionalism and accounting rules*, Routledge, New York, 2006, p. 86.

[10] Riassunto limpidamente da Richard Macve: «*profit figures ar e not facts, they are just opinions – opinions arrived at by adopting some acceptable rule for their calculation*» (Macve, *Quaere verum*, 16).

[11] Per l'osservazione che «*regulatory fiat rather than cognition is what impels the actions of practitioners*» cosicché «*compliance with accounting standards has become an end in itself*»: cfr. West, *Professionalism*, cit., 174-175.

[12] E v. la sconsolata affermazione di Sterling, *Towards a science of accounting*, Houston, Scholar Books, 1979, p. 134 per cui spesso l'unico controllo possibile è in tal caso è «*[to] check the arithmetic*».

[13] Nel contesto anglosassone il profilo pragmatico è dominante, in quanto collegato alla utilità delle informazioni per il destinatario e, quindi, alla teoria della *decision-usefulness* dell'informazione, elaborata e sistematizzata da George J. Stanbus (i cui scritti sono oggi raccolti in Staubus, *The decision-usefulness theory of accounting*, New York, Garland, 2000), cui hanno prestato adesione il FASB e lo IASB fin dalla enunciazione dei rispettivi *Framework*. Del pari nella letteratura italiana è ormai da tempo assodata la funzione (anche) informativa (e quindi pragmatica) del bilancio di esercizio.

linguaggio contabile ([14]). Enfatizzando il profilo pragmatico si giunge a ritenere che al lettore del bilancio debbano essere fornite le informazioni che questi si attende di trovarvi, sospendendo il giudizio sulla "qualità intrinseca" di ciò che si comunica.

Ancora una volta, all'applicazione di diversi metodi di stima consegue un diverso valore linguistico dei risultati ottenuti: ferma l'importanza del profilo pragmatico nella sua duplice accezione, i metodi che poggiano in prevalenza su misure e stime ([15]) tendono ad attribuire un valore anche semantico ai segni impiegati, mentre molti metodi, e soprattutto quelli fondati sulle previsioni, tendono ad abbandonare completamente ogni valore strettamente semantico.

***

2. I MATERIALI E LA DOTTRINA DI RIFERIMENTO

--§§§--

Le fonti consultate ed utilizzate, ai fini della redazione della presente perizia di valutazione, sono state i seguenti testi di dottrina, nonché pubblicazioni su riviste specializzate:

- AA.VV., "*L'attività del perito nella valutazione di aziende. Osservazioni in merito ai principali metodi di stima*" in La Tribuna dei Dottori Commercialisti, n. 5, 1991;
- Balducci, "*La valutazione dell'azienda*" FAG 2008;
- Bianchi, "*Le operazioni sul capitale*", Cedam 1998;
- Brescia – Muraca, "*Le perizie di stima delle aziende*" Maggioli 2008;
- Capodaglio, "*La valutazione del conferimento di un ramo di azienda*" in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. ½, 1998;
- Colombo – Portale, "*Trattato delle società per azioni*", Utet 2004;

[14] Il c.d. "sistema del netto" è l'esempio forse più lampante del valore pragmatico dell'informazione: l'iscrizione delle poste ideali del patrimonio netto, lungi dall'avere una funzione rappresentativa o semantica, altro non è se non l'enunciazione riassuntiva dei vincoli di destinazione gravanti sulle risorse sociali.

[15] Sempreché si tenga ben presente la differenza tra stima in senso stretto, come approssimazione di una verità esterna che si suppone esistente e misurabile, e una più lata accezione del termine stima – fatta propria anche dai nostri principi contabili nazionali – che comprende anche le congetture e le previsioni.

- Guatri, "*La valutazione delle aziende*" Egea 1990;
- Guatri, "*Valore e Intangibles nella misura della performance aziendale*" Egea 1997;
- Maffei Alberti, "*Il nuovo diritto delle società*", Cedam 2005;
- Moro Visconti, "*Conferimenti d'azienda*" Maggioli 2008;
- Pellati, "*Valutazione di una società di distribuzione di gas metano*", in Contabilità Finanza e Controllo, n. 10, 2006;
- Quatraro – D'Amora, "*Le operazioni sul capitale*", Giuffrè 2002;
- Quatraro "*Statuti sociali e Volontaria Giurisdizione societaria*", Giuffrè 2002;
- Salafia, "*La relazione giurata nel conferimento in società di capitali di beni in natura*", in Le Società n. 11/97;
- Simone, "*Un'azienda di servizi: peculiarità e metodi di valutazione*" in Amministrazione e Finanza, n. 20, 2004;
- Damodaran,"*Valutazione delle aziende*", Apogeo, 2010;
- Brealey – Myers – Allen – Sandri "*Principi di Finanza Aziendale*", Mc Graw Hill 2007;
- Tronconi –Bellintani, "*Valutazione e valorizzazione immobiliare*", Il Sole 24 Ore 2006;

Guatri – Uckmar, "*Linee guida per le valutazioni economiche*", Egea 2007;

- AA.VV., "*Valutazione d'azienda: Tecniche operative di misurazione del valore*", Ipsoa 2011;
- Organismo Italiano di Valutazione (OIV), "*Principi italiani di valutazione 2015*" Egea 2015;
- Franceschi; *Operazioni di gestione straordinaria: logiche valutative*, Cedam, Padova, 2006;

Grezzini, *La valutazione delle imprese industriali in funzionamento*, Cedam, Padova, 2005.

Le descritte fonti hanno concorso a delineare l'iter logico e tecnico-giuridico che si è posto a base della presente relazione di stima.

***

3. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

--§§§--

3.1 Il Progetto di fusione

Il Progetto di fusione prevede l'operazione di incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A. (di seguito, per brevità, la "Fusione"), che verrà decisa – dalle assemblee delle Società partecipanti – contestualmente alla riduzione del capitale sociale di CUP 2000.

Gli amministratori intendono stipulare l'atto di fusione entro il 31 dicembre 2018 facendo decorrere gli effetti contabili e fiscali della fusione, al primo gennaio dell'anno successivo dell'ultima iscrizione dell'atto di fusione presso l'Ufficio del Registro delle Imprese.

***

3.2 - Valutazione dei consigli di amministrazione sulla ricorrenza del diritto di recesso

I soci Comune di Bologna (titolare di n. 51.700 azioni ordinarie) e Città Metropolitana di Bologna (titolare di n. 28.435 azioni ordinarie) in data 13 settembre 2016 hanno comunicato il recesso alla società CUP 2000 S.c.p.A., recesso perfezionato in data 11 dicembre 2016.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 11 dello statuto sociale di CUP 2000 che prevede che "*Il valore delle azioni è determinato dagli Amministratori, sentito il parere dell'organo di controllo (e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti; art. 2437 ter del codice civile), tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive di attività*", l'organo amministrativo ha proceduto a determinare il valore delle azioni recedute avendo a riferimento il Patrimonio Netto della società alla data 11 dicembre 2016 (data di perfezionamento del recesso) utilizzando quale metodo di valutazione, pertanto, un "metodo patrimoniale semplice" senza determinazione di alcun avviamento sulla considerazione che: "*attesa l'esclusività e la strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci, definite dall'art. 4 del vigente statuto sociale di seguito riportato, altri criteri risultano non compatibili con la natura della*

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

In applicazione di quanto sopra l'organo amministrativo di CUP ha determinato il valore unitario delle azioni ordinarie recedute in euro 13,57 per azione.

Il valore complessivo delle azioni recedute pertanto è risultato essere il seguente:

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

Il termine ultimo statutariamente previsto per l'esercizio delle opzioni è spirato inutilmente in data 20 febbraio 2018. In base al dettato statutario le azioni inoptate potranno essere collocate dall'organo amministrativo presso terzi oppure rimborsate mediante acquisto della società utilizzando riserve disponibili. Qualunque sarà la scelta dell'organo amministrativo in ordine alla liquidazione delle azioni oggetto di recesso essa si perfezionerà antecedentemente la data dell'atto di fusione.

***

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA E MATERIALE CONSULTATO

--§§§--

Per giungere alla formazione di un sereno ed obiettivo convincimento in ordine al parere da esprimere con la presente relazione ho consultato i seguenti atti e documenti, in parte messi a disposizione dalle Società, in parte reperiti autonomamente.

Tutta la documentazione qui elencata è conservata su supporto informatico ed in formato cartaceo.

1. Progetto di Fusione Lepida S.p.A. –CUP 2000 S.c.p.a.;
2. Relazione amministratori Lepida S.p.A. e CUP 2000 S.c.p.a. ex art. 2501 quinquies

c.c.

3. Perizia CUP 2000 da parte della Paragon Advisory;
4. Perizia Lepida S.p.A. da parte della Paragon Advisory;
4. Atto costitutivo CUP 2000 30.9.1996;
5. Statuto CUP 2000 aggiornato al 29.5.2017;
6. Organigramma CUP 2000 aggiornato alla data odierna;
7. Verbale conferenza soci CUP 2000 per parere preventivo su bilancio 2017 e piano triennale 2018-2020;
8. Verbale dell'assemblea ordinaria soci CUP 2000 del 27/4/2018 per approvazione bilancio 2017 e piano triennale 2018-2020;
9. Fascicolo bilancio CUP 2000 al 31.12.2017 unitamente al bilanci di verifica;
10. Fascicolo bilancio CUP 2000 al 31.12.2015 e al 31.12.2016;
11. Piano triennale CUP 2000 2018-2020;
12. Scadenzario clienti e fornitori CUP 2000 al 5.6.2018;
13. Dettaglio saldi clienti e saldi fornitori CUP 2000 anno 2017;
14. Registro cespiti CUP 2000 anno 2017;
15. Partitario fondo rischi anno 2017;
16. Elenco dipendenti CUP 2000 con specifica ferie, TFR e ratei 14° al 31.12.2017;
17. Dichiarazioni fiscali CUP 2000 anni d'imposta 2015 e 2016;
18. Modelli di pagamento F24 CUP 2000 giugno e novembre 2017;
19. Proroga contratti AUSL Bologna –CUP 2000;
20. Proroga contratti Regione Emilia Romagna – CUP 2000;
21. Proroga contratti Policlinico Sant'Orsola – CUP 2000;
22. Visura storica Lepida al 17.4.2018;
23. Fascicolo Bilancio Lepida al 31.12.2017 unitamente al bilancio di verifica;
24. Fascicolo Bilancio Lepida al 31.12.2016 unitamente al bilancio di verifica;
25. Fascicolo Bilancio Lepida al 31.12.2015 unitamente al bilancio di verifica;

26. PVC Guardia di Finanza del 15.2.2018 alla Lepida;

27. Verbale assemblea soci della Lepida del 27.6.2017 per approvazione bilancio 2016;

28. Verbale assemblea soci della Lepida del 24.6.2016 per approvazione bilancio 2015;

29. Registro cespiti al 31.12.2017 della Lepida ;

30. Dettaglio clienti e fornitori Lepida al 31.12.2017;

31. Rimanenza Lepida al 31.12.2017;

32. TFR al 31.12.2017;

33. Verifica crediti e debiti Lepida verso Enti-Soci;

34. Dichiarazioni fiscali Lepida anni d'imposta 2015 e 2016;

35. Perizia del dott. Adolfo Barbieri e dell'ing. Guido Riva inerenti la Rete Radiomobile Regionale R3 e Lepida del 10.12.2008 per conferimento delle stesse nella Lepida;

36. Perizia del dott. Pasquale Grimaldi inerenti la Rete Lepida del 10.9.2012 per conferimento nella Lepida

37. Perizia del dott. Pasquale Grimaldi inerenti la Rete Lepida del 18.7.2014 per conferimento nella Lepida

38. Perizia del dott. Pasquale Grimaldi del 9.7.2015 avente ad oggetto la valutazione delle Tratte Fibra Ottica di proprietà della Lepida;

*

Gli amministratori ed i competenti dirigenti delle Società hanno attestato che:

- non risultano resi specifici pareri o relazioni degli organi sociali e/o di competenti funzioni interne delle due società, non vi sono regolamenti di Gruppo rilevanti ai fini del procedimento di fusione, né è stata acquisita alcuna *fairness opinion* sul rapporto di cambio;
- non risultano redatte specifiche situazioni patrimoniali di fusione delle due società ex art. 2501-quater c.c. in quanto è prevista l'utilizzazione dei bilanci d'esercizio al 31.12.2017 di entrambe le Società approvati dalle rispettive assemblee;

Nessuna delle Società partecipanti alla Fusione ha rifiutato l'esibizione di alcun

documento da me richiesto ed anzi ho potuto riscontrare, tanto da parte delle competenti funzioni delle due Società e dei rispettivi gruppi, come pure da parte dei consulenti nominati dalle Società, la massima collaborazione nel fornire informazioni, documenti e delucidazioni.

Ho, infine, beneficiato di un proficuo scambio di informazioni via *e-mail* con il comune consulente della Società Paragon Advisory e con i responsabili delle competenti funzioni nell'ambito delle due società, ottenendo i richiesti chiarimenti e precisazioni sul materiale messo a mia disposizione, sui fatti di gestione, sulle deliberazioni assunte dagli organi amministrativi e sui criteri di normalizzazione impiegati nella redazione delle situazioni patrimoniali poste alla base delle valutazioni.

Ho partecipato a tre incontri informativi:

- il primo in data 7 maggio 2018 a Bologna in via del Borgo di San Pietro n. 90/C presso la CUP 2000 alla presenza del prof. Mazzini;
- il secondo in data 18 giugno 2018 a Bologna in via del Borgo di San Pietro n. 90/C, presso la sede CUP 2000 alla presenza del dott. Lorenzo Fabbricatore, direttore amministrativo di CUP 2000, del dott. Gino Falvo, direttore amministrativo di Lepida e dei revisori delle due società;
- il terzo incontro in data 20 giugno a Bologna in via della Liberazione n. 15 presso la sede di Lepida alla presenza del dott. Lorenzo Fabbricatore, direttore amministrativo di CUP 2000, del dott. Gino Falvo, direttore amministrativo di Lepida e dei consulenti facente parte della Paragon Advisory.

Non ho ritenuto opportuni – anche alla luce del brevissimo lasso temporale a disposizione per la redazione della presente relazione – accertamenti od indagini ulteriori, né ho ritenuto opportuno richiedere formali attestazioni delle Direzioni delle due Società in ordine alla veridicità dei dati di bilancio ed alla corrispondenza di questi con le risultanze della contabilità, avendo ritenuto che il sistema dei controlli operante all'interno delle due società interessati e la presenza della società di revisione legale, possano

ragionevolmente costituire nel caso di specie sufficiente garanzia della veridicità dei dati contabili rappresentati nei bilanci, veridicità della quale non ho quindi alcun motivo di dubitare.

Ho, tuttavia, ritenuto di richiedere alla direzione delle due Società formali attestazioni:

- attestazione scritta da parte della Direzione generale di CUP 2000 in merito ad eventuali fatti di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale di fusione;
- attestazione scritta da parte della Direzione generale di Lepida in merito ad eventuali fatti di rilievo intervenuti successivamente alla data di riferimento della situazione patrimoniale di fusione.

****

5. METODI DI VALUTAZIONE

---§§§--

In linea generale, la stima del valore teorico di un'azienda, o di un suo ramo, si basa su criteri e metodologie che riscontrano generale accettazione presso gli operatori.

I criteri di valutazione debbono essere opportunamente scelti, a seconda della natura e delle caratteristiche dell'azienda da valutare, nonché delle finalità della valutazione stessa.

Prima di illustrare il criterio ed il metodo che si è scelto di adottare nel caso in questione e delle motivazioni che hanno portato ad adottare un unico metodo valutativo, si ritiene opportuno indicare brevemente i tratti fondamentali di quelli che vengono comunemente proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente.

****

5.1. Metodo Patrimoniale

Il metodo patrimoniale consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e

passivi del patrimonio aziendale. Il valore dell'azienda (W) corrisponde, pertanto, al valore del patrimonio netto rettificato (K) a valori correnti, in base alla seguente formula W = K.

Tale metodo, che ha il pregio di consentire una stima del patrimonio aziendale oggettiva e riscontrabile, si caratterizza per la stima analitica a valori correnti di sostituzione: *analitica*, perché effettuata distintamente per ciascun elemento del patrimonio; *a valori correnti*, perché basata sui prezzi di mercato del momento; *di sostituzione*, perché l'ipotesi di base è quella del riacquisto (o della riproduzione) per elementi attivi e della rinegozazione per quelli passivi.

Nell'ambito dei metodi di valutazione patrimoniali, si distingue tra metodi patrimoniali semplici e metodi patrimoniali complessi: nei primi, non sono considerati ai fini della valutazione, i beni immateriali (salvo, eventualmente, valori immateriali per cifre modeste o trascurabili, quali ad esempio disaggi su obbligazioni, costi di aumento di capitale, ecc.); nei metodi patrimoniali complessi si considerano, viceversa, anche i beni immateriali.

****

5.2. Metodo Reddituale

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

Per ciò che riguarda l'orizzonte temporale di riferimento, entro il quale si stima che l'azienda sia in grado di produrre reddito, è possibile ricorrere alla durata indefinita.

In questo caso, il valore dell'azienda (W) equivale al valore attuale di una rendita perpetua di rata costante (R), calcolata al tasso (i), determinato in base alla seguente formula:

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

La configurazione del reddito (R) rilevante ai fini dell'applicazione del metodo in questione è quello *prospettico*, idoneo a riflettere le condizioni di redditività attesa

dell'azienda; *medio*, vale a dire che l'impresa è stabilmente in grado di produrre, e *normalizzato*, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili e comunque estranee alla gestione, e in ogni caso determinato sulla base di soluzioni razionali e comunemente accettate dal punto di vista tecnico. Ciò comporta che nella configurazione del reddito (R) rilevante debba essere eliminata ogni componente negativa la cui appostazione sia dettata esclusivamente dall'esigenza di ridurre il reddito imponibile ai fini dell'imposizione diretta, ovvero dall'intento di attuare determinate politiche di bilancio.

Il reddito *medio normale* è calcolato, infatti, con riferimento a condizioni normali di svolgimento della gestione e, in particolare, a condizioni di indebitamento, "regolari" e non eccezionali, in assenza di situazioni particolarmente favorevoli o sfavorevoli, e consegue da una ridistribuzione nel tempo dei componenti straordinari (plusvalenze e minusvalenze patrimoniali, rettifiche di costi e ricavi di precedenti esercizi, ecc.); il medesimo, inoltre deve essere determinato al netto degli oneri tributari che gravano seppur potenzialmente su di esso, e dei compensi figurativi diversi dalla remunerazione del capitale proprio e delle eventuali partecipazioni agli utili spettanti a terzi.

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

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

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

- condizioni generali: congiuntura economica, inflazione, situazione politico-sociale del paese ecc.

- condizioni settoriali: struttura del mercato di appartenenza, condizioni varie di instabilità del settore, ecc.

- condizioni aziendali: solidità patrimoniale, livello e composizione dell'indebitamento, situazione di liquidità con annesse condizioni di pagamento e di incasso, variabilità dei risultati operativi della gestione, parco clienti, ecc.

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

****

5.3. Metodo Misto Patrimoniale e Reddituale con stima autonoma del Goodwill

Questo metodo, che attua una sorta di mediazione tra i pregi e i difetti dei criteri patrimoniali e reddituali, consente di considerare, nel processo valutativo, tanto le prospettive di reddito dell'azienda, quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale: la stima sarà idonea, pertanto, a riflettere gli elementi di obiettività e verificabilità propri dell'analisi patrimoniale (valutazione dell'attivo, ivi compresi i beni e i diritti, al netto dei capitali dei terzi investiti in azienda), senza tuttavia trascurare le attese reddituali, concettualmente più rappresentative del valore economico dell'azienda.

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

L'avviamento rappresenta, in sostanza, la capacità che viene riconosciuta all'azienda di generare redditi futuri in grado di remunerare il capitale investito in misura maggiore (o minore) rispetto al rendimento offerto da investimenti alternativi.

La formula utilizzata per la valutazione è la seguente:

Capitalizzazione limitata del sovrareddito:	$W = K + a[n/i'] * (R - i K)$

W = valore del capitale economico dell'azienda;

K = valore patrimoniale (patrimonio netto rettificato);

i = tasso di remunerazione normale del capitale;

R = reddito medio normalizzato prospettico (determinato come indicato al punto precedente);

a[n/i']= fattore di attualizzazione per il calcolo di una rendita della durata di n anni al tasso i';

n = numero di anni per i quali viene stimato il sovrareddito;

i' = tasso di attualizzazione.

Un metodo che attua una mediazione tra i criteri patrimoniali e reddituali e che consente nel processo valutativo di considerare tanto le prospettive di reddito dell'azienda quanto la sua effettiva consistenza patrimoniale consiste nella media aritmetica del capitale netto rettificato (K) e del valore di rendimento (i) del reddito atteso (R), la formula utilizzata è la seguente:

$$W = (K + R / i) / 2$$

****

5.4. Metodo di Borsa

Il metodo di borsa consiste nel riconoscere alla società oggetto di valutazione un valore pari a quello attribuitole dal mercato nel quale le sue azioni sono trattate. La stima del

valore, è quindi, affrontata non più ricorrendo ad esplicite ipotesi del valutatore in merito ai flussi di risultati, reddituali o finanziari, prospettici dell'azienda in questione.

I risultati cui si perviene risultano rilevanti ai fini della stima a condizione che i volumi trattati ed i prezzi negoziati per i titoli costituiscano una significativa rappresentazione di contrattazioni poste in essere liberamente dagli azionisti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni.

Tali metodi possono essere utilizzati anche per la valutazione di aziende con titoli non quotati su mercati regolamentati, ma che abbiano caratteristiche assimilabili a società quotate. In tale caso, assumono generalmente la denominazione di "metodi dei multipli di borsa di società comparabili". Scopo del metodo, in questo caso, è sviluppare rapporti fondati sugli effettivi prezzi di quotazione dei titoli delle società comparabili e finalizzati ad individuare la relazione che lega il prezzo di mercato delle imprese con variabili economiche aziendali. Il multiplo così calcolato è poi applicato alla medesima variabile economica dell'azienda oggetto di valutazione in modo da giungere al valore ricercato.

****

5.5 Metodo delle Transazioni Comparabili

Il metodo delle transazioni comparabili consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari ai prezzi fatti in transazioni recenti fuori mercato, aventi per oggetto aziende similari.

****

5.6 Metodi Empirici

I metodi empirici si basano su grandezze che mutano di caso in caso e che, per il settore delle *utilities*, possono essere individuati, a titolo esemplificativo, in moltiplicatori delle unità di potenza prodotta o erogata, o ancora nel numero di utenti serviti.

In particolare il *metodo dei multipli*, che rientra nella categoria dei metodi in esame, permette di determinare il valore aziendale non tramite l'impiego di un metodo specifico astratto di valutazione del capitale, bensì attraverso l'utilizzazione di valutazioni espresse dal

mercato, cioè attraverso l'osservazione diretta dei prezzi espressi dal mercato per società simili (cosiddette *comparables* o *guideline companies*) o per transazioni su società simili.

Quando i prezzi sono determinati nell'ambito di un mercato regolamentato di borsa, l'approccio valutativo viene definito dei multipli o moltiplicatori di borsa (o delle società comparabili); quando invece i prezzi sono osservati nel mercato del controllo societario in generale, anche se non regolamentato (che idealmente rappresenta il mercato nel quale vengono trasferiti pacchetti societari), l'approccio valutativo viene definito dei multipli o dei moltiplicatori delle transazioni comparabili.

In pratica, in entrambi i casi la valutazione di una società viene effettuata non in modo analitico con uno dei modelli di valutazione possibile, ma generalmente attraverso l'utilizzo di una qualche misura della performance aziendale che viene rapportata al prezzo (valore di mercato del capitale netto) o al valore operativo dell'impresa (Enterprise value).

Quindi:

Valore dell'azienda = Moltiplicatore X Misura di performance prescelta

Le assunzioni principali sulle quali si fonda l'applicabilità della valutazione tramite multipli sono:

- che il valore dell'impresa vari in proporzione diretta con le variazioni della variabile economica scelta come misura di performance;

che ci sia eguaglianza nel grado di rischiosità e nei tassi di crescita attesi del flusso di cassa delle aziende scelte come comparabili con quella da valutare.

****

6. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

---§§§--

6.1. La metodologia congiunta di valutazione seguita dagli amministratori

In via preliminare, è doveroso sottolineare che le valutazioni espresse dagli amministratori delle due Società si sono svolte in modo coordinato e condiviso.

Nella premessa alle loro relazioni gli amministratori osservano che la fusione per incorporazione di CUP 2000 S.c.p.A. in Lepida S.p.A. permetterà agli Enti pubblici soci di disporre di un operatore consortile (alla luce della contestuale trasformazione di Lepida in società consortile per azioni) che:

• integra in sé le diverse sfaccettature dell'ICT per la pubblica amministrazione, gestendo sia la rete infrastrutturale che lo sviluppo e l'assistenza software per i diversi Enti soci (pubbliche amministrazioni locali, Regione, Aziende sanitarie ed ospedaliere);

• permette una gestione integrata e razionale dei servizi ICT per i diversi settori pubblici diminuendo il rischio di diseconomie derivanti da due soggetti che parallelamente sviluppano soluzioni similari e rispondenti alle medesime esigenze;

• permette una gestione integrata dei punti di accesso ai servizi sanitari tradizionali (front office e telefonici) al fine di gestire adeguatamente la transizione al digitale, il calo di utenza di tali servizi e la crescita di assistenza e *customer care* per gli strumenti di accesso digitali;

• comporterà l'efficientamento dei costi generali ed amministrativi in linea con le previsioni regionali Tali punti di forza comporteranno per la società l'erogazione di servizi più efficaci ed efficienti per i clienti/soci, nonché una risposta alle sfide imposte dall'ICT in ambito pubblico e alle conseguenti necessità di riorganizzare le risorse umane aziendali in tal senso. In tale ottica, secondo un principio consolidato nella prassi valutativa, viene privilegiato il principio di omogeneità relativa dei criteri di valutazione applicati. Ciò in quanto la finalità delle valutazioni nell'ambito di operazioni di fusione non è tanto la determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'operazione, quanto l'ottenimento di valori tra loro confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, la stima del valore economico delle entità coinvolte

nelle operazioni di fusione assume soprattutto significato nel suo profilo relativo.

Gli organi amministrativi di Lepida S.p.A. e di CUP 2000 S.c.p.A. hanno ritenuto di conferire alla società Paragon Advisory Srl con sede a Bologna, l'incarico di assistere gli stessi organi amministrativi nell'attività di valutazione dei valori economici della società partecipanti alla fusione e nella conseguente determinazione del Rapporto di Cambio.

****

6.2. Il valore economico di CUP 2000 S.c.p.A. stimato dagli amministratori

La relazione degli amministratori ha evidenziato, in primo luogo, che CUP 2000 è una società *in-house* che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci.

Lo Statuto di CUP 2000 e la Convenzione di diritto pubblico sottoscritta dai Soci prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni.

Inoltre, CUP 2000 nel corso del 2016 ha assunto natura giuridica di società consortile per azioni, formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società la cui organizzazione e gestione è improntata al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima)

Tenuto conto delle predette peculiarità, l'Advisor ha ritenuto opportuno procedere alla valutazione di CUP 2000 adottando "*metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Reddituali-Patrimoniali, ritenendo altre metodologie più market-oriented*

quali i metodi finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura della Società oggetto di valutazione. Conseguentemente l'Advisor ritiene opportuno applicare alla valutazione di CUP 2000, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese."

Pertanto, partendo dal patrimonio netto al 31.12.2017 pari ad € 5.873.000,00, nonché rettificando il valore delle immobilizzazioni immateriali per € 127.000,00, il perito ha determinato il patrimonio netto di CUP 2000 nell'ammontare di € 5.746.000,00.

Devo opportunamente rilevare che le immobilizzazioni immateriali rettificate sono rappresentate da "Spese di Manutenzione da ammortizzare" per € 102.923,00 e "altre spese pluriennali" per € 23.731,00, ovvero da parte dell'attivo privo di valore di mercato.

Come metodo di controllo, la Paragon ha adottato il Metodo Misto Patrimoniale Reddituale.

Il reddito normalizzato viene determinato mediante la stima dei redditi prospettici fino al 31.12.2020.

TAB. 1: STIMA REDDITI PROSPETTICI 2017 - 2020

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

La stima delle *performances* della CUP 2000 utilizzate per la quantificazione del reddito medio prospettico è stata oggetto di apposito piano triennale 2018-2020 oggetto di approvazione nel corso dell'assemblea dei soci del 27 aprile 2018.

Per il calcolo dell'avviamento il perito applica i seguenti coefficienti:

- reddito normalizzato medio prospettivo: € 45.000,00;

- tasso di rischio pari al 4%;

- un tasso normale di rendimento pari allo 0,044% (pari al rendimento medio dei BTP a 3 anni);

- coefficiente ß pari a 0,69;

- tasso di inflazione pari all'1,60%.

Mediante il metodo di controllo, il valore di CUP 2000 risulta essere pari ad € 5.673.0000,00 (ovvero valore del patrimonio netto rettificato per € 5.746.000,00 diminuito di un *badwill* per € 73.000,00).

L'applicazione della metodologia sopra indicata ha portato gli amministratori ad individuare un **valore del capitale economico della società CUP 2000 pari a Euro 5.746.000,00** ed un corrispondente **valore per azione** rappresentate come segue:

TAB. 2: VALORE UNITARIO PER AZIONE CUP 2000

Cup 2000 S.c.p.A.	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni speciali	70.000	70.000	1,00
azioni ordinarie	417.579	5.676.000	13,59
totale	*487.579*	*5.746.000*	

****

6.3. Il valore economico di LEPIDA S.p.A. stimato dagli amministratori

La relazione degli amministratori ha evidenziato, in primo luogo, che la LEPIDA è società *in-house* che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci.

Lo Statuto di LEPIDA prevede specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni.

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

Tenuto conto delle predette peculiarità, l'*Advisor* ha ritenuto opportuno procedere alla valutazione di LEPIDA, con il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che "*...pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese...*"

Pertanto, partendo dal patrimonio netto al 31.12.2017 pari ad € 67.802.000,00 il perito rettificando il valore delle immobilizzazioni immateriali (diminuendolo di € 1.635.0000,00) il valore delle immobilizzazioni materiali (aumentandolo per € 5.115.000,00), il valore dei crediti verso clienti (diminuendolo di € 74.000,00), le attività finanziarie non immobilizzate (aumentandolo per € 51.000,00) il debito per altri finanziatori (aumentandolo per € 73.000,00) i debiti tributari (aumentandoli per € 950.000,00), altri debiti (diminuendoli per € 3.000,00) ha determinato il patrimonio netto della Lepida nel complessivo importo di € 70.211.000,00.

Nell'ambito dell'attivo immobilizzato la variazione deriva essenzialmente dal valore della Rete Erretre e della Rete Lepida.

La rete Erretre è la rete Radiomobile Regionale per i servizi di emergenza della Regione Emilia Romagna ed è stata conferita ala Lepida con atto del 10 dicembre 2008 a rogito del notaio dott. Federico Stame ad un valore complessivo di € 17.500.000 sulla base di apposita Relazione di stima giurata ex art. 2343 c.c. redatta dal dott. Adolfo Barbieri in data 10 dicembre 2008.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete R3 il valore di conferimento è stato iscritto come segue:

1. € 1.500.000 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su una arco temporale di 15 anni,;
2. € 6.123.325,30 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "infrastrutture erretre" ed ammortizzata con aliquota del 3%;
3. € 9.876.674,67 sempre tra le immobilizzazioni materiali ma nella categoria degli "impianti tecnologici erretre" con aliquota di ammortamento dell'8% .

In sede di valutazione del valore economico della Lepida, l'advisory ha ritenuto opportuno valorizzare la Rete R3 all'interno della voce "impianti tecnologici erretre" in quanto valore rappresentativo dei costi sostenuti a suo tempo per "*garantire la completa funzionalità della rete e conseguentemente di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'8% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto.*"

Con riferimento alla Rete Lepida la stessa è stata acquisita attraverso 3 successivi conferimenti operati da parte del socio Regione Emilia Romagna in favore di LEPIDA (ovvero in data 10.9.2012, in data 11.7.2014 e in data 9.7.2015).

<u>Il primo conferimento</u> è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi € 17.200.000.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete Romagna il valore di conferimento è stato iscritto:

1. € 1.291.687,21 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su un arco temporale di 5 anni;
2. 15.908.312,79 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "reti in fibra ottica" ed ammortizzata con aliquota del 6,25%.

In sede di valutazione la Paragon ha ritenuto "....*di dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (euro 1.291.687,21) ad incremento della voce "reti in fibra ottica" in quanto parte del valore complessivo di conferimento della Rete Romagna (come si evince dalla perizia del dott. Grimaldi) e pertanto di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'6,25% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo stato di deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto alla data del conferimento*".

Il secondo conferimento, avvenuto nel mese di luglio 2014 con atto a rogito del notaio Merone, è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi € 25.119.000.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete Romagna il valore di conferimento è stato iscritto:

1. € 2.775.000 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su una arco temporale di 5 anni;
2. € 22.344.000 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "reti in fibra ottica" ed ammortizzata con aliquota del 6,47%.

In sede di valutazione l'*advisor* ha ritenuto di "…. *dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (€ 2.775.000) ad incremento della voce "reti in fibra ottica" in quanto parte del valore complessivo di conferimento della Rete Emilia (come si evince dalla perizia del dott. Grimaldi) e pertanto di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'6,47% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo stato di deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto alla data del conferimento.*"

Il terzo conferimento, è avvenuto nel mese di dicembre 2015 con atto a rogito del notaio Merone ed il valore è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi € 4.813.087.

Accanto alla rete in fibra ottica conferita dalla Regione Emilia Romagna (la Rete Lepida) la società negli anni ha sviluppato ulteriori tratte la cui consistenza complessiva ammonta, sulla base dei dati forniti dal management della società stessa, a circa 3.509 km di fibra ottica. Per realizzazione di queste ulteriori tratte la società ha usufruito di contributi in conto impianti per un importo complessivamente pari a circa € 677.000.

In sede di iscrizione del costo di realizzazione delle tratte "autoprodotte" tra le immobilizzazioni materiali la Società, avvalendosi della facoltà concessa dall'OIC 16, ha rilevato i predetti contributi secondo il cosiddetto metodo "indiretto" e pertanto portandoli a diretta riduzione del costo delle immobilizzazioni cui si riferiscono.

In sede di valutazione la Paragon ha ritenuto "*...di dover ricostruire il costo di realizzazione della tratta in oggetto al lordo dei contributi in conto impianti ricevuti da Lepida e stimare la percentuale di deperimento d'uso applicando a detto valore lordo l'aliquota d'ammortamento tipica per le reti in fibra ottica pari al 5% annuo. Lo scrivente ritiene altresì di riconoscere alla tratta "autoprodotta" un maggior valore a titolo di "valore implicito rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti dall'esercizio della Rete" in linea con quello riconosciuto in occasione del conferimento delle varie tranche della Rete Lepida e quindi determinato applicando una percentuale pari al 12,24% al valore lordo come sopra determinato e rettificato al tasso di ammortamento della Rete autoprodotta per tener conto del periodo intercorso tra la data di conferimento e la data della presente Relazione....*"

*

In sede di perizia si è scelto di riclassificare l'importo dell'avviamento delle reti, già iscritto dalla società nella voce "immobilizzazioni immateriali", nella voce "impianti e macchinari", che pertanto si incrementa di € 1.547.000,00. Tale riclassificazione appare rispondente al dettato del Principio Contabile OIC 16 ("Immobilizzazioni Materiali").

Contestualmente, si è ricalcolato l'ammortamento su tale importo, applicando il

coefficiente di ammortamento riferito al bene strumentale "rete" sul valore cumulato e, pertanto, si è ottenuta una rettifica positiva del valore netto contabile in quanto, per la maggior parte delle reti, i coefficienti applicati sono inferiori a quelli previsti per l'avviamento, come indicato nel prospetto di seguito:

DESCRIZIONE				IMPORTO DA BILANCIO	RETTIFICA	IMPORTO VALUTAZIONE
VALORE AVVIAMENTO				€ 1.547.000	- € 1.547.000	0
RETTIFICA PER MODIFICA PERCENTUALE AMMORTAMENTO SU AVVIAMENTO				0	€ 1.985.350	€ 1.985.350
DESCRIZIONE RETE	ALIQUOTA DA BILANCIO	ALIQUOTA NUOVA				
AVVIAMENTO ERRE TRE	6,6%	8%				
AVVIAMENTO RETE FIBRA OTTICA ROMAGNA	20%	6,25%				
AVVIAMENTO RETE FIBRA OTTICA PARMA REGGIO	20%	6,47%				
NUOVO AVVIAMENTO PER RETE INFRATEL					€ 552.940	€ 552.940
NUOVO AVVIAMENTO PER RETE PRODOTTA DA LEPIDA					€ 427.870	€ 427.870
CONTRIBUTO DELLA REGIONE EMILIA ROMAGNA PER RETE FIBRA OTTICA AUTOPRODOTTA PORTATA ORIGINARIAMENTE IN DEDUZIONE DELE COSTO					€ 602.000	€ 602.000
VALORE IMPIANTI E MACCHINARI				**€ 49.233.000**	**5.115.160**	**€ 54.348.160**

L'*advisor* ha stralciato crediti per complessivi € 74.000,00; trattasi di credito maturato interamente nei confronti di un'azienda per cui è stato previsto un piano di rientro dalla stessa – attualmente - non rispettato.

L'ultima rettifica effettuata nell'ambito dell'aumento dei debiti tributari è rappresentata dall'effetto fiscale stimato nella misura del 27,90% (24% a titolo di IRES e 3,90% a titolo di IRAP) derivante dalla rettifica dei crediti e dei cespiti.

Il reddito normalizzato viene determinato mediante la stima dei redditi prospettici fino al 31.12.2020 sulla base del piano industriale regolarmente approvato dagli organi sociali:

TAB. 3: STIMA REDDITI PROSPETTICI 2018 – 2020

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

La stima delle *performances* di Lepida, utilizzate per la quantificazione del reddito medio prospettico, è stata oggetto di apposito piano triennale 2018-2020 oggetto di approvazione nel corso dell'assemblea dei soci del 21 dicembre 2017.

Per il calcolo dell'avviamento il perito ha applicato i seguenti *input*:

- reddito normalizzato medio prospettivo: € 151.000,00;
- tasso di rischio pari al 4%;
- tasso normale di rendimento pari allo 0,044% (pari al rendimento medio dei BTP a 3 anni);
- coefficiente ß pari a 0,73;
- tasso di inflazione pari all'1,60%.

Mediante il metodo di controllo, il valore di Lepida risulta essere pari ad € 67.857.000,00 (ovvero valore del patrimonio netto rettificato per € 70.211.000,00 diminuito di un *badwill* per € 2.355.000,00).

L'applicazione della metodologia sopra indicata ha portato gli amministratori ad individuare un **valore del capitale economico della società Lepida pari a Euro 70.200.000,00** ed un corrispondente **valore per azione** rappresentate come segue:

TAB. 4: VALORE UNITARIO PER AZIONE LEPIDA

Lepida S.p.a.	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni proprie	23		
azioni ordinarie	65.503		
totale	*65.526*	*70.200.000*	1.071,33

***

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE OPERATA DAGLI AMMINISTRATORI. RAPPORTO DI CAMBIO

---§§§--

Sulla base dell'uniforme applicazione del metodo patrimoniale, gli amministratori di entrambe le Società hanno determinato il rapporto di cambio tra le due Società nella misura risultante dalla seguente tabella:

TAB. 5: RIEPILOGO VALORI ECONOMICI DEL CAPITALE LEPIDA E CUP 2000

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

Come ho avuto modo di evidenziare nell'ambito del § 3.2, per i soci receduti del CUP, nel progetto di fusione si effettua una duplice ipotesi di rapporto di cambio in considerazione dei distinti scenari che possono appalesarsi entro la data dell'atto di fusione.

****

7.1. Il rapporto di cambio nell'ipotesi di collocamento presso terzi delle azioni dei soci receduti di CUP 2000

In considerazione dei valori delle due società:

- un'azione Lepida ha un valore di mercato di € 1.071,330464;
- mentre il valore di mercato di un'azione ordinaria CUP è pari ad € 13,59263756 e di un'azione speciale pari ad € 1,00.

Quindi, **nell'ipotesi di collocamento presso terzi**, il **rapporto di cambio** determinato dai due organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione è il seguente:

- **ai soci CUP 2000** verranno assegnate n. 5.298,085128 azioni ordinarie Lepida (€ 5.676.000/€ 1.071,330464) del valore unitario di € 1.000,00 con annullamento di n. 417.579 azioni ordinarie di azioni CUP 2000 del valore unitario di € 1,00;

- **il rapporto di cambio** delle azioni ordinarie CUP 2000 con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0126876235 azioni Lepida per azioni CUP 2000 (€ 13,59263756/€ 1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 78,816966865 azioni ordinarie di CUP 2000 (€ 417.579/5.298,085128);

- è previsto un conguaglio in denaro da parte dei soci ordinari di CUP 2000 pari complessivamente ad € 3.122,79 [(5.301 * € 1.071,330464)- € 5.676.000] e tale couguaglio sarà imputato per € 2.914,87 a capitale sociale ed € 207,92 a riserva sovrapprezzo azioni.

TAB. 6: RAPPORTO DI CAMBIO IN IPOTESI DI COLLOCAMENTO A TERZI AZIONI CUP 2000 SOCI RECEDUTI

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

*

- **ai soci speciali di CUP 2000** verranno assegnate n. 65,339316 (€ 70.000/1.071,330464) azioni ordinari di Lepida con annullamento di n. 70.000,00 azioni speciali di CUP 2000;

- **il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP 2000** con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0009334188 azioni ordinarie di Lepida per azione speciale di CUP (€ 1/€ 1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000;

- i soci speciali CUP 2000 riceveranno complessivamente n. 69 azioni LEPIDA da € 1.000,00 cadauno, per un controvalore complessivo di € 69.000,00 a fronte dell'annullamento di € 70.000,00 azioni CUP e del versamento di un conguaglio di € 3.921,80 ((€ 69 * 1.071,330464) – 70.000) da computarsi quanto ad € 3.660,68 a capitale sociale ed € 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

*

E' previsto, quindi, di aumentare il capitale sociale della Lepida S.p.A. di € 5.370.000,00, utilizzando il capitale sociale di CUP 2000 per € 487.579,00, la riserva sovrapprezzo azioni per € 1.944.310,68, la riserva legale di € 97.515,80, la parte dei conguagli in denaro destinata a capitale pari ad € 6.575,56 la "riserva straordinaria" per € 2.834.018,96.

Pertanto, la Lepida S.p.A. avrà un capitale sociale pari ad € 70.896.000,00 sottoscritto come segue:

TAB. 7: COMPOSIZIONE CAPITALE SOCIALE LEPIDA POST FUSIONE IN IPOTESI DI COLLOCAMENTO PRESSO TERZI AZIONI CUP 2000 DEI SOCI RECEDUTI

Cap. Sociale Lepida	Capitale sociale ante Fusione			Concambio		Conguaglio denaro			Composizione Cap. Sociale post fusione		
	n. azioni	% partecipazione	Controvalore Euro	azioni per concambio	Controvalore Euro	Azioni da conguagliare in denaro	controvalore a Capitale Sociale	controvalore a Riserva	Azioni post fusione	Controvalore Euro	% partecipazione
REGIONE EMILIA ROMAGNA	65.068	99,30101%	65.068.000,00	1.766,09	1.766.091,81	0,90819	908,19	64,78	66.835	66.835.000,00	94,27189%
LEPIDA (AZIONI PROPRIE)	24	0,03663%	24.000,00	-	-	-	-	-	24	24.000,00	0,03385%
ALTRI 432 SOCI CON N.1 AZIONI CIASCUNO	434	0,66233%	434.000,00	-	-	-	-	-	434	434.000,00	0,61216%
AZIENDA USL DI BOLOGNA				1.295,25	1.295.254,11	0,74589	745,89	53,20	1.296	1.296.000,00	1,82803%
ISTITUTO ORTOPEDICO RIZZOLI				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
COMUNE DI BOLOGNA (Socio receduto)				655,95	655.950,13	0,04987	49,87	3,56	656	656.000,00	0,92530%
AZIENDA OSPEDALIERA S.ORSOLA-MALPIGHI				417,81	417.828,82	0,17118	171,18	12,21	418	418.000,00	0,58960%
CITTA' METROPOLITANA DI BOLOGNA (Socio receduto)				360,77	360.772,57	0,22743	227,43	16,22	361	361.000,00	0,50920%
AZIENDA USL IMOLA				146,24	146.237,55	0,76245	762,45	54,39	147	147.000,00	0,20735%
AZIENDA USL di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA Osp. di MODENA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PIACENZA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL della Romagna				18,67	18.668,38	0,33162	331,62	23,65	19	19.000,00	0,02680%
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA				9,33	9.334,19	0,66581	665,81	47,49	10	10.000,00	0,01411%
AZIENDA Osp. di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
AZIENDA USL di PARMA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
COMUNE DI FERRARA				4,67	4.667,09	0,33291	332,91	23,75	5	5.000,00	0,00705%
Totale	65.526	100%	65.526.000,00	5.363,42	5.363.424,44	6,5756	6.575,56	469,04	70.896,00	70.896.000,00	100%

****

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

Nell'ipotesi di annullamento delle azioni previo acquisto delle stesse da CUP 2000, il capitale sociale della società si riduce da € 487.579,00 ad € 407.444,00 (per annullamento di n. 80.135,00 da € 1,00 cadauno).

Il valore di mercato di CUP 2000 diminuisce da € 5.746,000 ad € 4.658.569,00 arrotondato ad € 4.659.000,00 (di cui € 4.589.000 riferibile ad azioni ordinarie e € 70.000 riferibile ad azioni speciali) per effetto del valore delle quote annullate per € 1.087.431,00.

In considerazione dei valori delle due società, un'azione Lepida ha un valore di mercato di

€ 1.071,330464, mentre il valore di mercato di un'azione ordinaria CUP 2000 è pari ad € 13,80673533 (€ 4.659.000/n.ro azioni per 337.444) e di un'azione speciale pari ad € 1,00.

In tale ipotesi, **il rapporto di cambio** determinato dai due organi amministrativi delle società partecipanti alla fusione è il seguente:

- **ai soci di CUP 2000** verranno assegnate n. 4.283,458889 azioni ordinarie Lepida del valore unitario di € 1.000,00 con annullamento di n. 337.444 azioni ordinarie di azioni CUP 2000 del valore unitario di € 1,00 (€ 4.589.000/ 1.071,330464)

- **il rapporto di cambio delle azioni** ordinarie CUP 2000 con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0126938363 (€ 13,80673533/€ 1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 78,778391191 azioni ordinarie di CUP 2000 (€ 337.444/4.283,458889);

- **è previsto un conguaglio in denaro** da parte dei soci ordinari CUP 2000 pari complessivamente ad € 2.722,37 ((4.286 * € 1.071,330464)-€ 4.589.000) e tale conguaglio sarà imputato per € 2.541,11 a capitale sociale ed € 181,26 a riserva sovrapprezzo azioni. ((5.301 * € 1.071,330464)- € 5.676.000)

TAB. 8: RAPPORTO DI CAMBIO IN IPOTESI DI ANNULLAMENTO AZIONI

Soci ordinari Incorporanda CUP 2000	Azioni ordinarie Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguaglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
REGIONE EMILIA ROMAGNA	139.158,00	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	1.295,00
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	11.576,00	146,30916	146.309,16	0,0126938363	0,69084	740,12	690,84	49,28	147,00
	337.444,00	4.283,46	4.283.458,89			2.722,37	2.541,11	181,26	4.286,00

*

- **ai soci speciali di CUP 2000** verranno assegnate n. 65,339316 (€ 70.000/1.071,330464) azioni ordinari di Lepida con annullamento di n. 70.000,00 azioni speciali di CUP 2000;

- il rapporto di cambio delle azioni speciali di CUP con quelle ordinarie di Lepida è pari a 0,0009334188 azioni ordinarie di Lepida per azione speciale di CUP (€ 1/€

1.071,330464), quindi n. 1 azione Lepida ogni 1.071,3304642432 azioni speciali di CUP 2000;

- i soci speciali CUP riceveranno complessivamente n. 69 azioni LEPIDA da € 1.000,00 cadauno, per un controvalore complessivo di € 69.000,00 a fronte dell'annullamento di € 70.000,00 azioni CUP e del versamento di un conguaglio di € 3.921,80 ((€ 69 * 1.071,330464) – 70.000) da computarsi quanto ad € 3.660,68 a capitale sociale ed € 261,12 a riserva sovrapprezzo azioni.

*

Si provvederà, quindi, ad **aumentare il capitale sociale della Lepida S.p.A. di € 4.355.000,00** (€ 4.286.000 per azioni ordinarie + € 69.000 azioni speciali) utilizzando il capitale sociale della CUP 2000 per € 407.444,00, la riserva sovrapprezzo azioni per € 1.944.310,68, la riserva legale di € 97.515,80, la parte dei conguagli in denaro destinata a capitale pari ad € 6.201,79 la "riserva straordinaria" per € 1.899.527,73

Pertanto, Lepida S.p.A. avrà un capitale sociale pari ad € 69.881.000 sottoscritto come segue:

TAB. 9: COMPOSIZIONE CAPITALE SOCIALE LEPIDA POST FUSIONE IN IPOTESI DI ANNULLAMENTO AZIONI

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

***

8. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE OPERATA DAGLI AMMINISTRATORI. RAPPORTO DI CAMBIO

---§§§--

Nell'esecuzione dell'incarico attesto:

- di aver esaminato tutta la documentazione sopra riportata;

- di aver rilevato l'applicazione di criteri che non presentano differenze rispetto a quelli utilizzati per la stesura dei corrispondenti documenti delle Società. I metodi di valutazione sono applicati in modo uniforme;

- di aver verificato le valutazioni compiute dagli amministratori, con particolare riferimento alle "normalizzazioni" operate, nonché mediante raffronto tra i bilanci di esercizio predisposti dalle Società in applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il mio esame della stima prodotta non ha evidenziato aree di criticità.

Relativamente ai metodi adottati dagli amministratori, anche sulla base delle indicazioni dell'*advisor*, per la stima del valore delle Società e, quindi, del rapporto di cambio, ho svolto un esame critico dei metodi seguiti, raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il rapporto di cambio, preservando il criterio dell'omogeneità, ma anche della appropriatezza valutativa.

Ho, inoltre, svolto le seguenti procedure:

- verifica della completezza e dell'omogeneità delle motivazioni addotte dagli amministratori in ordine ai metodi valutativi adottati nella determinazione del rapporto di cambio;
- verifica che i metodi di valutazione fossero applicati in modo uniforme;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla

documentazione utilizzata;

Quanto alla usuale attestazione «*di aver proceduto alla verifica della correttezza aritmetica del calcolo degli intervalli individuati dagli amministratori ai fini della determinazione del rapporto di cambio, anche sulla base delle indicazioni dei rispettivi consulenti*» devo precisare che mi sono limitato a verificare la correttezza aritmetica del calcolo del rapporto di cambio, nell'ambito delle due ipotesi prospettate per la collocazione delle azioni della CUP 2000 oggetto di recesso da parte dei soci Comune di Bologna e Città Metropolitana di Bologna.

Non ho ritenuto necessario ricorrere ad analisi di sensitività ([16]) nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificarne l'impatto sul rapporto di cambio al variare delle ipotesi, dei parametri e dei pesi utilizzati dai consulenti delle Società.

Ciò in quanto il metodo patrimoniale prescelto presenta la caratteristica di contenere al minimo le «*assunzioni*» e, conseguentemente, risulta esposto assai meno di altri metodi alla volatilità dei parametri posti alla base dei risultati ottenuti ([17]).

***

8.1 Osservazioni preliminari in merito alla scelta dei metodi di valutazione adottati dalle società

Nella relazione redatta dall'Organo Amministrativo di Lepida, gli amministratori hanno sottolineato « *che LEPIDA è società in-house che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci; - che sia lo Statuto di LEPIDA prevede specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni; - che LEPIDA assumerà, all'esito del processo di fusione per incorporazione con CUP 2000 natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro*

[16] La cui utilità peraltro può essere posta in dubbio, se si considera che spesso le variazioni che si assumono in tali analisi, anche quando si operano i c.d. *stress test* basati sul *worst-case scenario*, sono viziate dal c.d. *Lucretium problem* illustrato da Taleb, *Antifragile – Things that gain from disorder*, Random House, New York, 2012, p. 45 (loc. 980 dell'edizione Kindle).

[17] Il che non significa, sia chiaro, che non sia esposto ad alcuna volatilità: cfr. *infra*, § 10.

della Società con organizzazione e gestione improntata tendenzialmente al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima) ……., di applicare alla valutazione di LEPIDA, …….. quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese ».

Nella relazione di CUP 2000 l'Organo Amministrativo ha rilevato « *che CUP 2000 è società in-house che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci; - che sia lo Statuto di CUP2000 sia la Convenzione di diritto pubblico sottoscritta dai Soci prevedono specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni; - CUP 2000 ha recentemente assunto natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro della Società la cui organizzazione e gestione è improntata al pareggio di bilancio da raggiungersi attraverso una progressiva aderenza delle tariffe praticate ai costi diretti e indiretti anche attraverso il conguaglio positivo/negativo sui costi imputabili alle attività prestate per i singoli soci (cd conguaglio consortile necessario al fine di rispettare la condizione in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute né possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima) ……di applicare alla valutazione di una società consortile priva dello scopo di lucro quale è attualmente CUP 2000……*

quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese».

A ben vedere, tuttavia, non sempre e non solo alla omogeneità del criterio adottato deve aversi riguardo, ma anche alla sua appropriatezza in relazione agli effetti che ne derivano ([18]).

La teoria della valutazione di un'azienda, intesa come modello sulla cui base guidare il processo di attribuzione di un valore economico al suo capitale proprio, è considerata uno dei temi più importanti dell'economia aziendale.

Da tempo, sia la più autorevole letteratura accademica, sia la pratica finanziaria, hanno individuato vari approcci alla valutazione.

Nella prassi e nella manualistica, specie quella più recente ([19]), ricorre sovente l'affermazione che, tra i vari metodi, quelli più attendibili, più "esatti" e scientificamente fondati sono quelli basati sui flussi finanziari.

Nella Guida alla Valutazione pubblicata dalla Borsa Italiana ([20]) si legge infatti che «*è ormai opinione diffusa nei mercati finanziari che un'azienda possa essere valorizzata sulla base dei flussi di cassa che produrrà in futuro; in Italia tuttavia, all'interno del dibattito che si è evoluto nel tempo sul concetto di valore, si sono riscontrati storicamente approcci diversi e per anni si è mantenuta una certa distanza concettuale dall'idea che il valore di un'impresa fosse strettamente collegato ai flussi di cassa*».

---

[18] Cfr. Guatri – Bini, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Univ. Bocconi editore, Milano, 2005, pp. 781 ss.; Caratozzolo, *I bilanci straordinari*, 2° ed., Giuffrè, Milano, 2009, 440 ss.; ma v. per un'opinione in parte contraria Guatri – Uckmar, *Linee guida per le valutazioni economiche*, Egea, 2009, 92 ss.

[19] Cfr. *ex multis* Massari e Zanetti, *Valutazione – Fondamenti Teorici e Best Practice nel Settore Industriale e Finanziario*, II ediz., McGraw-Hill, Milano, 2008.

[20] http://www.borsaitaliana.it/azioni/come-quotarsi/guide/guida-alla-valutazione.htm.

In numerosi manuali ([21]) si leggono analoghe affermazioni, che accreditano i metodi basati sui flussi come quelli più attendibili ([22]).

In realtà, recenti contributi ([23]) hanno tuttavia dimostrato che l'approccio previsionale si fonda su un presupposto molto fragile ([24]): semplicemente non è dato, infatti, conoscere il futuro.

Il fatto che nei settori della c.d. *hard science* – che ha ad oggetto realtà per lo più governate da principi deterministici o comunque pacificamente caratterizzate da variabili distribuite secondo modelli gaussiani – sia comunemente accettata la formulazione di previsioni (es.: il futuro corso di un'orbita planetaria, la caduta di un grave) ovvero la misurazione probabilistica di un risultato atteso (es. il gioco d'azzardo), non significa affatto che i medesimi modelli previsionali siano acriticamente trasportabili in altri settori, specie nelle scienze sociali.

Il mondo economico è caratterizzato, al contrario, da una radicale impossibilità di formulare previsioni scientificamente fondate: non solo secondo le tesi radicali dei filosofi che sottolineano la generale fallacia del ragionamento induttivo ([25]), ma soprattutto

---

[21] *Ex multis* cfr. Massari, *Guida alla Valutazione*, 2004, cit. a nota prec.; Brealey, Myers, Allen e Sandri, *Principi di finanza aziendale*, McGrawHill, 2010, p. 120 ss. Mostrano maggiore scetticismo sulla affidabilità dei metodi finanziari, privilegiando il metodo reddituale, Guatri e Uckmar, *Linee guida per le valutazioni economiche*, Egea, 2009, pp. 62 ss., testo e note.

[22] E ciò, si noti, mentre lo standard internazionale IVS 200 *Businesses and business interests* pone sullo stesso piano l'approccio di mercato (§§ C15 e ss.) e l'approccio basato sui flussi (§§ C22 e ss.).

[23] Il riferimento obbligato è a Taleb, *Black swan*, II ediz., ampliata con il saggio *On Robustness and Fragility*", NY, 2010; ma v. anche Triana, *Lecturing birds on Flying*, Hoboken, 2009; Mandelbrot, *The (Mis)Behavior of Markets*, NY, 2005. Tale forma di scetticismo è condivisa, e non da oggi, anche da una parte autorevole della dottrina statunitense in materia di *accounting*: cfr. Rosenfield, *Contemporary issues in financial reporting*, cit.; Schuetze e Wolnizer, *Mark-to-market Accounting: "True North"in Financial Reporting*, Abigdon/New York, 2003. Oltre vent'anni fa fu osservato ironicamente che «*not even the most accomplished clairvoyants have ever learned anything from observing the future or by taking their clues for present action from the future [...] the past is the only segment available for observation*» (Devine, *essays in accounting theory*, vol. I, American Accounting Association, Sarasota, 1985, p. 25).

[24] Il tema della fragilità è sviluppato in modo articolato ed approfondito da Taleb nel suo ultimo lavoro (*Antifragile*, cit.).

[25] *Ex multis* Popper, *Miseria dello storicismo*, Feltrinelli, 2003; Russell, *The problems of philosophy – new century edition*, con il celebre apologo del pollo (ch. VI, loc. 659 e ss. dell'edizione Kindle).

perché la vita economica si svolge nel contesto del c.d. quarto quadrante ([26]) in cui i tradizionali strumenti di analisi del rischio si rivelano inadeguati.

Allo stesso modo, sono stati avanzati dubbi sulla attendibilità dei risultati ottenuti mediante l'applicazione del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), come tutte le valutazioni economiche fondate su modelli di distribuzione gaussiana e sulla EMH (*Efficient Market Hypothesis*), assunti radicali sulla cui validità empirica il dibattito è lungi dall'essere concluso ([27]).

Del resto, con riferimento alla valutazione operata con il metodo DCF lo stesso – indiscutibilmente autorevolissimo – Autore che ne ha elaborato i più solidi fondamenti è limpido nell'affermare espressamente ([28]) che nella elaborazione delle previsioni funzionali all'applicazione del metodo DCF non è corretto impiegare proiezioni basate su regressioni calcolate sui dati storici, ma è più corretto impiegare le proiezioni degli analisti finanziari o i piani aziendali elaborati dalla direzione aziendale ([29]).

La dottrina italiana ha del resto precisato che quando un piano aziendale non esiste o non è credibile, è da escludere (salvo in rare situazioni) che l'esperto possa elaborarlo direttamente ([30]).

---

[26] Taleb, *The Fourth Quadrant: A Map Of the Limits Of Statistics*, consultabile sul sito http://www.edge.org/3rd_culture/taleb08/taleb08_index.html; Id., *Errors, Robustness, and the Fourth Quadrant*, International Journal of Forecasting, 2009, 25.

[27] Cfr. senza alcuna pretesa di completezza gli A. indicati nelle note che precedono, in specie gli scritti di Nicholas Nassim Taleb e Benoit Mandelbrot, dei quali v. anche Taleb e Mandelbrot, *È ora di investire nei frattali*, il Sole 24 Ore del 9.10.2006, p. 35. Illuminante l'osservazione di Fox, *The myth of the rational market*, NY, 2009, per cui una cosa è impiegare un'ipotesi come la EMH nel contesto disciplinare in cui è nata, in cui ogni membro della comunità scientifica ne conosce pro, contro e limiti; ben altra cosa trasportarla in altri contesti, perché nel passaggio di "trapianto" si perde per strada ogni spirito critico.

[28] Damodaran, *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*, Kindle edition, loc. 2639 e ss.; già nell'edizione del 1996 (Damodaran, *Investment valuation*, Wiley & Sons, pp.285 e ss l'A. sottolinea le difficoltà di stimare i tassi di crescita delle società *private* e l'inaffidabilità delle proiezioni dei dati storici per tali società (cfr. anche l'edizione italiana Damodaran, *Finanza aziendale*, Apogeo, 2001, pp. 597 ss.).

[29] Si noti che sul piano epistemologico l'adozione di proiezioni elaborate da terzi può giustificarsi in modo più razionale che non la formulazione in proprio di ipotesi sul futuro. Una previsione è, per chi la formula, una mera creazione mentale, un giudizio sul possibile futuro, come tale privo di qualunque consistenza reale (se si eccettua quella neurologica che oggi le neuroscienze hanno l'ambizione di misurare). La previsione formulata (e comunicata) da altri è, invece, per chi la apprende, un fatto storico, e quindi può contenere un'informazione.

[30] Così Guatri e Bini, *Impairment – 1 Il valore potenziale controllabile*, Egea-Bocconi, 2003, p.20. Cfr. anche Guatri, *Trattato*, cit., p. 104.

In secondo luogo anche Damodaran ([31]) riconosce pacificamente che la stima dei flussi attesi e più in generale le valutazioni prospettiche di una *private company* è molto meno attendibile di quella di una grande *listed corporation*, ed è quindi necessaria molta maggiore attenzione nel primo caso per formulare ipotesi sulle previsioni dei tassi di crescita.

***

8.2 Sulla scelta del metodo patrimoniale

Gli amministratori hanno adeguatamente motivato la scelta del solo metodo patrimoniale e del metodo di controllo il Metodo Misto Patrimoniale Reddituale con stima autonoma dell'avviamento.

Alla luce delle circostanze concrete, ed in particolare da una parte della limitazione della base informativa, e dall'altra della sostanziale omogeneità delle due Società, tale scelta risulta coerente ed appropriata, come meglio illustrerò nel paragrafo successivo.

***

8.3 Sulla adeguatezza del metodo di stima prescelto

Ritengo adeguato il metodo di valutazione prescelto dagli amministratori.

Come ho avuto modo già di evidenziare, l'aver adottato un metodo condiviso dai soci ([32]) costituisce, di per se, ragione sufficiente a giustificare e sorreggere da sola la scelta compiuta dagli amministratori.

Nondimeno, considerata la diffidenze che buona parte dell'ambiente teorico delle scienze aziendali nutre per i metodi patrimoniali, e per il metodo patrimoniale semplice in particolare, ho ritenuto di non limitarmi a tale, pur assorbente constatazione, ed ho proceduto alla ricerca dei motivi che nel quadro delle costruzioni teoriche – pur da me non condivise – che assegnano priorità alle metodologie basate sui flussi potessero

[31] Cfr. riff. a nota prec.

[32] E, si aggiunga, da soci che dispongono delle competenze e delle informazioni necessarie a formulare un'opinione tecnico-professionale al riguardo, per i quali quindi – come indicato al paragrafo 1.2 – non esiste un particolare *need of protection* legato ad asimmetrie informative o conoscitive.

giustificare il ricorso al metodo patrimoniale semplice.

Gli amministratori hanno fondato tale giustificazione principalmente nella natura delle società partecipanti alla fusione (società *in house* che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci) per cui è da ritenersi corretto quello applicato ([33]) in quanto trattasi di società in cui è mediata la natura privatistica con l'interesse pubblico.

Nel caso di specie il metodo patrimoniale si rivela appropriato in quanto:

- gli elementi dell'attivo e del passivo delle due Società sono rappresentati, per la gran parte da grandezze numerarie ([34]), che ben si prestano ad essere espresse nel loro valore di iscrizione nel bilancio d'esercizio ([35]) considerato anche che i criteri di valutazione dettati dal d.lgs. n. 87/92 impongono la valutazione delle attività non immobilizzate a valori di prevedibile realizzo;
- la valutazione delle due società è stata operata in un'ottica *stand alone*, prescindendo cioè dalle sinergie potenziali derivanti dalla fusione che, pur avendo un significato strategico per la potenziale generazione di valore incrementale, non hanno influito sulla definizione del valore relativo delle due Società ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

In altre parole, la scelta di valutare ciascuna società «*as is*» comporta inevitabilmente una valutazione di tipo statico, con la connessa perdita di rilevanza di proiezioni di flussi reddituali o finanziari riferibili ad un assetto organizzativo ed imprenditoriale destinato a cessare per effetto delle integrazioni che deriveranno dalla fusione.

***

[33] Si tratta, in buona sostanza, dell'argomento *faute de mieux*.

[34] Seppur non certe, bensì assimilate, essendo necessario soprattutto per la valutazione dei crediti operare stime in ordine al presumibile valore di realizzo.

[35] Anche lo standard internazionale IVS200 ammette, al § C14, la valutazione mediante il c.d. *net asset approach*, per alcune particolari tipologie di aziende, ancorché menzioni espressamente solo le società di investimento e le società *holding* ed abbia cura di precisare che «*this is not a valuation approach in it's own right*», giacché dipende dai criteri di valutazione adottati nella stima dei singoli elementi del patrimonio..

8.4 Sulla corretta applicazione del metodo di stima prescelto

Ho verificato in concreto le modalità di applicazione del metodo patrimoniale, in relazione ai documenti contabili messi a mia disposizione, alle informazioni di cui ho potuto disporre, alle metodologie di normalizzazione impiegate, valutando tali modalità applicative alla luce dei corretti principi di valutazione e delle specifiche regole contrattuali stabilite dall'accordo quadro sottoscritto dai soci.

Ritengo che gli amministratori abbiano applicato correttamente il metodo patrimoniale prescelto nella valutazione di entrambe le società e, conseguentemente, nel calcolo del rapporto di cambio.

***

9. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

---§§§--

La relazione dell'esperto ex art. 2501-*sexies* c.c. è funzionale, tra l'altro, a rassicurare i soci sulla «*congruità*» del rapporto di cambio, tale congruità non può che essere valutata alla luce di un parametro esterno che, almeno in prima approssimazione, deve essere costituto dalle opinioni più accreditate nella comunità scientifica di riferimento.

Per tali ragioni ho dovuto esaminare la scelta del metodo patrimoniale che *nel caso specifico* risulta correttamente adottato alla luce dei criteri comunemente impiegati nella prassi ed alla luce delle opinioni scientifiche più generalmente diffuse.

Nell'espletamento del mio incarico ho poi incontrato le problematiche generalmente ricorrenti nell'ambito di processi valutativi analoghi.

In merito alle principali limitazioni e difficoltà valutative incontrate si segnala in particolare che:

- il metodo di valutazione utilizzato dagli amministratori e dal consulente comune non ha comportato l'utilizzo di dati previsionali;
- il metodo valutativo applicato non impiega parametri relativi a quotazioni di Borsa

né previsioni del *management* aziendale o di analisti finanziari esterni, contenendo così il rischio di elevata volatilità legato a tali *input* valutativi;

- stante l'applicazione di un unico metodo omogeneo, che ha identificato un singolo valore puntuale di stima dei rispettivi patrimoni delle due Società, non sono emerse le difficoltà che usualmente si incontrano quando si deve articolare la scelta del rapporto di cambio nell'ambito di un intervallo determinato dalle oscillazioni dei valori;

Le suddette limitazioni e difficoltà sono state da me tenute in attenta considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

***

10. CONCLUSIONI

---§§§--

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del lavoro svolto come illustrato nella presente relazione, ritengo che il metodo di valutazione adottato dagli amministratori di CUP 2000 e di LEPIDA, anche sulla base delle indicazioni del consulente comune, sia adeguato, in quanto nella circostanza ragionevole e non arbitrario, e che lo stesso sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio contenuto nel Progetto di fusione.

Pertanto, **il rapporto di cambio** fissato nelle due ipotesi prospettate è da ritenersi **CONGRUO**.

***

L'opinione come sopra espressa costituisce il mio sereno ed obiettivo convincimento, da intendersi reso nei limiti di quanto oggetto del quesito, e maturato sulla scorta dell'esame degli atti e documenti fornitimi.

In fede.

Dott. Stefano d'Orsi

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€16,00
SEDICI/00
00038411 00008161 W17HH001
00158418 17/07/2018 11:10:46
4578-00010 34DD58478CA152BD
IDENTIFICATIVO : 01171493512335
0 1 17 149351 233 3

TRIBUNALE UNIFICATO DI BOLOGNA

VOLONTARIA GIURISDIZIONE

REGISTRO CRONOLOGICO n. 8784

L'anno 2018 il giorno 17 del mese di luglio nella sede del Tribunale di Bologna avanti il sottoscritto Funzionario è comparso:

il Dott. Stefano d'Orsi, nato a San Severo (FG) il giorno 17 agosto 1966, domiciliato in San Lazzaro di Savena (BO), Via Salvo D'Acquisto n. 4, C.F.: DRS SFN66M17 I158 N, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Bologna al n. 1066/a, identificato da Carta di Identità n. AU8687009 rilasciata dal Comune di San Lazzaro di Savena (BO) in data 27 GENNAIO 2014, richiedendo di asseverare con giuramento la sopraestesa relazione.

Il perito, diffidato ai sensi di legge, presta giuramento pronunciando le parole:

"Giuro di avere bene e fedelmente proceduto nelle operazioni che mi sono state affidate al solo scopo di far conoscere ai giudici la verità".

Letto, confermato e sottoscritto.

Il Funzionario

IL FUNZIONARIO
Roberto Fanini

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

Signori Azionisti,

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

1. ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONE DELL'OPERAZIONE

1.1. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE

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

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

1.2. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Società Incorporante

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Società Incorporanda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.3. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

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

L'operazione di fusione si inserisce in un contesto normativo che tende a privilegiare la razionalizzazione del quadro delle partecipazioni societarie degli Enti locali, mirando, in particolare a ricercare economie di scala e di scopo dalle attività svolte dalle stesse.

L'operazione è coerente con le disposizioni normative susseguitesi negli ultimi anni miranti alla

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sul Conguaglio Consortile

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

Sui vantaggi della trasformazione

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

Elementi preventivi di piano industriale triennale

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

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

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

1.4. PROFILI GIURIDICI DELLA FUSIONE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

nello scenario B)

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

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

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

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

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

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

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

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

1.5. SITUAZIONI PATRIMONIALI DI RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

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

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

1.6. STATUTO DELLA SOCIETÀ POST-FUSIONE

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

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

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

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

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

- **Articolo 1**

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

- **Articolo 3**

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

CUP 2000 S.c.p.a..

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Articolo 4**

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

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

- **Articolo 6**

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

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

- **Articolo 8**

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

- **Articolo 12**

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

- **Articolo 13**

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

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

- **Articolo 15**

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

- **Articolo 16**

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

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

2.1 PREMESSE

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

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

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

2.2 OBIETTIVO DELLE VALUTAZIONI

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

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

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

Le valutazioni sono, inoltre, state effettuate sulla base dell'attuale configurazione e delle prospettive future delle Società autonomamente considerate (ottica stand alone), senza tener conto cioè delle potenziali sinergie derivanti dalla Fusione.

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

2.3 LE PRINCIPALI METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

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

Si esaminano, in particolare, i seguenti metodi valutativi:

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

Metodo Patrimoniale

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

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

La revisione-correzione dei valori contabili ha come punto di partenza il capitale netto di bilancio (o, brevemente, capitale netto), espresso da una situazione patrimoniale contabile riferita a una data specifica. Il capitale netto comprende anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione.

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

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

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

Metodo reddituale

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

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

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

separatamente.

Il metodo reddituale semplice

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

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

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

Il reddito (R) rilevante e' quello prospettico, espressione di durevole redditività aziendale; medio-normale, cioè prodotto stabilmente dall'impresa, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili ed estranee alla gestione. Il reddito deve essere prelevabile senza compromettere l'equilibrio economico della gestione e deve essere espresso in potere d'acquisto costante, con riferimento il momento della valutazione.

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

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

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

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

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

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

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

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

Metodo misto patrimoniale-reddituale

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

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

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

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

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

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

i': rappresenta il tasso di attualizzazione del sovrareddito

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

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

Metodo finanziario

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

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

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

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

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

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

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

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

Tale metodo si può sintetizzare nella seguente formula:

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

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

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

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

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

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

2.4 LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE

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

Ciò detto, l'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione è effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano a una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

In sede di individuazione delle metodologie da applicare per la valutazione di LEPIDA e di CUP 2000 sono state fatte le seguenti considerazioni:

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

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

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

Alla luce delle precedenti considerazioni si è ritenuto, in conformità alla prassi professionale, di applicare tanto alla valutazione di CUP 2000 (attualmente società consortile priva di scopo di lucro) quanto alla valutazione di LEPIDA (attualmente società per azioni ma che all'esito del processo di fusione si trasformerà a sua volta in una società consortile priva dello scopo di lucro), metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Reddituali-Patrimoniali ritenendo altre metodologie più market-oriented quali i metodi finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura delle Società oggetto di valutazione.

Conseguentemente si è ritenuto opportuno applicare alla valutazione sia di CUP 2000 che di LEPIDA, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale nella consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro (come già detto LEPIDA assumerà tale natura giuridica all'esito del processo di fusione per incorporazione) esse possono comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e

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

2.4.1 IL METODO PRINCIPALE: METODO PATRIMONIALE

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

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

2.4.1.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI LEPIDA

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE di LEPIDA SPA
(dati in Euro migliaia)

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

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

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

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

2.4.1.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000

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

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

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

2.4.1.2.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO A

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CUP 2000
(dati in Euro migliaia)

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

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

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

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

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

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE di CUP 2000
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE

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

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

2.4.2 IL METODO DI CONTROLLO: METODO MISTO PATRIMONIALE-REDDITUALE

Il metodo misto patrimoniale-reddituale giunge alla determinazione del valore del capitale economico della società attraverso l'applicazione della formula W= K + ani'(R – i''K), nella quale il valore dell'azienda risulta espresso dalla sommatoria del capitale netto rettificato K sommato alla voce di avviamento dato dal sovrareddito capitalizzato per un numero definito di anni. Per un maggior dettaglio della metodologia in oggetto si rimanda al paragrafo 2.3 della presente relazione, mentre di seguito si procederà a declinare detta metodologia sulle singole società oggetto di valutazione.

2.4.2.1 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI LEPIDA

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

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

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

Stima del reddito per Metodo Misto

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$i' = rf - inflazione + s$

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

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

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

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

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

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

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

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

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

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

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

2.4.2.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000

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

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

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

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

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

Stima del reddito per Metodo Misto

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

componente dovuta alla maggiorazione per l'investimento azionario.

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

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

i' = rf – inflazione + s

s = β * E.R.P.

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

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

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

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

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

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

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

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

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

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

2.4.2.2.2 STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DI CUP 2000: SCENARIO B

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

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

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

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

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

2.5 SINTESI DEI RISULTATI E CONCLUSIONI

Di seguito si riporta la sintesi dei risultati ottenuti:

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

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

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

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

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

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

2.6 DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

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

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

Nello **scenario A**)

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

CUP 2000 (da Euro 1,00 ciascuna);

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

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

Nello **scenario B**)

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

2.7 DIFFICOLTÀ E LIMITI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

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

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

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

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

4. MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELL'INCORPORANTE

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

scenario A)

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

Ne consegue che:

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

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

- L

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

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

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

scenario B)

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

Ne consegue che:

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

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

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

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

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

Soci speciali incorporanda CUP 2000	Azioni speciali Cup 2000	Azioni ordinarie Lepida	Controvalore in euro	Rapporto cambio	per n intero azioni	conguaglio in denaro	conguaglio a Capitale Sociale	conguglio a riserva sovrapprezzo	azioni ordinarie Lepida post conguaglio in denaro
AZIENDA USL di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. S. ANNA di FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA Osp. di MODENA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PIACENZA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL della Romagna	20.000,00	18,66838	18.668,38	0,0009334198	0,33162	355,28	331,62	23,65	19,00
AZIENDA USL di REGGIO EMILIA	10.000,00	9,33419	9.334,19	0,0009334198	0,66581	713,30	665,81	47,49	10,00
AZIENDA Osp. di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
AZIENDA USL di PARMA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
COMUNE DI FERRARA	5.000,00	4,66709	4.667,09	0,0009334198	0,33291	356,65	332,91	23,75	5,00
	70.000,00	65,339	65.339,32			3.921,80	3.660,68	261,12	69,00

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

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

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

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

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

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

7. PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO DOPO LA FUSIONE

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

- **Scenario A**

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

- **Scenario B**

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

8. EFFETTI TRIBUTARI DELLA FUSIONE

8.1 IMPOSTE DIRETTE

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

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

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

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

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

8.2 IMPOSTE INDIRETTE

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

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

9. VALUTAZIONI IN ORDINE AL DIRITTO DI RECESSO

9.1 DIRITTO DI RECESSO IN FAVORE DEGLI AZIONISTI DI LEPIDA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bologna, lì 25 giugno 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Alfredo Peri

Allegati:

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

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE ECONOMICO DI LEPIDA S.P.A.

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 SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI

PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

PARAGON ADVISORY

1 SOMMARIO

2 PREMESSA

2.1 DESCRIZIONE DELL'INCARICO

Alla scrivente società Paragon Business Advisors Srl (di seguito anche Paragon o Advisor), C.F. 0774250960, con sede in Zola Predosa (BO) Via Toscana 19/A, è stato conferito dal Presidente del Consiglio di Amministrazione della società LEPIDA S.p.a., C.F 02770891204, con sede in Bologna (BO), Via della Liberazione n. 15, il mandato di fornire assistenza allo stesso organo amministrativo nella determinazione, a proprio autonomo giudizio, del rapporto di cambio congruo tra le azioni di CUP 2000 s.c.p.a. (di seguito anche CUP 2000) e le azioni di Lepida s.p.a. (di seguito anche LEPIDA) relativo alla operazione di fusione per incorporazione della CUP 2000 s.c.p.a. nella Lepida S.p.a..

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

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

La valutazione 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 le risultanze della presente Relazione non potranno essere confermate laddove la predetta trasformazione non si realizzasse.

La scrivente società Paragon Business Advisors S.r.l., riferisce qui di seguito, in adempimento all'incarico affidatole, previo esame della documentazione contabile ed amministrativa, sugli accertamenti compiuti e sui risultati ottenuti in ordine alla valutazione della società LEPIDA.

2.2 DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

PARAGON ADVISORY

- Visura storica di Lepida S. p. A
- Atto costitutivo della società Lepida S. p. A
- Bilanci di verifica al 31/12/2015 - 31/12/2016 – 31/12/2017
- Fascicolo di bilancio esercizio chiuso al 31/12/2017
- Piano Industriale
- Registro dei beni ammortizzabili al 31/12/2017
- Elenco nominativo clienti aperti al 31/12/2017
- Copia verifica dei crediti e debiti reciproci ex. Art. 11, c.6, lettera j) D.Lgs 118/2001 alla data del 31/12/2017
- Elenco nominativo fornitori aperti al 31/12/2017
- Tabulati del fondo T.F.R e dei ratei ferie e permessi elaborati dal sistema paghe al 31/12/2017
- Dettaglio delle rimanenze al 31/12/2017 con indicazione della percentuale di completamento
- Dettaglio calcolo ratei e risconti attivi e passivi al 31/12/2017
- Modello Unico 2017 periodo di imposta 2016
- Modello Irap 2017 periodo di imposta 2016
- Modello Iva 2017 periodo di imposta 2016
- Ricevuta di trasmissione telematica Entratel modello Unico 2017 periodo di imposta 2016
- Ricevuta di trasmissione telematica Entratel modello Irap 2017 periodo di imposta 2016
- Modello Iva 2017 periodo di imposta 2016 corredato dalla relativa ricevuta di trasmissione telematica Entratel
- Istanza di Rimborso Ires per mancata deduzione dell'Irap relativa alle spese per il personale dipendente e assimilato presentato in data 22/03/2013 corredato dalla relativa ricevuta di trasmissione telematica Entratel
- Prospetto per il calcolo dell'imposta Ires 2015/2016/2017
- Prospetto per il calcolo dell'imposta Irap 2015/2016/2017
- Prospetto ravvedimento imposte Ires ed Irap 2016

3 OGGETTO DELLA PERIZIA

Nell'ambito del processo di riordino delle società in-house avviato dalla Regione Emilia Romagna con la delibera n° 924/2015, in coerenza con la legge di stabilità 2015 n° 190/2014, la Regione ha definito un percorso di fusione tra Lepida e Cup 2000 delineato dalle DGR 924/2015, 1175/2015, 514/2016, 1015/2016, 2326/2016, 1194/2017, 1419/2017 (quest'ultima relativa al piano di revisione straordinaria delle partecipazioni della Regione Emilia Romagna ai sensi dell'art. 24 del D. lgs. 175/2016).

Nella DGR 514/2016 è precisato che il processo di aggregazione è finalizzato alla «costituzione, in coerenza con gli obiettivi dell'Agenda digitale ed in stretta relazione con il sistema territoriale, di un polo specializzato nello sviluppo dell'ICT regionale, sia in termini di infrastrutture, che di progettazione di applicazioni per la gestione dei servizi a favore dei cittadini e delle imprese, con una linea di alta specializzazione per quanto riguarda lo sviluppo tecnologico e l'innovazione in sanità», nel contempo superando «le sovrapposizioni più evidenti riguardanti le attività ... di progettazione e sviluppo di piattaforme e servizi ICT».

Nel mese di febbraio 2018 è stato sottoscritto dalla Regione Emilia-Romagna e le Organizzazioni sindacali un "protocollo di intesa sulle modalità di percorso del processo di riordino delle società in-house della Regione Emilia-Romagna".

Nei primi di marzo 2018 l'Assemblea legislativa della Regione Emilia-Romagna ha approvato la legge regionale n° 1/2018, firmata dalla Giunta, che dà il via al ridisegno del panorama delle partecipate in Emilia-Romagna nel nome sia della razionalizzazione della spesa sia della ulteriore valorizzazione delle competenze, tutelando professionalità e occupazione.

La Legge Regionale attiva il percorso di aggregazione tra CUP 2000 e Lepida la cui realizzazione dovrebbe avvenire nel 2018 o comunque agli inizi del 2019, a valle delle verifiche ed approvazioni con i Soci, della rivisitazione dei meccanismi di controllo analogo e della concertazione con le organizzazioni sindacali.

All'esito dell'operazione di fusione è previsto che l'incorporante assuma natura di Società Consortile per Azioni realizzandosi pertanto contestualmente alla fusione per incorporazione la trasformazione eterogenea dell'incorporante ai sensi dell'art. 2500-septies c.c..

Con la fusione fra CUP 2000 e Lepida viene di fatto creato il polo nel comparto dell'ICT – Information and Communications Technology, tecnologie dell'informazione e della comunicazione, digitale e web - e il rafforzamento, fra gli altri, di due obiettivi: l'implementazione dei servizi sanitari e di welfare attraverso le nuove tecnologie (basti pensare al sistema informatizzato di prenotazione di visite, esami e prestazioni, e al Fascicolo sanitario elettronico) e l'infrastrutturazione digitale dei territori.

La presente Relazione ha lo scopo di fornire all'Organo amministrativo elementi e riferimenti utili per determinare, a suo esclusivo autonomo giudizio, la congruità del Rapporto di Cambio da proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti chiamata ad approvare la Fusione. Le analisi e le valutazioni contenute nella Relazione hanno, di conseguenza, il solo scopo di individuare un intervallo di valori relativo al Rapporto di Cambio ritenuto congruo ai fini della Fusione. Per tale motivo, i valori ottenuti non potranno in alcun modo essere considerati quali stime del valore economico e/o di mercato attuale o prospettico delle Società singolarmente considerate.

4 DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ

4.1 BREVI CENNI STORICI

La società è stata costituita in data 01/08/2007 nella forma di società per azioni ed è stata iscritta nella sezione ordinaria del Registro delle Imprese di Bologna il 02/08/2007 con il numero di iscrizione Rea Bo - 466017, Partita Iva e Codice Fiscale 02770891204.

La costituzione di LEPIDA S.P.A. consegue alla delibera della Regione Emilia Romagna n. 1080/2007 con la quale, per realizzare e gestire compiutamente gli indicati obiettivi della L.R. 11/2004, in attuazione dell'art. 10 della stessa legge, autorizzava la costituzione della Società "Lepida S.p.A.", ad intero capitale pubblico, con il compito di gestire la rete LEPIDA e il suo raccordo con il sistema pubblico di connettività (SPC) e definire in progetti esecutivi con valenza di sistema regionale le indicazioni di indirizzo ricevute.

Lepida SpA costituisce quindi il punto di arrivo di un processo avviato all'inizio degli anni 2000, con la progettazione e realizzazione di una rete a banda larga (la rete Lepida), omogenea ed efficiente, in grado di collegare in fibra ottica le sedi della Pubblica Amministrazione in Regione.

Lepida SpA è lo strumento operativo promosso dalla Regione Emilia-Romagna per la pianificazione, lo sviluppo e la gestione omogenea ed unitaria delle infrastrutture di Telecomunicazione degli Enti collegati alla rete Lepida, per garantire l'erogazione dei servizi informatici inclusi nell'architettura di rete e per una ordinata evoluzione verso le reti di una nuova generazione.

Lepida SpA agisce nell'ambito della Community Network dell'Emilia-Romagna, sia sulla dimensione tecnologica per realizzare ed ottimizzare il sistema infrastrutturale, che sullo sviluppo di servizi innovativi, in coerenza con le Linee Guida del Piano Telematico dell'Emilia-Romagna (PITER). Lepida cura l'introduzione degli enti regionali nel Sistema Pubblico di Connettività in modo omogeneo attraverso il concetto di CommunityNetwork.
Lepida S.p. A produce idee di innovazione per la Pubblica Amministrazione, creando opportunità per il mercato ICT verso la Pubblica Amministrazione ed operando come partner facilitatore per l'innovazione.

4.2 CAPITALE SOCIALE E SOCI

Lepida S. p. A è una società per azioni, partecipata al 100% da Enti locali. Socio di maggioranza è la Regione Emilia Romagna con una partecipazione al capitale sociale della società attualmente pari al 99,301% del capitale sociale di LEPIDA equivalente a n. 65.068 azioni ordinare del valore complessivo di euro 65.068.000,00.

Gli altri soci sono rappresentati da: tutti i 333 Comuni del territorio della regione Emilia Romagna; tutte le 8 Provincie; la Città Metropolitana di Bologna; tutte le 4 Università dell'Emilia Romagna; tutte le 13 Aziende sanitarie e Ospedaliere; 42 Unioni di Comuni; 9 Consorzi di Bonifica; 10 ASP (Azienda Servizi alla Persona); 4 ACER (Azienda Casa Emilia-Romagna); 2 Consorzi Fitosanitari; 3 Enti Parchi e Biodiversità; l'ANCI Emilia-Romagna (Associazione Nazionale Comuni d'Italia); l'ATESIR (Agenzia territoriale dell'Emilia-Romagna per i servizi idrici e rifiuti); l'Autorità Portuale di Ravenna; l'Azienda Servizi Bassa Reggiana; il Nuovo Circondario

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

Tra gli Enti soci si annovera anche la stessa LEPIDA in quanto detentrice, alla data della presente relazione di stima di n. 24 azioni proprie acquisite al valore nominale di Euro 1.000,00 per un controvalore di Euro 24.000,00. Tali azioni proprie, acquistate nei limiti dell'art. 2357 c.c. con il parere favorevole del Collegio Sindacale per mantenere egualitaria la partecipazione dei Soci a valle di processi di fusione, vengono utilizzate per agevolare l'ingresso di nuovi soci in possesso dei requisiti soggettivi previsti dall'art. 6.1 dell'attuale statuto sociale di LEPIDA previa indicazione del Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti Locali. Dette azioni vengono generalmente cedute al valore nominale.

4.3 Oggetto sociale ed attività svolta

Lo Statuto prevede che la società abbia il seguente oggetto:

"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, concementi la fornitura della rete secondo quanto indicato nell'art. 10, comma 1, 2 e 3 della legge regionale n. 11/2004;

La 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;

La 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);

La 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 ;

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

La 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;

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

La 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.

La 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.

La 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.

L'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.

La 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."

La società è strumento esecutivo e servizio tecnico per l'esercizio delle funzioni e dei compiti regionali e del sistema delle autonomie locali, diretti al perseguimento delle finalità indicate dalla legge regionale n. 11/2004, con particolare riguardo agli articoli 2, 3, 9, 10 e 11, nel quadro delle linee di indirizzo e degli atti di pianificazione e programmazione di cui agli articoli 6 e 7 della legge regionale medesima.

La società espleta il servizio pubblico d'interesse regionale e locale concernente l'impianto, lo sviluppo, la manutenzione e la gestione delle reti e dei sistemi di cui all'articolo 9 della legge regionale n. 11/2004 e delle ulteriori tratte di rete complementari nonché l'erogazione degli inerenti servizi alle amministrazioni pubbliche collegate alle reti stesse, ivi compresi i servizi di contatto con i cittadini, le imprese e le formazioni sociali, onde promuovere lo sviluppo economico, sociale e civile della collettività regionale e delle comunità locali, anche in ossequio alle finalità generali stabilite nell'articolo 1 della legge regionale sopraindicata.

La Regione Emilia-Romagna effettua il controllo sulla società analogo a quello esercitato sulle proprie strutture organizzative, sulla base della definizione preventiva, d'intesa tra la Regione ed il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali di cui all'articolo 6, comma 4 della legge regionale n. 11/2004, degli indirizzi da imprimere all'azione societaria nonché delle modalità di verifica dei risultati.

La società eroga i servizi alle amministrazioni pubbliche collegate alla rete secondo le modalità definite da una convenzione deliberata dalla Regione, d'intesa con il citato il Comitato permanente di indirizzo e coordinamento con gli enti locali, e recepita dalla società stessa.

Sui beni destinati al pubblico servizio conferiti in società dalla Regione o dagli altri soci è costituito, all'atto del conferimento, un diritto di uso perpetuo e inalienabile a favore della Regione e degli enti locali. Tali beni non possono essere sottratti alla loro destinazione fintantoché siano funzionali allo svolgimento del pubblico servizio stesso e delle attività di interesse pubblico indicate nella legge regionale e nel presente statuto.

4.4 Sedi

La sede legale è in Bologna, Via della Liberazione n. 15, inoltre vi sono 3 unità locali:

- Budrio (BO), Via Guizzardi n. 58: Magazzino
- Parma, Largo Torello de Strada n. 15A: Ufficio
- Faenza (RA), Via Portisano n. 51: Ufficio.

4.5 Forma di governance

Gli organi societari sono costituiti dal Consiglio di Amministrazione, dall'Assemblea dei Soci, dal Collegio dei Sindaci.

La società è strumento esecutivo e servizio tecnico per l'esercizio delle funzioni e dei compiti regionali e del sistema delle autonomie locali, diretti al perseguimento delle finalità indicate dalla legge regionale n. 11/2004, con particolare riguardo agli articoli 2, 3, 9, 10 e 11, nel quadro delle linee di indirizzo e degli atti di pianificazione e programmazione di cui agli articoli 6 e 7 della legge regionale medesima.

La società espleta il servizio pubblico d'interesse regionale e locale concernente l'impianto, lo sviluppo, la manutenzione e la gestione delle reti e dei sistemi di cui all'articolo 9 della legge regionale n. 11/2004 e delle ulteriori tratte di rete complementari nonché l'erogazione degli inerenti servizi alle amministrazioni pubbliche collegate alle reti stesse, ivi compresi i servizi di contatto con i cittadini, le imprese e le formazioni sociali, onde promuovere lo sviluppo economico, sociale e civile della collettività regionale e delle comunità locali, anche in ossequio alle finalità generali stabilite nell'articolo 1 della legge regionale sopraindicata.

Il modello di funzionamento del controllo analogo di LEPIDA, approvato nel 2014 ed elemento costituente la natura di società in-house partecipata dagli enti pubblici, prevede che il Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti Locali sia il luogo in cui il controllo analogo venga svolto nella sua pienezza con una partecipazione giuridicamente valida di tutti i Soci di LEPIDA. Ciò in assoluta coerenza con quanto disposto dalla L.R. 11/2004 che istituisce il CPI, attribuendogli tra l'altro detta funzione.

Il modello di funzionamento prevede inoltre che la Regione Emilia-Romagna, tramite le proprie strutture, si assuma l'impegno di attuare le attività di verifica e controllo su LEPIDA e di certificare con atti formali la corrispondenza dell'azione della società alle normative vigenti. Le risultanze di questi controlli sono comunicate a tutti i Soci ed oggetto di discussione e valutazione delle sedute del CPI. Il ruolo di Regione Emilia-Romagna è delineato nella L.R. 11/2004 e ribadito nello Statuto di LEPIDA. Il suddetto modello di funzionamento del controllo analogo rappresenta un elemento essenziale della struttura di governo della società e la sua implementazione unitamente ai tempi tecnici comunicati da Regione Emilia-Romagna per il rilascio delle certificazioni prodromiche alle valutazioni del CPI ed alle conseguenti deliberazioni assembleari, rappresentano esigenze strutturali fondanti le motivazioni della dilazione a 180 giorni, ex art. 2364 co. 2 del codice civile, della convocazione dell'Assemblea Ordinaria per l'approvazione del Bilancio di esercizio.

L'organo amministrativo è composto da un Consiglio di Amministrazione composto da n. 3 membri nelle persone di:

- Alfredo Peri – Presidente;
- Gianluca Mazzini – Consigliere;
- Valeria Montanari – Consigliere.

E' stato nominato (ad eccezione del Presidente nominato con atto del 02/05/18) con atto del 24/06/2016 ed in carica fino alla data dell'approvazione del bilancio chiuso al 31/12/2018.

L'organo di controllo è il Collegio Sindacale, composto da tre membri effettivi e due supplenti, nelle persone di:

- Raffaele Carlotti- Presidente;
- Claudio Tinti – Sindaco Effettivo;
- Mara Marmocchi – Sindaco Effettivo;

- Daniele Sinigaglia – Sindaco Supplente;
- Luisa Pasquali – Sindaco Supplente.

nominato con atto del 24/06/2016 ed in carica fino alla data dell'approvazione del bilancio chiuso al 31/12/2018. La revisione contabile del bilancio è affidata alla PriceWaterhouseCooper S.p.a..

5 DESCRIZIONE DEL SETTORE E DEL MERCATO

5.1 IL SETTORE DI RIFERIMENTO E LA SPESA NAZIONALE IN MATERIA DI BANDA LARGA E RETI DIGITALI

La società Lepida S.p.A. opera nel territorio della regione Emilia Romagna nell'ambito delle comunicazioni elettroniche per trasmissione dati su portante fisico.

LepidaSpa ha fatto propri gli obiettivi dell'Agenda Digitale Europea ed ha intrapreso numerose iniziative in materia di banda larga, reti di nuova generazione e servizi digitali.

Il potenziamento delle dotazioni infrastrutturali, direttamente collegato alla capacità di innovazione dei singoli territori, rappresenta uno degli obiettivi principali dell'Agenda Digitale Europea e dell'Agenda Digitale Italiana e trova ampio risalto nelle scelte strategiche finora assunte da diverse Amministrazioni Regionali con il Ministero dello sviluppo economico (MISE).

La Strategia italiana per la realizzazione degli obiettivi stabiliti dall'Agenda Digitale Europea è contenuta nell'Agenda Digitale Italiana, i cui punti cardine sono:

1) la Cabina di regia, articolata in sei gruppi di lavoro (infrastrutture e sicurezza; e-commerce; e-gov /open data; informatizzazione digitale & competenze digitali; ricerca e innovazione; smart communities);
2) il Commissario di Governo per l'Agenda Digitale;
3) l'Agenzia per l'Italia Digitale (AgID) che coordina le azioni in materia di innovazione per promuovere le tecnologie ICT a supporto della pubblica amministrazione, garantendo la realizzazione degli obiettivi dell'Agenda Digitale Italiana in coerenza con l'Agenda Digitale Europea.

Il budget previsionale 2014-2020 della strategia nazionale ammonta a complessivi 12,9 miliardi di euro, ripartiti in:

- 4 miliardi di euro per realizzare le Infrastrutture digitali;
- 1 miliardo di euro per attuare il Mercato unico digitale;
- 500 milioni di euro per realizzare la Cittadinanza digitale;
- 1 miliardo di euro per l'Amministrazione digitale;
- 1 miliardo di euro per E-government;

- 1,3 miliardi di euro per Competenze digitali;
- 1,1 miliardi di euro per Ricerca e Innovazione;
- 3 miliardi di euro per Smart cities and communities.

Nell'ambito dell'Agenda Digitale Italiana, si prevedono una serie di interventi strategici per la digitalizzazione della pubblica amministrazione e dei rapporti con imprese e cittadini:

L'attuazione dell'Agenda Digitale Italiana assume pertanto un ruolo centrale, sia per conseguire obiettivi di crescita, come conseguenza di un miglioramento della produttività delle imprese e dell'efficienza della pubblica amministrazione, sia di inclusione sociale, in termini di maggiori opportunità per i cittadini e le famiglie di partecipare ai benefici della società dell'informazione.

5.2 La struttura del mercato della società

Lepida SpA è lo strumento operativo, promosso da Regione Emilia Romagna, per la pianificazione, l'ideazione, la progettazione, lo sviluppo, l'integrazione, il dispiegamento, la configurazione, l'esercizio, la realizzazione delle infrastrutture di TLC e dei servizi telematici che sfruttano le infrastrutture di TLC, per Soci e per Enti collegati alla rete Lepida.

Lepida SpA opera secondo il ruolo indicato per essa nell'Art. 15 della LR14/2014, per abilitare l'erogazione di Banda Ultra Larga nelle aree ove questa è assente, con realizzazioni di dorsali e di accesso, in coerenza con i modelli nazionali, ove necessario in anticipo rispetto alle pianificazioni nazionali, su mandato dei propri Soci e di concerto con le Associazioni di categoria, le Camere di Commercio, gli operatori TLC e le Imprese che esprimono domanda.

Lepida SpA dunque :

- progetta, realizza e coordina tutte le azioni per realizzare una riduzione del Digital Divide nelle aree a fallimento di mercato del territorio regionale sfruttando varie soluzioni tecniche e di partnership, tra le quali pubblico-privati, collaborazione con multiservizi, con operatori TLC e con altre in-house.

- realizza fibre di dorsale ed eventualmente di accesso, sfruttando ogni infrastruttura pubblica esistente dei Soci, mettendo a disposizione degli operatori di TLC: fibre spente, fibre virtuali WDM, ospitalità presso i propri asset, capacità di banda, capacità di trasporto, capacità di backup, capacità di trasporto verso i punti di interscambio nazionali ed internazionali, capacità di transito dell'autonomous system.

- indirizza modelli con fibre cofinanziate dalle Imprese che ne mantengono diritti di uso pluridecennali; all'Impresa viene garantito: la libertà di scelta dell'operatore, la sicura presenza di un operatore e la adeguatezza competitiva dei costi del servizio.

- interviene direttamente solo se non vi sono operatori TLC con offerte tecniche/economiche con caratteristiche analoghe ad aree non a fallimento di mercato e l'assenza di offerte comporti l'assenza di competitività verificata e dichiarata da un Socio.

- gestisce la progettazione e realizzazione di infrastrutture su fondi FESR per Imprese, operando in nome e per conto di RER; inoltre LepidaSpA effettua per RER il coordinamento e la verifica delle azioni effettuate da Infratel.

ANALISI DEI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DELLA SOCIETÀ

5.3 ANALISI DEI DATI STORICI

Di seguito si riportano i dati economici storici della società riclassificati a valore aggiunto.

Conto economico riclassificato a valore aggiunto	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Ricavi	**21.148**	**26.111**	**29.209**	**28.385**
Valore aggiunto	**9.655**	**10.486**	**11.865**	**12.439**
Margine % sui Ricavi	*45,7%*	*40,2%*	*40,6%*	*43,8%*
Costi del personale	(4.471)	(4.562)	(4.711)	(4.757)
Margine Operativo Lordo	**5.184**	**5.924**	**7.154**	**7.682**
Margine % sui Ricavi	*24,5%*	*22,7%*	*24,5%*	*27,1%*
Ammortamenti e accantonamenti	(4.328)	(5.805)	(6.620)	(7.084)
Margine Operativo Netto	**856**	**119**	**534**	**598**
Margine % su Ricavi delle vendite	*4,0%*	*0,5%*	*1,8%*	*2,1%*
Risultato area accessoria	(116)	(44)	0	0
Risultato area finanziaria	0	(2)	91	(38)
Risultato area straordinaria	0	315		
Utile ante imposte	**740**	**388**	**625**	**560**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(400)	(203)	(168)	(251)
Utile	**340**	**185**	**457**	**309**

fonte: Bilanci della società

A commento delle risultanze reddituali relative all'anno 2017 nella bozza di Relazione sulla Gestione fornita dal management della Società (il bilancio 2017 sarà approvato nel mese di giugno 2018) viene sottolineato come la caratterizzazione di LEPIDA come società in-house e strumentale dei propri Enti (soci), comporti il rispetto dei vincoli posti sia in riferimento alla composizione del portafoglio clienti sia in termini di politica dei prezzi applicabili agli stessi per i singoli servizi erogati. Viene sottolineato come, in riferimento al proprio portafoglio clienti, LEPIDA operi prevalentemente nei confronti dei propri Enti soci e in particolare con il socio di maggioranza. Infatti i ricavi complessivi vanno imputati per circa il 53% alla Regione Emilia-Romagna, in leggera diminuzione rispetto al 2016, per circa il 36% agli altri soci, mentre il restante 11% è imputabile a soggetti terzi.

In riferimento alla politica dei prezzi applicabili, il percorso di definizione degli stessi ha coinvolto la Regione Emilia-Romagna ed il Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti locali nel rispetto dell'esercizio del controllo analogo che lo stesso deve esercitare nei confronti di LEPIDA. In particolare per quanto riguarda i servizi a listino si evidenzia che viene indicato dal CPI il costo complessivo pro capite ed il

parametro di costo contrattualizzato pro capite, da applicare agli Enti; l'eventuale differenza viene riassorbita da RER.

I Ricavi di LEPIDA, definiti nelle linee generali seguendo i criteri identificati per la formulazione dei listini sono strutturati come segue:

- per l'erogazione dei principali servizi, con listini approvati dal CPI, a copertura dei costi diretti esterni ed a copertura del costo pieno medio aziendale del personale tecnico rispettivamente allocato e degli eventuali ammortamenti;
- per l'erogazione dei servizi per i quali non è stato ancora approvato un listino, a sostanziale copertura dei costi stimati;
- per le attività di sviluppo, sulla base della copertura dei costi esterni, del valore aggiunto apportato da LEPIDA in termini di Ricerca & Prototipi, di progettazione e delle attività di direzione lavori, coordinamento della sicurezza e di project management.

Quale società in house LEPIDA è società di capitali non destinata (se non in via del tutto marginale e strumentale) allo svolgimento di attività imprenditoriali a fini di lucro. Come riportato nel Bilancio sociale 2016 di LEPIDA il vero valore che Lepida quale società in house è chiamata a generare è rappresentato *"dal beneficio netto complessivo (economico e/o sociale) che riusciamo a garantire, nel confronto con quanto il mercato in nostra assenza avrebbe offerto, per i nostri Enti/Soci, per cittadini e imprese e in generale per il territorio in cui operiamo."*

Da un'analisi di benchmarking condotta dalla società confrontando il costo che il sistema pubblico regionale (gli Enti/Soci di LEPIDA) avrebbe sostenuto acquisendo il servizio di connettività sul mercato con il costo che la stessa PA ha sostenuto per acquisire i servizi erogati da LEPIDA è emerso come il risparmio (beneficio netto) per la PA sia stato oltre 4 volte maggiore rispetto al costo che la stessa ha sostenuto verso LEPIDA.

Sotto il profilo patrimoniale si riportano sinteticamente i risultati dei bilanci di esercizio degli ultimi 4 esercizi.

Dati patrimoniali *(dati in Euro migliaia)*	**31/12/2014**	**31/12/2015**	**31/12/2016**	**31/12/2017**
Immobilizzazioni immateriali	6.127	4.656	4.208	3.361
Immobilizzazioni materiali	48.338	48.275	53.197	52.736
Immobilizzazioni finanziarie		0	76	89
Totale Immobilizzazioni	**54.465**	**52.931**	**57.480**	**56.186**
Rimanenze	159	684	367	1.085
Crediti	15.017	19.679	22.806	23.932
Attività finanziarie non immobilizzate	11	4	3	3
Disponibilità liquide	4.500	4.413	8.172	5.629
Totale Attivo circolante	**19.687**	**24.780**	**31.348**	**30.649**
Ratei e risconti attivi	905	887	2.835	1.807
Totale Attivo	**75.057**	**78.598**	**91.663**	**88.642**

Patrimonio netto	62.064	62.248	67.491	67.802
Fondi rischi e oneri	67	67	0	0
Fondo T.F.R.	874	819	831	844
Debiti	11.310	13.569	20.779	16.666
Ratei e risconti passivi	744	1.895	2.563	3.329
Totale Passivo	**75.057**	**78.598**	**91.663**	**88.642**

fonte: Bilanci di esercizio della società

5.4 ANALISI DEI DATI PROSPETTICI

Il Management della società ci ha fornito il seguente Piano Economico previsionale (d'ora innanzi anche "Piano"), approvato nel dicembre 2017.

Conto economico riclassificato a valore aggiunto	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Ricavi	27.630	24.872	25.635
Margine Operativo Lordo	6.918	7.209	7.907
Margine % sui Ricavi	*25,0%*	*29,0%*	*30,8%*
Ammortamenti e accantonamenti	(6.655)	(7.020)	(7.665)
Margine Operativo Netto	263	189	242
Margine % su Ricavi delle vendite	*1,0%*	*0,8%*	*0,9%*
Risultato area accessoria	0	0	0
Risultato area finanziaria	10	10	10
Risultato area straordinaria			
Utile ante imposte	273	199	252
Imposte sul reddito dell'esercizio	(89)	(72)	(84)
Utile	184	127	168

fonte: Management della società

Il piano economico elaborato dalla società è stato predisposto senza tenere conto della trasformazione di LEPIDA in società consortile all'esito della fusione con CUP 2000. Pertanto, in sede di predisposizione dello stesso non si è tenuto conto degli effetti reddituali connessi alla fatturazione in esenzione dei servizi generati dall'inevitabile crescere del prorata di indetraibilità iva.

Ciò detto, poiché come confermato dal management di LEPIDA i maggiori costi generati dall'indetraibilità dell'iva sugli acquisti saranno ribaltati interamente sui consorziati attraverso la rivisitazione delle tariffe, sotto questo profilo l'impatto sulle previsioni reddituali espresse dalla società nel Piano triennale 2018 – 2020 della trasformazione in società consortile sono da ritenersi in valore assoluto nulle.

Allo stesso modo, la prevedibile attivazione del meccanismo del "conguaglio consortile" finalizzato a garantire il rispetto della condizione, richiesta dalla norma, in base alla quale i corrispettivi dovuti alla S.p.A. consortile dai soci i non possono superare i costi imputabili alle prestazioni di servizi ricevute (né ovviamente

possono essere inferiori, al fine del mantenimento dell'equilibrio economico della S.p.A. consortile medesima) non dovrebbe modificare le previsioni reddituali espresse dal citato Piano posto che, come riferito dal management allo scrivente, già ora come società in-house le tariffe praticate ai soci sono strutturate in modo tale da allineare le stesse al costo e che quindi gli utili previsti in piano sono da ascriversi all'attività svolta (e che continuerà a svolgere in futuro) da LEPIDA nei confronti dei terzi non soci.

I ricavi inseriti nel Piano derivano dal contratto di servizio in essere con la Regione Emilia Romagna e sono stati definiti sulla base delle somme già impegnate e in base alle informazioni sulla programmazione della regione nel triennio 2018-2020, in un'ottica di continuità operativa rispetto al 2017.

I ricavi inseriti nel Piano sono stati stimati applicando una logica di copertura dei relativi costi, precedentemente descritta, non solo relativamente al personale tecnico allocato ai singoli servizi, ma anche degli eventuali ammortamenti.

I ricavi sono distribuiti tra i soci con una logica proporzionale rispetto alle commesse che sono già state stipulate con contratto.

Nel Piano non sono stati ipotizzati nuovi significativi investimenti, se non quelli di mantenimento del patrimonio esistente, che a livello di conto economico sono bilanciati dai relativi ammortamenti.

Valutazione del Piano

Alla luce delle interviste con il Management della società ed all'esame della documentazione societaria e contabile fornita, considerando che le assunzioni poste a base del Piano redatto dalla società appaiono sufficientemente complete ed accurate, l'Advisor ritiene che il Piano presenti i requisiti di ragionevolezza necessari affinché lo stesso possa essere utilizzato quale parte della base informativa utile per la presente valutazione.

6 PROCEDIMENTO DI VALUTAZIONE

6.1 INTRODUZIONE AI PRINCIPALI CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

Si esaminano, in particolare, i seguenti metodi valutativi:

- ✓ metodo patrimoniale;
- ✓ metodo reddituale

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

Metodo Patrimoniale

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

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

La revisione-correzione dei valori contabili ha come punto di partenza il capitale netto di bilancio (o, brevemente, capitale netto), espresso da una situazione patrimoniale contabile riferita a una data specifica. Il capitale netto comprende anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è stata o sta per essere decisa la distribuzione.

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

L'attualizzazione (eventuale) dei debiti finanziari si riferisce tipicamente ai debiti a medio-lungo termine con tassi "non in linea" coi mercati. In tal caso le vie seguite sono i prezzi di mercato (quando esistono); e in alternativa la via dell'attualizzazione dei flussi futuri (interessi e capitale); la via del confronto con titoli 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 è quello prospettico, espressione di durevole redditività aziendale; medio-normale, cioè prodotto stabilmente dall'impresa, e normalizzato, ossia depurato dalle componenti straordinarie non ripetibili ed estranee alla gestione. Il reddito deve essere prelevabile senza compromettere l'equilibrio economico della gestione e deve essere espresso in potere d'acquisto costante, con riferimento il momento della valutazione.

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

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

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

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

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

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

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

Metodo misto patrimoniale-reddituale

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

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

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

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

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

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

i': rappresenta il tasso di attualizzazione del sovrareddito

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

Il metodo prevede, in concreto, la determinazione del valore del patrimonio netto della società, mediante la verifica della consistenza delle attività investite in azienda, al netto delle corrispondenti passività, a cui si

aggiunge l'avviamento che rettificherà in aumento (goodwill) o in diminuzione (badwill), il predetto valore patrimoniale.

Metodo finanziario

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

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

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

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

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

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

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

Tale metodo si può sintetizzare nella seguente formula:

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

Dove i simboli hanno i seguenti significati:

W Valore dell'azienda

Σ Cvn	Valore attuale del cash flow disponibile nel periodo considerato
R	Valore residuo dell'azienda al termine del periodo considerato
v(n+1)	Coefficiente di attualizzazione per n+1 anni
F	Posizione finanziaria netta alla data di valutazione

Metodo dei multipli di mercato

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

6.2 SCELTA DEL METODO VALUTATIVO PIÙ APPROPRIATO

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

Tenuto conto di quanto già riportato in precedenza e quindi:

- che LEPIDA è società in-house che espleta le proprie attività quasi esclusivamente nei confronti degli enti pubblici soci o nei confronti degli enti, aziende e società dipendenti o controllati dagli enti pubblici soci, e pertanto dell'esclusività e strumentalità dell'attività societaria rispetto alle finalità istituzionali degli enti soci;
- che lo Statuto di LEPIDA prevede specifiche clausole volte a salvaguardare la natura pubblica del capitale, stabilendo precisi limiti alla circolazione delle azioni;
- che LEPIDA assumerà, all'esito del processo di fusione per incorporazione con CUP 2000 natura giuridica di società consortile per azioni formalizzando e rafforzando in questo modo l'assenza di scopo di lucro 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)

lo scrivente Advisor ha ritenuto, in conformità alla prassi professionale, di applicare alla valutazione di LEPIDA, metodologie valutative più "oggettive" e "prudenziali" quali i metodi Patrimoniali e Misti Reddituali-Patrimoniali ritenendo altre metodologie più *market-oriented* quali i metodi finanziari o quelli dei multipli di mercato meno compatibili con la natura della Società oggetto di valutazione.

Conseguentemente l'Advisor ritiene opportuno applicare alla valutazione di LEPIDA, quale metodo principale, il Metodo Patrimoniale, utilizzando, quale metodo di controllo, il metodo misto Patrimoniale-Reddituale sulla consapevolezza che pur trattandosi di società consortile senza scopo di lucro essa può comunque realizzare, attraverso una marginale attività verso terzi, utili di esercizio (anche se non distribuibili) per sostenere l'attività e gli investimenti sociali limitando conseguentemente la contribuzione annuale dei soci destinata a far fronte a tali spese.

7 VALUTAZIONE DELLA SOCIETÀ

7.1 APPLICAZIONE DEL METODO PATRIMONIALE

La determinazione del patrimonio netto rettificato K

SITUAZIONE PATRIMONIALE di LEPIDA SPA
(dati in Euro migliaia)

ATTIVO	31/12/2017	RETTIFICHE	VALORE
diritti di brevetto	*968*	*0*	*968*
avviamento	*1.547*	*(1.547)*	*0*
altre	*846*	*(88)*	*758*
Immobilizzazioni immateriali	3.361	(1.635)	1.726
terreni e fabbricati	*9*	*0*	*9*
impianti e macchinari	*49.233*	*5.115*	*54.348*
altri beni	*3.416*	*0*	*3.416*
immobilizzazioni materiali in corso	*78*	*0*	*78*
Immobilizzazioni materiali	52.736	5.115	57.851
crediti immobilizzati	*89*	*0*	*89*
Immobilizzazioni finanziarie	89	0	89
Totale immobilizzazioni	**56.186**	**3.480**	**59.666**
lavori in corso su ordinazione	*1.085*	*0*	*1.085*
Rimanenze	1.085	0	1.085
Clienti	*2.455*	*(74)*	*2.381*
Crediti verso controllante	*19.172*	*0*	*19.172*
Crediti tributari	*1.398*	*0*	*1.398*
Crediti imposte anticipate	*727*	*0*	*727*
Crediti verso altri	*180*	*0*	*180*
Crediti	23.932	(74)	23.858
Attività finanziarie non immobilizzate	3	23	26
Disponibilità liquide	5.629	0	5.629
Totale attivo circolante	**30.649**	**(51)**	**30.598**
Ratei e risconti attivi	1.807	0	1.807
Totale attivo	**88.642**	**3.430**	**92.071**
PASSIVO	**31/12/2017**	**RETTIFICHE**	**VALORE**
Patrimonio netto	**67.802**	**2.409**	**70.211**
Fondo imposte	*0*	*0*	*0*

Altri Fondi rischi	*0*	*0*	*0*
Fondi per rischi ed oneri	0	0	0
Fondo T.F.R.	844	0	844
Debiti verso altri finanziatori	2.842	73	2.915
Debiti verso banche	2	0	2
Acconti	152	0	152
Debiti verso fornitori	11.018	0	11.018
Debiti verso controllanti/soc sottoposte a contr	1.156	0	1.156
Debiti tributari	200	950	1.151
Debiti verso istituti previdenziali	233	0	233
Altri debiti	1.064	-3	1.061
Totale debiti	**16.666**	**1.020**	**17.687**
Ratei e risconti passivi	3.329	0	3.329
Totale Passivo	**88.642**	**3.430**	**92.071**
Patrimonio netto	**67.802**	**2.409**	**70.211**

K è stato assunto pari ad Euro 70.211 mila, in quanto partendo dal patrimonio netto della società al 31/12/2017 pari ad Euro 67.802 sono state effettuate le seguenti rettifiche:

Immobilizzazioni immateriali

Le altre immobilizzazioni immateriali che si riferiscono a "Costi per migliorie di beni di terzi" sono parzialmente svalutate, tenendo conto del loro valore di realizzo.

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

Immobilizzazioni materiali

Tale voce è costituita per prevalentemente dal valore delle reti. Prima di procedere ad illustrare analiticamente le rettifiche patrimoniali operate in sede di valutazione delle Reti si procede brevemente ad illustrare l'approccio valutativo adottato dallo scrivente in relazione alle reti stesse.

Rete Erretre

La rete Erre3 è la rete Radiomobile Regionale per i servizi di emergenza della Regione Emilia Romagna con l'obiettivo di uniformare i servizi della Pubblica Amministrazione e armonizzare lo sviluppo del territorio. Ha quale obiettivo quello di soddisfare le esigenze dei Servizi di Emergenza Sanitaria (118), della Protezione Civile e delle Polizie Municipali e Provinciali, consente altresì l'intercambio di comunicazioni fra tali Enti (Provincie, Comuni, Comunità montane, Polizie, sistema sanitario 118, volontariato ecc.) ma è aperta a sviluppi più ampi. Si tratta infatti di una rete di telecomunicazione digitale di tipo cellulare basata su standard europeo (Tetra), che fornisce servizi di comunicazione voce e dati sull'intero territorio dell'Emilia Romagna.

La rete Erre3 è stata conferita dalla regione Emilia Romagna in Lepida con atto a rogito del notaio dott. Federico Stame nel mese di gennaio 2009 al valore complessivo di euro 17.500.000 sulla base di apposita

Relazione di stima giurata ex art. 2343 c.c. redatta dal dott. Adolfo Barbieri in data 10 dicembre 2008.

La struttura della rete alla data del conferimento si componeva di:

- Due centrali di commutazione (CDS), che consentono l'instradamento delle comunicazioni fra gli utenti della rete e l'interconnessione della rete R3 con le altre reti;
- 49 sedi dislocate sul territorio (siti), con apparati in grado di garantire la copertura radioelettrica e quindi l'erogazione dei servizi della rete ai terminali utente;
- Un insieme di collegamenti tra i siti distribuiti sul territorio e le CDS (interconnessioni)
- Il Centro Gestione Rete (CGR) che consente, attraverso una postazione centralizzata e personale tecnico qualificato, il monitoraggio e la gestione dell'intera infrastruttura, nonché la funzione di coordinamento e supervisione della gestione dell'intera infrastruttura, nonché la funzione di coordinamento e supervisione della gestione delle utenze presenti in rete.

La rete R3 così composta è stata trattata, a fini valutativi, come rete radiomobile intesa come universalità di fatto, cioè come un insieme unitario, pur se costituito da una pluralità di oggetti, dotato di una propria funzionalità operativa, in grado cioè di svolgere un certo servizio: la comunicazione fra utenti in mobilità. Il valore di conferimento pertanto è stato riferito alla rete Erre3 quale insieme unitario.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete R3 il valore di conferimento è stato iscritto quanto ad euro 1.500.000 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su una arco temporale di 15 anni, quanto ad euro 6.123.325,30 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "infrastrutture erretre" ed ammortizzata con aliquota del 3% riconoscendo a tale componente delle rete una natura più prettamente immobiliare e quanto ad euro 9.876.674,67 sempre tra le immobilizzazioni materiali ma nella categoria degli "impianti tecnologici erretre" con aliquota di ammortamento dell'8% riconosciuta rappresentativa del deperimento d'uso tipico della tipologia di reti in oggetto.

Lo scrivente in sede di valutazione della rete in oggetto ritiene di dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (euro 1.500.000) ad incremento della voce "impianti tecnologici erretre" in quanto valore rappresentativo dei costi sostenuti a suo tempo per "garantire la completa funzionalità della rete" e conseguentemente di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'8% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto.

Rete Lepida

LEPIDA è titolare della maggior parte della "Rete Lepida" ed ha l'uso esclusivo della restante parte di proprietà della RER.

La parte di proprietà è stata acquisita attraverso 3 successivi conferimenti operati da parte del socio Regione Emilia Romagna in favore di LEPIDA.

L'infrastruttura identificata come "Rete Lepida", alla data del primo conferimento, si componeva di circa 60.000 km di fibre ottiche che collegano 340 sedi distribuite su tutto il territorio regionale dell'Emilia Romagna e consiste in una struttura organizzata e funzionante composta da fibre ottiche, cavidotti (circa

2.500 km), giunti, pozzetti, POP, apparati attivi di rete, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, condizionatori ambientali etc.

Il primo conferimento, avvenuto nel mese di marzo 2013 con atto a rogito del notaio Merone, ha avuto ad oggetto la porzione di rete che insiste sul territorio relativo alla Provincia di Bologna e alle Provincie di Ravenna, Forlì-Cesena e Rimini (di seguito anche "Rete Romagna") ed ha rappresentato in termini di fibra ottica trasferita una quota pari a circa 23.006 km di fibre ottiche.

Il valore di conferimento di questa prima tranche è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi euro 17.200.000. Detto valore tiene conto di un fattore di svalutazione volto a considerare tanto la senescenza quanto il logorio tecnico dell'infrastruttura conferita pari all'8% e parallelamente di un *"valore implicito rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti dall'esercizio della Rete"* stimato in euro 1.291.687.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete Romagna il valore di conferimento è stato iscritto quanto ad euro 1.291.687,21 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su un arco temporale di 5 anni, quanto ad euro 15.908.312,79 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria denominata "reti in fibra ottica" ed ammortizzata con aliquota del 6,25%.

L'aliquota tipicamente utilizzata per le reti in fibra ottica è del 5% sulla base di una previsione di vita utile del bene pari a circa 20 anni (in tale senso si è espressa anche l'AGCOM in proprio documento Delibera n. 68/14/CIR), l'applicazione di un tasso leggermente più alto consegue al fatto che al momento del conferimento la rete non era di nuova realizzazione e pertanto una parte della sua ipotizzata vita utile ventennale era già trascorsa

Lo scrivente in sede di valutazione della rete in oggetto ritiene di dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (euro 1.291.687,21) ad incremento della voce "reti in fibra ottica" in quanto parte del valore complessivo di conferimento della Rete Romagna (come si evince dalla perizia del dott. Grimaldi) e pertanto di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'6,25% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo stato di deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto alla data del conferimento.

Il **secondo conferimento**, avvenuto nel mese di luglio 2014 con atto a rogito del notaio Merone, ha avuto ad oggetto la porzione di rete che insiste sul territorio relativo alle Provincie di Parma, Piacenza, Reggio Emilia e Modena (di seguito anche "Rete Emilia") ed ha rappresentato in termini di fibra ottica trasferita una quota pari a circa 23.975 km di fibre ottiche.

Il valore di conferimento di questa prima tranche è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi euro 25.119.000. Detto valore tiene conto di un fattore di svalutazione volto a considerare tanto la senescenza quanto il logorio tecnico dell'infrastruttura conferita pari all'11% e parallelamente di un *"valore implicito rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti dall'esercizio della Rete"* stimato in euro 2.775.000.

In sede di recepimento nel bilancio della conferitaria della Rete Romagna il valore di conferimento è stato iscritto quanto ad euro 2.775.000 tra le immobilizzazioni immateriali alla voce avviamento ed ammortizzata su un arco temporale di 5 anni, quanto ad euro 22.344.000 tra le immobilizzazioni materiali nella categoria

denominata "reti in fibra ottica" ed ammortizzata con aliquota del 6,47%.

L'aliquota tipicamente utilizzata per le reti in fibra ottica è del 5% sulla base di una previsione di vita utile del bene pari a circa 20 anni (in tale senso si è espressa anche l'AGCOM in proprio documento Delibera n. 68/14/CIR), l'applicazione di un tasso leggermente più alto consegue al fatto che al momento del conferimento la rete non era di nuova realizzazione e pertanto una parte della sua ipotizzata vita utile ventennale era già trascorsa

Lo scrivente in sede di valutazione della rete in oggetto ritiene di dover ricondurre quanto iscritto tra le immobilizzazioni immateriali ad avviamento (euro 2.775.000) ad incremento della voce "reti in fibra ottica" in quanto parte del valore complessivo di conferimento della Rete Emilia (come si evince dalla perizia del dott. Grimaldi) e pertanto di dover applicare anche su tale importo l'aliquota di ammortamento dell'6,47% ritenendola congrua e rappresentativa dell'effettivo stato di deperimento d'uso della tipologia di rete in oggetto alla data del conferimento.

Il **terzo conferimento**, avvenuto nel mese di dicembre 2015 con atto a rogito del notaio Merone, ha avuto ad oggetto la porzione di rete denominata "INFRATEL" ed ha rappresentato in termini di fibra ottica trasferita una quota pari a circa 7.500 km di fibre ottiche.

Il valore di conferimento di questa prima tranche è stato determinato, sulla base di apposita Relazione di Stima giurata ex art. 2343-ter redatta a cura del dott. Pasquale Grimaldi, in complessivi euro 4.813.087. Detto valore tiene conto di un fattore di svalutazione volto a considerare tanto la senescenza quanto il logorio tecnico dell'infrastruttura conferita pari all'4%.

Lo scrivente in sede di valutazione della tratta di rete in oggetto ritiene di dover applicare alla stessa un *"valore implicito rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti dall'esercizio della Rete"* in linea con quello riconosciuto dal dott. Pasquale Grimaldi in sede di valutazione delle precedenti tratte conferite e quindi ottenuto applicando al valore di conferimento una percentuale pari al 12,24% rettificato al tasso di ammortamento della Rete INFRATEL (5%) per tener conto del periodo intercorso tra la data di conferimento e la data della presente Relazione.

Rete in Fibra Ottica autoprodotta

Accanto alla rete in fibra ottica conferita dalla Regione Emilia Romagna (la Rete Lepida) la società negli anni ha sviluppato ulteriori tratte la cui consistenza complessiva ammonta, sulla base dei dati forniti dal management della società stessa, a circa 3.509 km di fibra ottica.

Per realizzazione di queste ulteriori tratte la società ha usufruito di contributi in conto impianti per un importo complessivamente pari a circa euro 677.000. In sede di iscrizione del costo di realizzazione delle tratte "autoprodotte" tra le immobilizzazioni materiali la Società, avvalendosi della facoltà concessa dall'OIC 16, ha rilevato i predetti contributi secondo il cosiddetto metodo "indiretto" e pertanto portandoli a diretta riduzione del costo delle immobilizzazioni cui si riferiscono.

Lo scrivente in sede di valutazione della tratta di rete "autoprodotta" ritiene di dover ricostruire il costo di realizzazione della tratta in oggetto al lordo dei contributi in conto impianti ricevuti da Lepida e stimare la percentuale di deperimento d'uso applicando a detto valore lordo l'aliquota d'ammortamento tipica per le reti in fibra ottica pari al 5% annuo. Lo scrivente ritiene altresì di riconoscere alla tratta "autoprodotta" un maggior valore a titolo di *"valore implicito rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti*

dall'esercizio della Rete" in linea con quello riconosciuto in occasione del conferimento delle varie tranche della Rete Lepida e quindi determinato applicando una percentuale pari al 12,42% al valore lordo come sopra determinato e rettificato al tasso di ammortamento della Rete autoprodotta per tener conto del periodo intercorso tra la data di conferimento e la data della presente Relazione.

Come quindi già riferito in precedenza, in sede di perizia si è scelto di riclassificare l'importo dell'avviamento delle reti, che la società aveva iscritto nelle immobilizzazioni immateriali, nella voce "impianti e macchinari", che pertanto si incrementa di Euro 1.547 mila.

Contestualmente si è ricalcolato l'ammortamento su tale importo applicando l'aliquota cumulata della rete a cui l'avviamento si riferisce, e pertanto si è ottenuta una rettifica positiva del valore netto contabile in quanto per la maggior parte delle reti, le aliquote applicate sono inferiori a quelle dell'avviamento, come indicato nel prospetto di seguito:

	aliquota precedente	nuova aliquota	rettifica per delta aliquote (Euro migliaia)
Avviamento ErreTRE	6,66%	8,00%	-171,45
Avviamento Rete fibra ottica Romagna	20,00%	6,25%	856,06
Avviamento Rete fibra ottica Parma Reggio	20,00%	6,47%	1.300,74
		Totale	1.985,35

Si è pertanto registrato un incremento del valore per ulteriori Euro 1.985 mila.

Infine, per omogeneità di trattamento, si è aggiunto un avviamento anche alla rete fibra ottica Infratel e al valore della rete che è stata prodotta dalla società: tale avviamento è stato stimato in modo forfettario assumendo che lo stesso fosse pari ad una percentuale del costo (analogamente a quanto già avvenuto per le altre reti conferite) ovvero il 12,42%, come di seguito riportato:

	valore di carico rete	stima% avviamento	rettifica per stima avviamento (Euro migliaia)
Avviamento Rete Infratel	4.452,03	12,42%	552,94
Avviamento Rete prodotta da Lepida	2.842,78	12,42%	427,87
		Totale	980,81

Si è pertanto registrato un incremento del valore per ulteriori Euro 981 mila.

Infine, dato che vi sono dei cespiti il cui valore di carico in bilancio è stato esposto al netto del contributo ricevuto, si è ottenuto dalla società un prospetto in cui per ciascun cespite fosse indicato il valore al lordo del contributo, e si è proceduto a ricalcolare il corretto valore netto contabile al lordo del contributo, ritenuto rappresentativo del valore corrente di detti cespiti.

Ne è emersa una ulteriore rettifica incrementativa pari ad euro 602 mila.

Riepilogando, sulla voce immobilizzazioni materiali "impianti e macchinari" le rettifiche sono le seguenti:

rettifica per inserimento avviamento	Euro 1.547
rettifica per delta aliquote	Euro 1.985
rettifica per nuovo avviamento	Euro 981
rettifica per maggior costo	
(al lordo contributo)	Euro 602
Totale	Euro 5.115

Crediti

La società presenta nel bilancio al 31/12/2017 una posizione scaduta, nei confronti di un'azienda con la quale è stato stipulato un piano di rientro, non puntualmente rispettato. Dato che nel bilancio non è stato stanziato un fondo svalutazione crediti, prudenzialmente si ritiene necessario apportare una rettifica in diminuzione dei crediti di Euro 74 mila.

Si precisa altresì che l'esame dei crediti è stato condotto esclusivamente sulla base dell'esame delle partite di vecchia data ancora aperte ad oggi, non essendo invece stata effettuata alcuna revisione contabile in particolare su detta area, pertanto il predetto valore dei crediti è stato da noi assunto sulla base dei dati in nostro possesso.

Debiti finanziari

La società espone nel bilancio i debiti finanziari sorti verso alcuni fornitori di software in base agli accordi contrattuali, con il criterio del costo ammortizzato. Ai fini della valorizzazione per la presente perizia, si è ottenuto il dettaglio di calcolo e si è determinato l'effetto al 31 dicembre 2017 di detta modalità di contabilizzazione, quindi è stata apportata una rettifica del medesimo importo in modo che il valore dei debiti finanziari sia quello corrente.

Detta rettifica determina un aumento dei debiti finanziari pari ad Euro 73 mila.

Altre voci attive e passive

L'Advisor ha esaminato le principali voci componenti l'Attivo e Passivo patrimoniale, con particolare attenzione al Fondo rischi, di cui si è ottenuta una stima aggiornata al 31 dicembre 2017.

Alla luce delle suddette analisi, non si è ritenuto necessario apportare alcuna rettifica ulteriore.

Effetto fiscale

Le rettifiche apportate aventi un effetto fiscale sono le seguenti

rettifica sui crediti verso clienti	Euro -74
rettifica sui cespiti	Euro 3.481
Totale	Euro 3.407
Tax rate teorico 27,90%	Euro - 950

Pertanto è stata inserita una rettifica in aumento dei debiti tributari per Euro 950 mila.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2017 è stato decurtato dell'importo della riserva "azioni proprie in portafoglio" pari ad Euro 23 mila: il medesimo importo è stato riclassificato nella voce "Altre attività finanziarie non immobilizzate, in quanto più correttamente si ritiene esporlo nell'Attivo della società.

Altre voci attive e passive

L'Advisor ha esaminato le principali voci componenti l'Attivo e Passivo patrimoniale, con particolare attenzione al Fondo rischi, di cui si è ottenuta una stima aggiornata al 31 dicembre 2017.

Alla luce delle suddette analisi, non si è ritenuto necessario apportare alcuna rettifica ulteriore.

Il valore economico di Lepida S.p.a. con il metodo patrimoniale è pari a Euro 70.211 mila.

7.2 APPLICAZIONE DEL METODO MISTO PATRIMONIALE REDDITUALE

Quale metodo di controllo della valutazione così individuata, si è ritenuto opportuno applicare il metodo misto patrimoniale-reddituale.

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

La determinazione del reddito medio normalizzato dopo le imposte prospettico R

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

Stima del reddito per Metodo Misto

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

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

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

Il tasso di interesse normale i'' viene applicato al capitale netto rettificato K ed esprime il rendimento giudicato soddisfacente in considerazione del grado di rischio fronteggiato dall'azienda.

La scelta nella determinazione del tasso comporta la necessità di distinguere e quindi di scegliere se considerare "normale" il tasso riferito al settore piuttosto che all'impresa, con il suo particolare profilo di rischiosità.

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

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

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

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

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

Si procede pertanto a determinare il tasso di attualizzazione del sovra reddito i'.

La determinazione del tasso di attualizzazione del sovra reddito i'

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

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

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

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

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

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

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

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

Per quel che riguarda il coefficiente β, l'analisi dei coefficienti β di società appartenenti al settore del ramo di azienda, svolta sulla base di dati derivati da fonti quali A. Damodaran (Fonte: www.stern.nyu.edu/~adamodar) ha portato a identificare quale β unlevered il valore di 0,73.

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

Conseguentemente il costo del capitale proprio è risultato il seguente:

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

Pertanto applicando i parametri così individuati nella formula si ottiene:

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

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

8 CONCLUSIONI

In base ai valori ottenuti applicando i due metodi prescelti, tenuto conto della documentazione attualmente messa a disposizione dell'Advisor da parte del committente e considerando che il valore ottenuto con il metodo patrimoniale è stato sostanzialmente confermato da valore ottenuto con il metodo di controllo, lo scrivente Advisor perviene ad un valore del capitale economico di Lepida S.p.a. arrotondato pari ad **Euro 70.200 mila=**. Detto valore potrà essere utilizzato dall''Organo amministrativo per determinare, a suo

esclusivo autonomo giudizio, la congruità del Rapporto di Cambio da proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti chiamata ad approvare la Fusione e, per tale motivo, non potrà in alcun modo essere considerato quale stima del valore economico e/o di mercato attuale o prospettico di Lepida singolarmente considerata.

In conclusione, ad avviso dello scrivente Advisor, il valore unitario espresso in unità di Euro delle azioni di Lepida è così definito:

Lepida S.p.a.	numero azioni	valutazione	valore unitario per azione
azioni proprie	23		
azioni ordinarie	65.503		
totale	*65.526*	*70.200.000*	**1.071,33**

Bologna, li 15 maggio 2018

Paragon Business Advisors S.r.l. PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

Dott. Massimo Masotti

Amministratore

9 ALLEGATI

Allegato 1: Relazione di "Stima del conferimento della rete regionale radiomobile Rtre"

Allegato 2: Relazione di "Stima della rete Lepida oggetto di conferimento in Lepida S.p.a." – rete "ROMAGNA"

Allegato 3: Relazione di "Stima della rete Lepida oggetto di conferimento in Lepida S.p.a." – rete "EMILIA"

Allegato 4: Relazione di "Stima della rete Lepida oggetto di conferimento in Lepida S.p.a." – rete "Infratel"

Allegato 5: Piano Triennale 2018-2020

ALLEGATO 1

PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

STUDIO NOTARILE
STAME - ZERBINI
GALLERIA CAVOUR, 7
40124 - BOLOGNA

Repertorio n. 51786

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

(Art. 1, n. 4 del R.Dl. 14 luglio 1937 n. 1666)

Repubblica Italiana

L'anno duemilaotto (2008).

Oggi dieci (10) dicembre.

In Bologna Galleria Cavour n. 7, nel mio studio.

Davanti a me dott. FEDERICO STAME, Notaio iscritto nel Collegio Notarile di Bologna, con residenza in questa città, si costituiscono i signori:

- BARBIERI dott. ADOLFO nato a Bologna il 9 agosto 1945, residente a Bologna, Via Brizio n. 25, cod.fisc. BRB DLF 45M09 A944M;
- RIVA dott. ing. GUIDO nato a Reggio Emilia l'1 luglio 1957, ivi residente, Via Tiraboschi n. 3, cod. fisc. RVI GDU 57L01 H223W;

comparenti della cui identità personale io Notaio sono certo, i quali mi hanno presentato la relazione peritale che precede chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta, ammonisco ai sensi di legge i comparenti, i quali prestano, quindi, il giuramento di rito ripetendo, ciascuno, la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro

scopo che quello di far conoscere la verità".

Del che ho redatto il presente verbale del quale ho dato lettura ai comparenti che lo approvano e con me lo sottoscrivono.

Consta di un foglio scritto parte a macchina da persona di mia fiducia e parte a mano da me su una pagina più otto righe della seconda, sottoscritto alle ore 16,10.

STUDIO
DR. ADOLFO BARBIERI
DOTTORE COMMERCIALISTA
Via G. Livraghi n. 1 – 40121 Bologna
Tel.: +39-051236057 – Fax: 051222193
E-mail: segreteria@studioadolfobarbieri.it

STUDIO
ING. GUIDO RIVA
Via Tiraboschi 3
42100 Reggio Emilia
Tel.: 333 269 1239
E-mail:guido.riva@unibo.it

STIMA DEL CONFERIMENTO DELLA RETE RADIOMOBILE REGIONALE R3

Relazione giurata ex art. 2343 C.C.

Esperto designato del Tribunale di Bologna: Dott. Adolfo Barbieri

Esperto Coadiutore per l'espletamento dell'incarico: Ing. Guido Riva

Bologna, lì 10 dicembre 2008

Al momento attuale, Lepida SpA è costituita dal socio unico Regione Emilia Romagna, ma vedrà la progressiva adesione societaria degli Enti territoriali della Regione e viene quindi a costituire uno degli elementi importanti della "Community Network" formata da questi con la Regione stessa.

Infatti, la società Lepida SpA gestisce la rete Lepida (nella sua dimensione realizzativa attuale e futura) ed il suo raccordo con il Sistema Pubblico di Connettività. Gli Enti locali accedono quindi tramite la società Lepida SpA al contratto per la fornitura di servizi di telefonia e trasmissione dati che si avvalgono della rete Lepida.

Inoltre, la società Lepida SpA gestisce la rete radiomobile digitale R3, dedicata alla Protezione Civile ed a tutti i servizi di emergenza collegati.

Il presupposto principale per la realizzazione dell'oggetto sociale di Lepida SpA è l'acquisizione mediante conferimento, delle infrastrutture fisiche sia della rete Lepida che della rete R3, anche se in più fasi. A seguito di tale conferimento, la Conferitaria Lepida SpA aumenterà il proprio Capitale Sociale e la Conferente Regione Emilia Romagna riceverà in cambio azioni della Conferitaria. L'oggetto della presente valutazione è la Rete Radiomobile Regionale R3.

3

1.3. Finalità della valutazione

L'operazione di conferimento di cui qui si tratta è parte di una più ampia operazione che prevede il conferimento, in più fasi, sia della rete R3 che della rete Lepida. La presente relazione è volta alla stima della rete R3 nella sua conformazione alla data di riferimento e contiene la descrizione dei beni conferiti ed i criteri di valutazione seguiti.

1.4. Data di riferimento

La data di riferimento per la valutazione in oggetto è il 1° ottobre 2008 e di conseguenza a tale data sono da rapportarsi tutte le considerazioni svolte in questa relazione, dagli elementi costitutivi la rete, alla funzionalità della stessa, alle attività che hanno consentito la realizzazione e l'operatività completa della rete.

1.5. Accertamento effettuato

L'accertamento effettuato ha avuto come oggetto la corposa documentazione messa a disposizione dalla Regione Emilia Romagna Conferente. Sono stati eseguiti alcuni sopralluoghi nel corso dei quali è stato possibile accertare la attuale consistenza e funzionalità degli apparati e degli elementi di rete.

La valutazione è stata basata su elementi di riscontro oggettivi quali i dati contabili desunti da fatture, schede riepilogative del personale addetto (o la cui attività è stata parzialmente utilizzata per lo scopo), contratti di consulenza o lettere di incarico e quant'altro, le attribuzioni di costi pro-quota sono stati operati con criteri prudenziali.

Nell'effettuare la valutazione, si è considerato l'oggetto del conferimento come una universalità di beni, cioè come un insieme unitario pur se costituito da una pluralità di oggetti, come sarà più oltre meglio precisato.

1.6. Restrizioni all'uso della presente stima peritale

La presente stima peritale di valutazione potrà essere utilizzata esclusivamente per le finalità indicate nel paragrafo 1.3 "Finalità della valutazione" e previste dall'art. 2343 del Codice Civile.

2. DESCRIZIONE DELL'OGGETTO DEL CONFERIMENTO

2.1. Caratteristiche dell'operazione di conferimento

Come è già stato in precedenza anticipato l'operazione di conferimento a cui si riferisce la presente stima peritale è parte di una più ampia operazione che prevede il conferimento in più fasi sia della rete R3 che della rete Lepida. La presente stima peritale si riferisce alla rete R3 nella sua conformazione alla data di riferimento.

La rete R3 sarà oggetto di ulteriore ampliamento e ottimizzazione da parte della conferente. La descrizione di cui alla presente relazione si riferisce alla situazione nella quale si trova la rete R3 alla data di riferimento (01/10/2008). Si sottolinea come non siano presenti, in tale configurazione, apparati o elementi che richiedono da parte della conferitaria successive operazioni di integrazione o adattamento: la rete è tuttavia da considerarsi un insieme unitario e organico ancorché privo di alcune appendici, considerate dagli stimatori non rilevanti o incomplete.

Gli ampliamenti o le ottimizzazioni previste per la rete R3 che saranno realizzate successivamente alla data di riferimento potranno costituire oggetto di successivi conferimenti, senza alcuna limitazione di funzionalità rispetto a quanto è oggetto del presente conferimento.

L'oggetto della stima peritale è una universalità di beni, cioè un insieme unitario pur se costituito da una pluralità di beni. La descrizione riportata nel seguito evidenzia come tale universalità si configura come un insieme dotato di una propria funzionalità operativa, in grado cioè di svolgere il servizio per cui è stata progettata (la comunicazione fra utenti in mobilità). Il valore complessivo della rete considerata come entità

unitaria non coincide con la semplice somma dei valori dei singoli beni che lo costituiscono.

Una delle ragioni di tale non coincidenza sta nel fatto che, per ottenere un tale insieme organico, si è reso necessario intervenire non solo per la funzionalità tecnica degli apparati, ma anche per ottenere certi requisiti di qualità, come il grado di copertura, la qualità del traffico, la definizione di procedure di intervento in caso di guasti o malfunzionamenti, l'attivazione di contratti per la locazione di siti, per l'engineering degli stessi o le facilities richieste. Nel descrivere l'oggetto della presente stima peritale si è fatto riferimento esplicito agli aspetti ed alle situazioni sopra rappresentate in quanto delle stesse si è tenuto conto ai fini della individuazione del valore finale.

2.2. Descrizione della Rete R3

La rete R3 è la Rete Radiomobile Regionale per i servizi di emergenza della Regione Emilia-Romagna con l'obiettivo di uniformare i servizi della Pubblica Amministrazione e armonizzare lo sviluppo del territorio. Ha quindi come primo obiettivo quello di soddisfare le esigenze dei Servizi di Emergenza Sanitaria (118), della Protezione Civile e delle Polizie Municipali e Provinciali, consente altresì l'interscambio di comunicazioni fra tali Enti (Provincie, Comuni, Comunità montane, Polizie, sistema sanitario 118, volontariato, ecc.), ma è aperta a sviluppi più ampi. Si tratta infatti di una rete di telecomunicazioni digitale di tipo cellulare basata su standard europeo (Tetra), che fornisce servizi di comunicazione voce e dati sull'intero territorio della regione Emilia-Romagna.

Tale progetto trova il suo avvio nella delibera della Giunta regionale n. 631 del 22 aprile 2002, mentre con la delibera n. 317 del 3 marzo 2003

si è indetta una gara per la "Progettazione, fornitura e messa in opera di una infrastruttura di rete radiomobile digitale ad uso privato (PMR) per il territorio della Regione Emilia-Romagna", conclusa con l'aggiudicazione al Raggruppamento Temporaneo d'Impresa: OTE S.p.A. - Firenze (capogruppo), Sirti S.p.A., Consorzio Cooperative Costruzioni, STRHOLD S.p.A. e Telecom Italia S.p.A.

2.2.1. Struttura generale di rete

La Rete radiomobile regionale R3 si compone di n. 49 siti, collegati fra di loro e con le centrali di commutazione o le postazioni di controllo e supervisione mediante una infrastruttura di interconnessione, che utilizza impianti ed apparecchiature in ponte radio di proprietà oppure la rete di trasporto di operatori di telecomunicazione.

L'infrastruttura della rete R3 (schematizzata in Figura 1) è perciò composta principalmente da:

- due centrali di commutazione (CDS), che consentono l'instradamento delle comunicazioni fra gli utenti della rete e

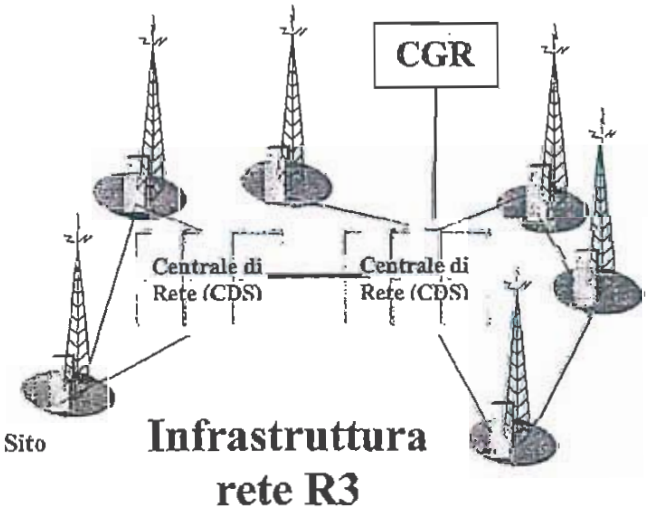


Figura 1 - Struttura di rete semplificata.

l'interconnessione della rete R3 con altre reti;

- 49 sedi dislocate sul territorio (siti), con apparati in grado di garantire la copertura radioelettrica e quindi l'erogazione dei servizi della rete ai terminali utente;
- un insieme di collegamenti tra i siti distribuiti sul territorio e le CDS (interconnessioni)
- il Centro Gestione Rete (CGR), che consente, attraverso una postazione centralizzata e personale tecnico qualificato, il monitoraggio e la gestione dell'intera infrastruttura, nonché la funzione di coordinamento e supervisione della gestione delle utenze presenti in rete.

2.2.2. Rete di accesso radio

La realizzazione ed il corretto posizionamento dei siti sul territorio sono basati su di un progetto radioelettrico, la cui descrizione dal punto di vista tecnico risulta molto complessa e di non particolare interesse in questa sede.

In Figura 2 è riportata la dislocazione indicativa sul territorio dell'infrastruttura di accesso radio di R3, essenzialmente costituita dai 49 siti (per completezza, in figura sono anche inserite le localizzazioni geografiche delle due CDS).

E' evidente che il grado di copertura radioelettrica che R3 è in grado di fornire sull'intero territorio della regione dipende in modo rilevante da tale dislocazione, ma è determinato anche da altri parametri di progetto, quali ad esempio la tipologia di antenne collocate in ogni sito, il loro grado di direttività e la relativa orientazione, il tipo di servizio che si intende offrire, il tipo di ambiente nel quale si mira ad offrire tali servizi (in ambito urbano piuttosto che rurale o collinare, all'interno

oppure all'esterno degli edifici, ecc...). Non vanno altresì dimenticate

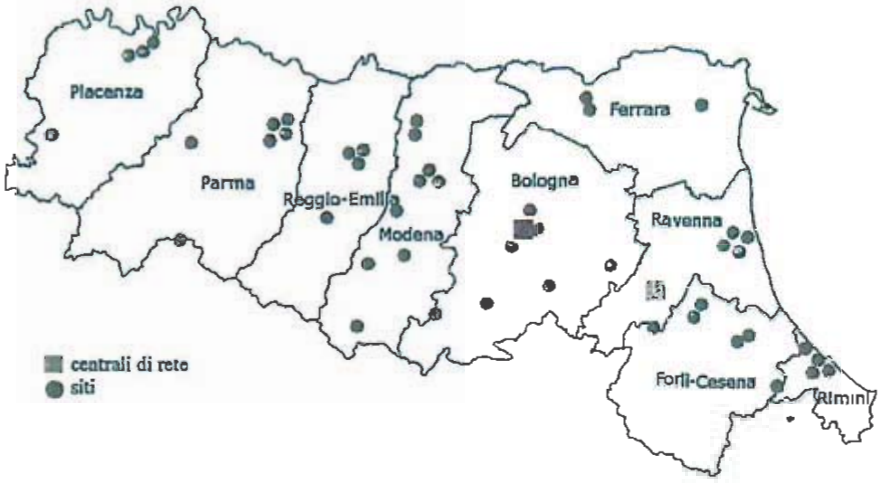


Figura 2 - Dislocazione geografica degli attuali siti della rete R3.

le problematiche di traffico telefonico, ossia a quanti utenti complessivamente si intende offrire un certo servizio: tale aspetto incide sul dimensionamento degli apparati, il numero di canali radio che vengono irradiati, le reciproche relazioni di interferenza e quindi la loro dislocazione sul territorio.

2.2.3. Rete di interconnessione

La rete di interconnessione è costituita dai collegamenti dei siti periferici fra di loro e con i punti di accesso alla rete di trasporto; tali collegamenti sono tipicamente in ponte radio di proprietà della Regione o mediante Circuiti Diretti Numerici (CDN) affittati da Telecom Italia. Su tali collegamenti transitano sia il traffico generato dai terminali d'utente che le segnalazioni per la gestione delle chiamate e la supervisione della rete. Sono collegamenti particolarmente critici per la funzionalità dell'intera struttura e perciò ad essi è stata applicata una ridondanza di strutture che garantisca il corretto funzionamento anche in caso di avaria di qualcuno degli apparati.

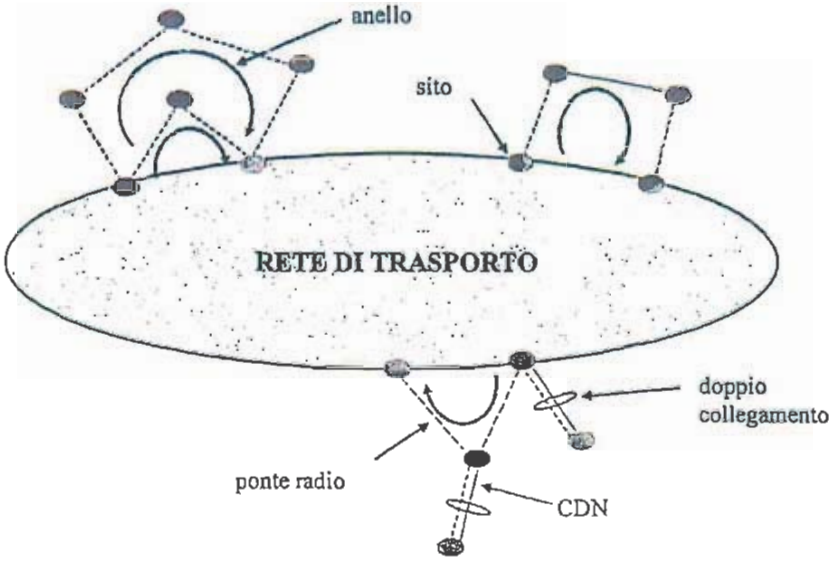


Figura 3 - Schema semplificato della rete di interconnessione.

Tale rete di interconnessione è stata perciò progettata in modo tale che i siti periferici a più ampia copertura presentino due percorsi alternativi per raggiungere i punti di accesso. Ciò è stato ottenuto in alcuni casi mediante doppi collegamenti su una stessa tratta, in altri casi tramite la presenza di anelli, come illustrato in Figura 3. Tali anelli consentono a tutti i siti collocati sugli stessi di instradare il traffico sia secondo una direttrice principale che una secondaria. In caso di indisponibilità della prima risorsa, l'attivazione della seconda avviene automaticamente grazie all'utilizzo di appositi apparati, i Cross-Connettori Digitali (DXC).

La ridondanza di collegamento non è stata prevista per i siti a minore copertura; in caso di fuori servizio, la copertura sull'area interessata potrebbe essere almeno parzialmente garantita dai siti adiacenti e dall'attivazione automatica di una modalità, presente nello standard Tetra, di funzionamento locale delle stazioni radio base (detta *fall-back*). In tal modo, è possibile continuare a garantire, seppure

limitatamente all'area di copertura fornita dalla stazione radio base, i principali servizi offerti dalla rete.

2.2.4. Rete di trasporto

La rete di trasporto è composta dai collegamenti fra le due centrali di rete (CDS), nonché da quelli fra le centrali di rete ed i siti connessi direttamente ad esse: tali siti sono i punti di accesso, prima citati, della rete di interconnessione alla rete di trasporto, come illustrato in Figura 4 mediante uno schema esemplificativo.

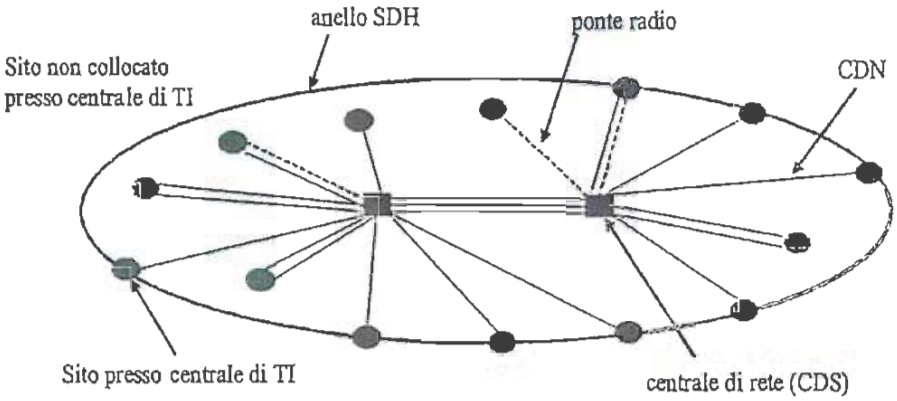


Figura 4 – Schema semplificato della rete di trasporto.

La maggior parte dei siti, che fungono da punti di accesso, sono collocati presso centrali Telecom Italia (SGU, stadio di gruppo urbano). Ciò per facilitare il collegamento alla CDS che li ha in gestione mediante CDN affittato da Telecom Italia; inoltre, in tal modo, la ridondanza del collegamento viene garantita dalla rete stessa di Telecom Italia (anello SDH). Qualora un sito/punto di accesso non sia collocato presso centrali Telecom Italia, si attua invece un collegamento in doppia via alle CDS, in modo analogo a quanto prima illustrato per la rete di interconnessione.

Infine, in caso di guasto ad una delle due centrali di rete, è prevista l'attivazione di una procedura (denominata *disaster recovery*) attraverso la quale il funzionamento della rete viene interamente affidato all'unica centrale rimasta attiva.

2.3. Descrizione dei requisiti di qualità del servizio

La rete R3 viene condivisa fra più organizzazioni aventi strutture ed esigenze diverse; va quindi garantita la completa indipendenza delle comunicazioni afferenti ad organizzazioni diverse e ciò viene reso possibile mediante la creazione di reti private virtuali. Ciò significa che le comunicazioni di due enti diversi, pur viaggiando sulle stesse infrastrutture fisiche (cavi, infrastrutture radio, ecc..) viste nel precedente paragrafo 2.2, risultano del tutto indipendenti le une dalle altre, perché distinte dal punto di vista logico.

Le comunicazioni offerte dalla rete R3 (Figura 5) a tutti gli enti utilizzatori sono di due tipi: individuali (solo due utenti coinvolti) oppure di gruppo (più di due utenti contemporaneamente).

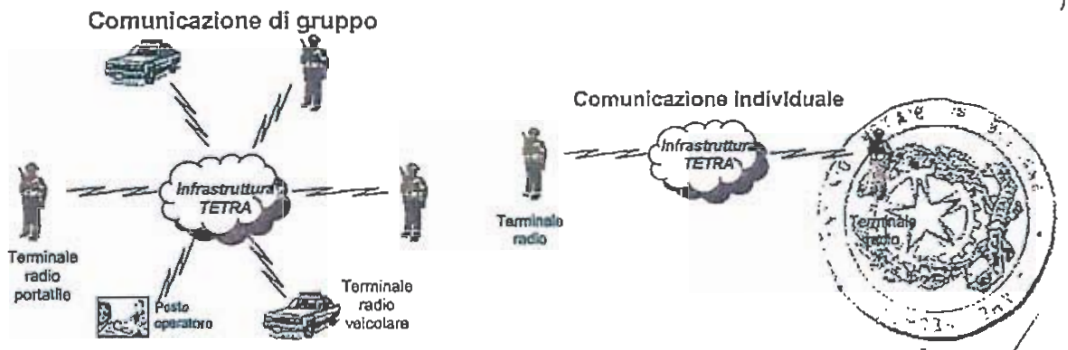


Figura 5 - Esempio di diverse tipologie di comunicazioni.

Tali comunicazioni avvengono attraverso l'utilizzo dei terminali ed apparati utente aderenti allo standard Tetra e consentono comunicazioni sia di tipo vocale che dati (ad esempio, messaggi SDS, analoghi agli SMS delle reti cellulari pubbliche).

Un elenco esaustivo dei servizi offerti dalla rete R3 è disponibile nel documento "Procedure di Test per Piano di Accettazione e Collaudo - Collaudo di Rete Regionale - Test RPQR" (v.§3.4.2- Allegato E).

2.3.1. Copertura

La possibilità di usufruire dei servizi di comunicazione voce e dati offerti dalla rete R3 sul territorio della regione Emilia-Romagna dipende dal grado di copertura che viene offerto. La copertura radioelettrica non è un dato univocamente definito: varia infatti in base al tipo di terminale utilizzato, allo scenario operativo ed alle funzionalità abilitate a livello di CGR.

Per quanto riguarda il tipo di terminale, si possono individuare due categorie principali: portatile (simile ai cellulari di uso comune e funzionante a batteria) e veicolare (cioè montato su veicoli o in postazioni fisse; quindi con caratteristiche di potenza, antenna e sensibilità migliori di quelli portatili perchè alimentati direttamente dal veicolo o dalla rete elettrica). Una certa porzione di territorio può quindi risultare coperto per terminali di tipo veicolare, ma non di tipo portatile.

Per quanto attiene ai possibili scenari operativi, per i terminali portatili si è soliti distinguere fra utilizzo in ambienti aperti (*outdoor*), all'interno di veicoli (*incar*) ed all'interno degli edifici (*indoor*), in ordine di crescente criticità di copertura. In Figura 6 è riportato un esempio di mappa di copertura radioelettrica con le differenti tipologie di servizio.

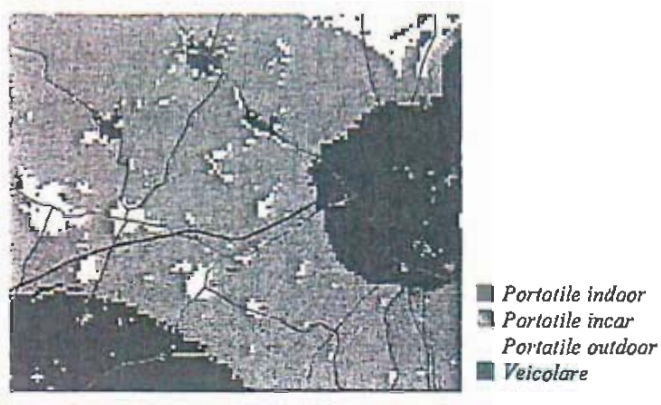


Figura 6 - Esempio di mappa di copertura radioelettrica.

La lettura di tale mappa va quindi effettuata nel seguente modo: la zona in rosso (portatile indoor) è la sola porzione di territorio in cui è garantita la copertura per terminali portatili che si trovino all'interno di edifici; essendo questa la situazione più critica per la copertura, per le altre tipologie (incar, outdoor, veicolare) la copertura sarà a maggior ragione garantita. Si procede quindi in tale ordine anche per le altre tipologie, fino ad arrivare alle zone in colore verde, nelle quali la copertura è garantita solo per terminali di tipo veicolare e per nessuna delle precedenti tipologie.

L'analisi dettagliata del servizio offerto dalla rete R3 in termini di copertura radioelettrica è riportata all'interno della Sezione 1 del Progetto Esecutivo. In sintesi, il progetto del Lotto 1 e Lotto 2 della rete ha portato ad ottenere le caratteristiche statistiche di copertura evidenziate nella Tabella qui sotto.

Tipo di statistica	Tipologia di terminale	Area e Ambienti di riferimento	% Superficie coperta
% Copertura	Veicolare	Tutti i clutter	97,4 %
	Portatile outdoor	Tutti i clutter	92,1 %
	Portatile incar	Centri ab.>60.000; Clutter Aria Aperta	96,4 %
	Portatile indoor	Centri ab.>60.000; Clutter Urbano, Suburbano	91,7 %

2.3.2. Numero di utenti servibili

Il numero di utenti che la rete R3 è in grado di soddisfare dipende dalle caratteristiche di traffico telefonico che vengono associate ai possibili utenti (profili). In sede di capitolato di gara, a cui si rimanda per il dettaglio, sono stati definite due tipologie di profili, una per ambiente urbano e l'altra per ambiente suburbano/rurale. Per quanto riguarda i requisiti di qualità, i due parametri utilizzati sono stati il GOS (Grade-of-Service) ed il tempo di attesa in coda per una chiamata, assunti pari rispettivamente al 5% (tempo attesa per GOS: 5 s) ed a 60 secondi.

Sulla base dei precedenti parametri, è stato dimensionato il numero di canali per cella, giungendo alla seguente configurazione della rete, globalmente composta di 62 celle distribuite su 49 siti:

- 23 siti di Lotto 1, con 29 SRB (18 monocella 2 TRX, 11 bicella 2+2 TRX)
- 21 siti di Lotto 2, con 28 SRB (10 monocella 2 TRX, 2 monocella 3 TRX, 16 bicella 2+2 TRX)
- 5 siti di Variante Lotto 2, con 5 SRB (5 monocella 2 TRX)

Supponendo un traffico per utente di oltre 60 mErlang per il profilo Urbano e di oltre 40 mE per quello Suburbano/Rurale, si ottiene un numero complessivo di utenti servibili superiore a 7000. E' tuttavia ragionevole ritenere che tali valori di traffico per utente siano largamente superiori a quelli tipicamente associati ad utenti di organizzazioni come Protezione Civile o Emergenza Sanitaria. Da rilevazioni statistiche, si nota infatti che tali utenti sviluppano tipicamente un traffico di circa 20 mErlang (contro i suddetti 60 e 40 mE). Assumendo tale valore, la capacità radio di R3 potrebbe smaltire il traffico generato da un numero di utenti decisamente superiore.

2.3.3. Qualità del traffico

I parametri che determinano la qualità del traffico sono riconducibili essenzialmente a tre tipologie:

- grado di copertura radioelettrica
- accessibilità al canale
- livelli di interferenza interna nel sistema

Per quanto riguardo i primi due punti, nel documento "Procedure di Test per Piano di Accettazione e Collaudo - Collaudo di Rete Regionale - Verifiche di Copertura" (v.§3.4.1- Allegato D) è fornita la sintesi dei risultati delle misure effettuate sulla rete R3 al fine di verificare la rispondenza ai requisiti.

Per la prima tipologia, la verifica di copertura è ricondotta sostanzialmente ad una verifica dell'efficacia del modello per la previsione di copertura, confrontando le percentuali di pixel (elementi di territorio di circa 250m di lato) sopra la soglia di servizio ricavate dalle misure sui percorsi con quelle dedotte dalla previsione di copertura sugli stessi percorsi. I risultati sono suddivisi fra quelli in area extraurbana e quelli nei principali centri urbani.

Area	Servizio	N. pixel attraversati	N. pixel sopra soglia (previsione)	N. pixel sopra soglia (misura)	% pixel sopra soglia (previsione)	% pixel sopra soglia (misura)	Scostamento
Extra Urbana	Veicolare	27428	26841	26681	97,9	97,3	-0,6
	Portatile incar	27428	20032	20022	73,0	73,0	0,0
Principali Centri urbani	Portatile incar	11435	11315	11209	99,0	98,0	-1,0
	Portatile indoor	7711	7588	7538	98,3	97,8	-0,5

Si evidenzia quindi un buon accordo fra copertura calcolata e copertura misurata.

Circa invece la qualità del servizio in termini di accessibilità del canale, nello stesso documento richiamato in apertura di paragrafo viene descritta sia la modalità di misura che è stata seguita (chiamate generate automaticamente in modo ripetuto) sia i risultati ottenuti, che sono riportati nella tabella che segue.

Area	Servizio	N. totale eventi	N. insuccessi	% successo
Extra Urbana	Veicolare	37985	1190	96,9
	Portatile incar	20550	1164	94,3
Principali Centri urbani	Portatile incar	33549	401	98,8

Circa invece la terza tipologia di parametri, va notato che i livelli di interferenza interni della rete possono generare un degradamento della qualità. Perciò è stato accuratamente progettato il piano di assegnazione delle frequenze ai diversi siti, così come descritto nel capitolo 1.3 del documento "Progetto generale di rete - Dimensionamento Radio" (presente fra la documentazione conservata in appositi locali a ciò deputati). Le percentuali di area coperta devono quindi essere ridotte per effetto dell'interferenza: secondo quanto riportato nello stesso documento, e relativamente al solo servizio veicolare, la riduzione nell'area coperta è limitata a qualche punto percentuale (2,2% e 8,1% in assenza o presenza dei siti di Lotto 2) portando ad una percentuale di area regionale coperta e non interferita (cioè con buona qualità) intorno al 90% (93,9% e 89,3% in assenza o presenza dei siti di Lotto 2).

2.4. *Gestione della rete e Procedure di manutenzione e assistenza*

Al fine di garantire il corretto funzionamento della rete R3 è stato costituito ed attivato il Centro di Gestione Rete, il quale svolge tutta una serie di attività che possono essere raggruppate in due macro-aree:

- monitoraggio e gestione dell'infrastruttura di rete;
- gestione degli apparati d'utente.

Inoltre, allo scopo di fornire una opportuna interfaccia verso gli utenti della rete R3, è stato costituito il Servizio di Help-Desk, il quale è incaricato delle seguenti attività:

- gestione delle problematiche relative all'utilizzo della rete;
- pianificazione, attivazione e modifica dei profili delle utenze in rete.

E' stato inoltre attivato il servizio di Assistenza e Manutenzione in garanzia, così come previsto dal Capitolato di gara, che ha come obbiettivo primario quello di garantire la continuità del servizio offerto dalla rete ai suoi utilizzatori.

Il servizio ha avuto inizio il giorno 1° luglio 2008 e avrà durata di 3 anni; nel corso di tale periodo il RTI dovrà fornire tutti i servizi di manutenzione ed assistenza sia sull'hardware sia sul software dell'intera infrastruttura di rete.

In particolare, al fine di mantenere i livelli di servizio adeguati alle utenze per le quali la rete è stata realizzata, sono stati definiti opportuni SLA (Service Level Agreement), ovvero tempi massimi di ripristino dei guasti, che il RTI è tenuto a rispettare, e le relative penali da applicare nel caso in cui tali SLA non siano rispettati.

Per quanto concerne i dettagli del Servizio di Assistenza e Manutenzione si rimanda al documento "Manuale delle procedure di manutenzione e assistenza per la rete R3"(v.§3.5), e relativi allegati.

Lo stato della rete risulta inoltre essere costantemente osservato in termini di anomalie e guasti riscontrati e di disservizio percepito dagli utilizzatori. Le anomalie ed i guasti sono rilevati dal CGR attraverso gli apparati per la supervisione di rete; vengono classificati e gestiti sulla base di quanto riportato nel documento "Manuale delle procedure di manutenzione e assistenza per la rete R3" (v.§3.5). In particolare, ad ogni rilevazione di guasti o anomalie, corrisponde l'apertura di una segnalazione verso il RTI secondo un apposito protocollo, che consente il tracciamento del problema fino alla sua risoluzione a seguito dell'intervento tecnico in campo.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

3.1. Atti ufficiali Rete R3

3.1.1. Delibere Regionali di Giunta

- Atto deliberativo n. 631 del 22/4/2002 - Prot. (DOR/02/13317) - Attuazione di una rete regionale radiomobile multiservizi a standard Tetra (TErrestrial Trunked RAdio)
- Atto deliberativo n. 317 del 03/03/2003 - Prot. (PRD/03/8318) - *Integrazione della deliberazione n. 2746/2002 e indizione di appalto concorso per la progettazione, fornitura e messa in opera di una infrastruttura di rete radiomobile digitale ad uso privato (PMR) per il territorio della Regione Emilia-Romagna*
- Atto deliberativo n. 2673 del 22/12/2003 - Prot. (DOR/03/35493) - *Costituzione della struttura di governo del progetto 'Rete Radiomobile Regionale'*
- Atto deliberativo n. 1057 del 31/05/2004 - Prot. (DOR/04/16159) - *Convenzione con la provincia di Modena per l'utilizzo della Rete Radiomobile Regionale R3*
- Atto deliberativo n. 2814 del 30/12/2004 - *Programma di acquisizione di beni e servizi della Direzione Generale Organizzazione Sistemi Informativi e Telematica per l'esercizio finanziario 2005 - linee programmatiche per la formazione del personale triennio 2005-2007 e priorita' 2005*

3.1.2. Atti di Determinazione Regionali

- Atto di determinazione n. 14230 del 31/10/2003 - Prot. (PRD/03/47596) - Aggiudicazione dell'appalto concorso per la fornitura e messa in opera di una infrastruttura di rete

radiomobile digitale ad uso privato (PMR) per il territorio della Regione Emilia-Romagna, alle società OTE S.p.A. - Firenze (capogruppo del costituendo RTI con Sirti S.p.A., Consorzio Cooperative Costruzioni, STRHOLD S.p.A. e Telecom Italia S.p.A.)

- Atto di determinazione n. 15944 del 20/11/2003 - Prot. (PRD/03/55297) - modificato dall'atto n. 16160 del 25/11/2003 - Prot. (PRD/03/56369) - *Approvazione del contratto con l'Associazione Temporanea di Imprese, costituita con atto n. 10662, registrato a Firenze in data 6/11/2003 serie 2A, tra le Società RTI (Raggruppamento Temporaneo di Imprese) OTE S.p.A. - Firenze (capogruppo) e Sirti S.p.A., Consorzio Cooperative Costruzioni, STRHOLD S.p.A. e Telecom Italia S.p.A. (mandanti) relativamente al solo 1° lotto*
- Atto di Determinazione n. 16209 del 26 novembre 2003 - Prot. (DOR/03/33452) - Nomina della Direzione lavori del progetto "Rete Radiomobile Regionale" e dell'Assistente alla Direzione lavori
- Atto di Determinazione n. 15368 del 26/10/2004 - Prot. (PRD/04/41860) - Approvazione del contratto con l'Associazione Temporanea di Imprese, costituita con atto n. 10662, registrato a Firenze in data 6/11/2003 serie 2A, tra le Società RTI (Raggruppamento Temporaneo di Imprese) OTE S.p.A. - Firenze (capogruppo) e Sirti S.p.A., Consorzio Cooperative Costruzioni, STRHOLD S.p.A. e Telecom Italia S.p.A. (mandanti) relativamente al solo 2° lotto
- Atto di Determinazione n. 10890 del 28/07/2005 - Prot. (DOR/05/28674) - Approvazione della perizia di variante

migliorativa relativamente al contratto di cui al 2° Lotto approvato con atto n. 15368/04 per la fornitura e messa in opera di una infrastruttura di rete radiomobile digitale ad uso privato (P.M.R.) [denominata "Variante di Lotto 2"]

- Atto di determinazione n. 19341 del 30/12/2005 - Prot. (DOR/05/1003890) - Ampliamento dei servizi previsti relativi al Lotto 2 del contratto approvato con Determina n. 15368/04 per la fornitura e messa in opera di una infrastruttura di rete radiomobile digitale ad uso privato (P.M.R.) [denominato "Reintegro di Lotto 2"]
- Atto di Determinazione n. 17808/2006 - Prot. (DOR/06/1034581) - Approvazione del contratto con l'Associazione Temporanea di Imprese, costituita con atto n. 10662, registrato a Firenze in data 6/11/2003 serie 2A, tra le Società RTI (Raggruppamento Temporaneo di Imprese) OTE S.p.A. - Firenze (capogruppo) e Sirti S.p.A., Consorzio Cooperative Costruzioni, STRHOLD S.p.A. e Telecom Italia S.p.A. (mandanti) relativamente al solo 3° lotto

3.2. Documenti amministrativi e contabili relativi alla Rete R3

3.2.1. Elenco Fatture di Lotto 1

Le fatture sono suddivise secondo la Milestone relativa; sono successivamente ripartite su base temporale in gruppi (da 0 a 9) di 5 fatture (una fattura per ognuna delle 5 società partecipanti a RTI). Il valore totale che compete alle fatture di Lotto 1 è pari a €8.584.008,66 (IVA esclusa).

Milestone	Gruppo fatture	Ditta	Estremi Fattura	Importo pagato (IVA esclusa)	Importo milestone pagato (IVA esclusa)
1	0	Fatt. Selex	n.R02/54000401 del 05/08/04	€2.664.413,99	€3.124.397,10
		Fatt. CCC	n.6832 del 05/08/04	€267.557,57	
		Fatt. Sirti	n.C1430895 del 06/08/04	€82.067,11	
		Fatt.	n.300090 del 06/08/04	€71.921,49	
		Fatt. Telecom	n.6820040807002009 del	€38.436,94	
2	1	Fatt. Selex	n.R02/25000236 del 22/06/05	€741.276,27	€1.737.183,56
		Fatt. CCC	n.1001 del 24/06/05	€105.128,33	
		Fatt. Sirti	n.C3500072 del 20/06/05	€563.413,77	
		Fatt.	n.300045 del 21/06/05	€31.476,61	
		Fatt. Telecom	n.6820050607001068 del	€8.857,98	
	2	Fatt. Selex	n.R02/26000253 del 13/04/06	€36.313,81	
		Fatt. CCC	n.751 del 14/04/06	€5.256,42	
		Fatt. Sirti	n.C3600029 del 13/04/06	€28.170,69	
		Fatt.	n.300018 del 13/04/06	€1.573,83	
		Fatt. Telecom	n.6820060407000383 del	€442,90	
	3	Fatt. Selex	n.R02/26000421 del 11/10/06	€36.313,81	
		Fatt. CCC	n.2144 del 11/10/06	€5.256,42	
		Fatt. Sirti	n.C3650040 del 12/10/06	€28.170,69	
		Fatt.	n.300049 del 12/10/06	€1.573,83	
		Fatt. Telecom	n.6820061007000643 del	€442,90	
	4	Fatt. Selex	n.R02/26000581 del 20/12/06	€36.313,81	
		Fatt. CCC	n.2753 del 21/12/06	€5.256,42	
		Fatt. Sirti	n.C3650094 del 20/12/06	€28.170,69	
		Fatt.	n.300070 del 19/12/06	€1.573,83	
		Fatt. Telecom	n.6820061207001850 del	€442,90	
	5	Fatt. Selex	n.3011000317 del 29/05/2008	€36.313,81	
		Fatt. CCC	n.1064 del 09/05/2008	€5.256,42	
		Fatt. Sirti	n.C3800041 del 12/05/2008	€28.170,69	
		Fatt.	n.300041 del 09/05/2008	€1.573,83	
		Fatt. Telecom	n.6820080507000678 del	€442,90	
3	6	Fatt. Selex	n.R02/25000345 del 04/08/05	€622.448,68	€1.569.698,58
		Fatt. CCC	n.1349 del 04/08/05	€65.014,00	
		Fatt. Sirti	n.C3500088 del 05/08/05	€361.175,19	
		Fatt.	n.300062 del 04/08/05	€19.465,93	
		Fatt. Telecom	n.6820050807000242 del	€53.109,46	
	7	[redacted]			
	8	Fatt. Selex	n.3011000318 del 29/05/2008	€124.489,74	
		Fatt. CCC	n.1065 del 09/05/2008	€13.002,80	
		Fatt. Sirti	n.C3800042 del 12/05/2008	€72.235,04	
		Fatt.	n.300042 del 09/05/2008	€3.893,18	
		Fatt. Telecom	n.6820080507000680 del	€10.621,89	
4	9	Fatt. Selex	n.3011000405 del 26/06/08	€1.354.341,30	€2.152.729,43
		Fatt. CCC	n.1540 del 30/06/08	€80.048,29	
		Fatt. Sirti	n.C3800056 del 30/06/08	€603.061,61	
		Fatt.	n.300056 del 30/06/08	€23.967,36	
		Fatt. Telecom	n.6820080607001209 del	€91.310,87	

23

3.2.2. **Elenco Fatture di Lotto 2**

Milestone	Gruppo fatture	Ditta	Estremi Fattura	Importo pagato (IVA esclusa)	Importo milestone pagato (IVA esclusa)
1	0	Fatt. Selex	n.R02/25000130 del 30/03/05	€2.160.624,95	€2.944.920,65
		Fatt. CCC	n.486 del 30/03/05	€199.469,34	
		Fatt. Sirti	n.C3500055 del 30/03/05	€449.034,43	
		Fatt. STRHold	n.300015 del 30/03/05	€117.952,06	
		Fatt. Telecom	n.6820050307001043 del 30/03/05	€17.839,87	
2	1	Fatt. Selex	n.R02/26000251 del 13/04/06	€564.184,71	€1.682.811,80
		Fatt. CCC	n.758 del 14/04/06	€125.212,05	
		Fatt. Sirti	n.C3600031 del 13/04/06	€439.330,73	
		Fatt. STRHold	n.300019 del 13/04/06	€51.086,31	
		Fatt. Telecom	n.6820060407000374 del 13/04/06	€4.387,10	
	2	Fatt. Selex	n.R02/26000423 del 11/10/06	€29.693,93	
		Fatt. CCC	n.2146 del 11/10/06	€6.590,11	
		Fatt. Sirti	n.C3650042 del 12/10/06	€23.122,67	
		Fatt. STRHold	n.300051 del 12/10/06	€2.688,75	
		Fatt. Telecom	n.6820061007000638 del 16/10/06	€230,90	
	3	Fatt. Selex	n.R02/26000599 del 21/12/06	€89.081,80	
		Fatt. CCC	n.2752 del 21/12/06	€19.770,32	
		Fatt. Sirti	n.C3650096 del 20/12/06	€69.368,01	
		Fatt. STRHold	n.300071 del 19/12/06	€8.066,26	
		Fatt. Telecom	n.6820061207001864 del 21/12/06	€692,70	
	4	Fatt. Selex	n.R02/27000131 del 27/04/07	€118.775,73	
		Fatt. CCC	n.801 del 26/04/07	€26.360,43	
		Fatt. Sirti	n.C3700039 del 26/04/07	€92.490,68	
		Fatt. STRHold	n.300030 del 26/04/07	€10.755,01	
		Fatt. Telecom	n.68070407002318 del 27/04/07	€928,60	
3	1 bis	Fatt. Selex	n.R02/26000252 del 13/04/06	€309.733,07	€1.682.811,78
		Fatt. CCC	n.752 del 14/04/06	€58.733,09	
		Fatt. Sirti	n.C3600030 del 13/04/06	€206.076,43	
		Fatt. STRHold	n.300020 del 13/04/06	€23.968,00	
		Fatt. Telecom	n.6820060407000372 del 13/04/06	€13.425,97	
	5	[redacted]	[redacted]	[redacted]	
	6	Fatt. Selex	n.R02/26000600 del 21/12/06	€154.866,53	
		Fatt. CCC	n.2751 del 21/12/06	€29.366,55	
		Fatt. Sirti	n.C3650095 del 20/12/06	€103.038,21	
		Fatt. STRHold	n.300072 del 19/12/06	€11.981,50	
		Fatt. Telecom	n.6820061207001860 del 21/12/06	€6.712,99	
	7	[redacted]	[redacted]	[redacted]	
	8	Fatt. Selex	n.R02/27000262 del 27/07/07	€77.438,27	
		Fatt. CCC	n.1544 del 27/07/07	€14.683,27	
		Fatt. Sirti	n.C3700068 del 27/07/08	€51.519,11	
		Fatt. STRHold	n.300068 del 27/07/07	€5.990,75	
		Fatt. Telecom	n.68070707002514 del 30/07/07	€3.356,49	
	9	[redacted]	[redacted]	[redacted]	
4	10	Fatt. Selex	n.3011000406 del 26/06/08	€1.233.983,77	€2.108.514,75
		Fatt. CCC	n.1541 del 30/06/08	€141.755,73	
		Fatt. Sirti	n.C3800057 del 30/06/08	€613.534,77	
		Fatt. STRHold	n.300057 del 30/06/08	€57.836,10	
		Fatt. Telecom	n.68080607001208 del 27/06/08	€56.404,38	

24

Dott. Adolfo Barbieri – Ing. Guido Rina

Le fatture sono suddivise secondo la Milestone relativa; sono successivamente ripartite su base temporale in gruppi (da 0 a 10 ed un bis) di 5 fatture (una fattura per ognuna delle 5 società partecipanti a RTI). Il valore totale che compete alle fatture di Lotto 2 è pari a €8.414.058,98 (IVA esclusa).

3.2.3. Elenco Fatture di Lotto 3

Si tratta di 1 sola fattura, intestata a Selex, il cui valore totale è pari a €174.994,64 (IVA esclusa).

Gruppo fatture	Ditta	Estremi Fattura	Importo pagato (IVA esclusa)
1	Fatt. Selex	n.3011000407 del 26/06/08	€174.994,64

3.2.4. Lista Apparati di Rete R3 (al 23 settembre 2008)

La lista degli apparati di rete resa disponibile dalla Conferente è riportata in Allegato A. Il campo "Ubicazione" è quello utilizzato durante i sopralluoghi per identificare gli apparati presenti nel sito specifico. Gli altri valori riportati hanno utilità di classificazione contabile.

25

3.2.5. Contratti

I documenti (Atti di determinazione della Conferente) attestanti i contratti stipulati sono i seguenti:

3.2.5.1. Sicurezza (Nuova Quasco)

- Determina 17179 del 18 Novembre 2004
- Determina 9489 del 20 Luglio 2007

3.2.5.2. Direzione Lavori

- Determinazione dirigenziale n. 16209 del 26 novembre 2003 - *Nomina della direzione lavori del progetto 'Rete*

radiomobile regionale', ai sensi dell'art. 12 della L.r. n. 43/2001

- Determinazione dirigenziale n. 13211 del 23 settembre 2004 - *Integrazione ai contratti con l'Ing. Ongaro e l'Ing. Shahin approvati con determinazione n. 16209/2003 ai sensi dell'art. 12 della L.r. 43/2001*
- Determinazione dirigenziale n. 17782 del 30 novembre 2004 - *Rinnovo degli incarichi per la Direzione Lavori della Rete Regionale Radiomobile ai sensi dell'art. 12 della L.r. 43/2001*
- Determinazione dirigenziale n. 3052 del 10 marzo 2005 - *Rinnovo degli incarichi per la Direzione Lavori della Rete Regionale Radiomobile, ai sensi dell'art. 12 della l.r. n. 43/2001*
- Determinazione dirigenziale n. 18933 del 21 dicembre 2005 - *Proroga degli incarichi per la Direzione Lavori della Rete Regionale Radiomobile approvati con determinazione n. 3052/2005*
- Determinazione dirigenziale n. 4269 del 27 marzo 2006 - *Rinnovo degli incarichi per la Direzione lavori della Rete regionale radiomobile, ai sensi dell'art. 12 della L.r. n. 43/2001*
- Determinazione dirigenziale n. 15485 del 7 novembre 2006 - *Rinnovo degli incarichi per la Direzione lavori della Rete regionale radiomobile, ai sensi dell'art. 12 della L.r. n. 43/2001*

- Determinazione dirigenziale n. 6999 del 30 maggio 2007 - *Rinnovo degli incarichi per la Direzione lavori della Rete regionale radiomobile, ai sensi dell'art. 12 della L.r. n. 43/2001*

3.2.5.3. Comitato Qualità

- Delibera di Giunta 2673 del 22 Dicembre 2003 - v. §3.1.1
- Determina 7240 del 28 Maggio 2004 - *Nomina di un primo componente del Comitato Qualità per la Rete R3 del progetto 'Rete radiomobile regionale'*
- Determina 19460 del 30 Dicembre 2005 - *Nomina dei componenti il Comitato Qualità per la Rete R3 del progetto 'Rete radiomobile regionale'*
- Determina 4152 del 24 Marzo 2006 - *Nomina del Presidente del Comitato Qualità per la Rete R3 del progetto 'Rete radiomobile regionale'*
- Determina 9820 del 13 Luglio 2006 - *Modifica della determinazione n. 19460 del 30 dicembre 2005*
- Determina 3820 del 27 Marzo 2007 - *Nomina dei componenti il Comitato Qualità per la Rete R3 del progetto 'Rete radiomobile regionale'*

3.2.5.4. Consulenze ed incarichi Aster

Gli atti riportati a seguire documentano le consulenze e gli incarichi affidati ad Aster S.Cons.p.A dalla Regione Emilia Romagna Conferente per le diverse tipologie di attività. Alcune di esse esulano dallo specifico oggetto della presente relazione peritale: vengono qui prese in esame solamente le attività per le quali è stata accertata una connessione diretta o indiretta.

- Determinazione regionale n. 16125 del 24 novembre 2003 - Consulenza e supporto alla struttura di gestione e governo del progetto 'Rete radiomobile regionale'
- Determinazione dirigenziale n. 17746 del 29 novembre 2004 - Assistenza alla realizzazione della rete radiomobile regionale 'R3'
- Determinazione dirigenziale n. 19259 del 30 dicembre 2005 - *Messa a disposizione di competenze specifiche nel settore delle telecomunicazioni e informatiche utilizzate per le attività di supporto alla preparazione dei documenti tecnici, progettuali e amministrativi necessari per la realizzazione della Rete R3 - Rete radiomobile regionale*
- Determinazione dirigenziale n. 11365 del 06 settembre 2007 (successivamente modificata dalla determinazione dirigenziale n. 16943 del 31 dicembre 2007) - *Realizzazione della rete R3 (Rete Radiomobile Regionale)*

3.2.5.5. Contratti di affitto e manutenzione siti

E' stato effettuato un dettagliato accertamento per verificare la situazione giuridica dei contratti in essere con soggetti terzi che garantiscono l'uso dei locali ove risultano collocati i siti. In particolare sono stati esaminati i contratti di locazione/sublocazione di spazi in immobili ad uso industriale e spazi su tralicci per installazione di apparati per telecomunicazioni; contratti di engineering per la realizzazione di opere di engineering necessarie a rendere idoneo il sito ad alloggiare ed alimentare gli apparati di telecomunicazione (scavi, adeguamento locali apparati con realizzazione di opere civili e impiantistiche, impianto elettrico e di terra dedicato, opere di carpenteria metallica, fornitura e posa di *shelter* adeguatamente

equipaggiati di apparecchiature di alimentazione e distribuzione elettrica e di condizionamento); contratti di facilities management per la realizzazione di attività di gestione immobili e impianti tecnologici (manutenzione di impianti tecnologici, impianti elevatori, estintori; servizi di pulizia; smaltimento rifiuti; prestazioni accessorie: disinfestazioni, derattizzazioni, sgombero neve; manutenzione aree verdi: sfalcio erba, eliminazione piante rampicanti; servizi per la sicurezza di accesso ai siti).

I costi derivanti dai sopra elencati contratti non sono stati interamente considerati ai fini della stima peritale trattandosi in alcuni casi di normali costi di gestione. Certamente la presenza di tali contratti, l'accertata loro regolarità e durata temporale, sono elementi che hanno concorso a formare l'orientamento valutativo complessivo.

3.2.6. Spese di personale sino al 30/06/2008

La spesa relativa al personale, indicata dalla Regione Emilia Romagna conferente, è stata presa in considerazione ai fini della presente stima peritale per quote, in base ai dati forniti dalla stessa Regione, con riferimento alle sole attività inerenti la rete radiomobile R3 (tale documentazione sarà conservata agli atti in appositi locali a ciò deputati).

3.3. Documentazione di sito

3.3.1. Indice generale della Documentazione di Sito

Per ogni sito è stata fornita ai periti stimatori la relativa documentazione (si veda Allegato B al quale si rimanda per maggiori dettagli). Anche tale documentazione sarà conservata in appositi locali a ciò deputati.

3.3.2. Elenco dei siti della Rete R3

L'elenco completo dei siti che costituiscono la Rete Radiomobile R3 è riportato nell'Allegato C, in cui viene specificato, per ogni sito, il suo codice identificativo, la denominazione, l'ubicazione geografica ed il Lotto di appartenenza.

3.4. Documentazione qualità di servizio della Rete R3

3.4.1. Verifiche di copertura effettuate

Le verifiche sono state effettuate, mediante drive test, al fine di verificare la rispondenza della copertura radioelettrica rispetto ai requisiti ed attestarne il soddisfacente livello d'accessibilità. Tale attività è stata documentata mediante l'atto riportato in Allegato D.

3.4.2. Verifiche delle funzionalità di rete effettuate

Le verifiche sono state effettuate, mediante una lunga ed accurata serie di test, al fine di verificare la rispondenza delle funzionalità di rete rispetto ai requisiti ed attestarne il soddisfacente livello di qualità. Tale attività è stata documentata mediante l'atto riportato in Allegato E.

3.5. Documentazione Procedure di manutenzione e assistenza

Le attività volte a definire le Procedure di Manutenzione ed Assistenza sono testimoniate dal documento riportato in Allegato F. Si tratta del Verbale di Accettazione del "Manuale delle procedure di manutenzione ed assistenza per la rete R3", nel quale viene riportato l'elenco della documentazione che dettaglia l'intera procedura. Tali documenti saranno conservati in apposito locale a ciò deputato.

4. CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

4.1. Scelta dei metodi e criteri di valutazione

Come già evidenziato nei paragrafi 1.3 e 2.1, ciò che è oggetto della presente valutazione è una rete radiomobile, cioè un insieme organico di apparati, di collegamenti fra di essi, sia di tipo locale che remoto, e di procedure operative che ne sovraintendono la gestione e la manutenzione.

Come già anticipato va opportunamente richiamato a questo riguardo il concetto di universalità, figura giuridica riconosciuta dal nostro Ordinamento giuridico all'art. 816 c.c. che definisce la universalità di mobili *come una pluralità di cose, non fisicamente congiunte tra loro, appartenenti allo stesso proprietario e contraddistinte dall'avere una comune destinazione unitaria in vista di una funzione comune.*

L'oggetto della presente stima peritale si configura quindi come una universalità di fatto, cioè come un insieme unitario, pur se costituito da una pluralità di oggetti, dotato di una propria funzionalità operativa, in grado cioè di svolgere un certo servizio: la comunicazione fra utenti in mobilità. Per rendere il complesso di beni come universalità si è reso necessario attivare competenze e consulenze delle quali è stato tenuto conto ai fini valutativi

Avuto riguardo alla finalità della presente valutazione, la scelta della metodologia atta ad esprimere il valore del bene conferito è stata effettuata tenendo conto della natura, delle informazioni disponibili e della tipologia specifica della rete radiomobile R3. Si è quindi optato per una metodologia mista che ha contemplato sia gli aspetti patrimoniali sia quelli funzionali. Si è infatti considerato essenziale il

fatto che il valore di una universalità di beni possa essere assimilabile non solo ai valori associati alle singole parti di quel bene, ma anche al valore aggiunto proveniente dalla completa e organica funzionalità di quell'insieme di beni per un certo fine o servizio.

Nel seguito, verranno descritte in dettaglio le metodologie che sono state individuate come più pertinenti al caso specifico, enucleando altresì gli aspetti più critici, per i quali è risultato necessario applicare una prudente discrezionalità tecnica.

4.2. Descrizione delle metodologie utilizzate

Come anticipato nelle considerazioni sviluppate nel precedente paragrafo, la valutazione è stata effettuata con riferimento sia agli aspetti patrimoniali sia agli aspetti funzionali.

4.2.1. Aspetto patrimoniale

- In questa componente, sono state sommate tutte le voci derivanti dalla messa in opera degli apparati che compongono la rete, dal loro collaudo in fabbrica alla successiva attivazione in campo, sia come elemento stand-alone, che come elemento di sottorete e di rete. Tale suddivisione corrisponde alle differenti tappe individuate all'interno dei singoli lotti di acquisizione. Una valutazione preliminare è quindi basata sui documenti contabili (le fatture) associati all'acquisizione di tali beni ed alla loro verifica in campo.
- Per definire se tale valore corrisponde ad una corretta stima del suo valore attuale, è stato necessario rispondere alla seguente domanda: volendo disporre oggi degli stessi beni, con pari grado di operatività e funzionalità, quale

costo dovrebbe essere sostenuto? Il valore contabile oggi a disposizione potrebbe perciò subire una rivalutazione ovverosia una svalutazione. Una rivalutazione sarebbe da mettere in conto per effetto dell'aumentato costo delle lavorazioni, delle infrastrutture edili e della mano d'opera; una svalutazione dovrebbe essere operata per gli apparati elettronici che, a causa della rapidità dell'innovazione tecnologica, subiscono di solito un decremento di valore misurabile non solo in termini di diminuzione del prezzo di mercato ma anche in termini di minore potenzialità tecniche e funzionali rispetto ai componenti di più recente generazione.

- Sulla base delle suesposte considerazioni, sono stati applicati parametri di svalutazione o rivalutazione appropriati per ogni differeute tipologia di bene/attività.

- Perciò al costo dei beni fatturati dalle singole società fornitrici è stato applicato uno specifico coefficiente in aumento o decremento, collegato alla tipologia di attività. Nella fattispecie, per l'attività di SELEX[1] (principalmente orientata alla fornitura degli apparati di comunicazione) si è operata con una presumibile riduzione del valore esposto nelle fatture, rispetto a quelle di STRHOLD (tipicamente, per alimentazione d'energia e condizionamento locali), CCC (più rivolta alla parte infrastrutturale edile), SIRTI (tipicamente associata a

[1] Si fa presente che la società qui brevemente indicata come Selex è denominata SELEX COMMUNICATIONS SpA, in cui si è fusa per incorporazione – con atto notarile stipulato in data 28 luglio 2007 – la società O.T.E. S.p.A., originariamente capogruppo-mandataria di RTI (con conseguente subentro di Selex Communications S.p.A. nella totalità dei contratti e delle obbligazioni facenti capo a O.T.E. SpA non ancora eseguiti o in corso di esecuzione alla data di stipula dell'atto di fusione). All'interno di questa relazione si farà sempre riferimento agli atti di entrambe con il nome Selex, indipendentemente dal momento a cui ci si sta riferendo. Ad esempio, le prime fatture, emesse dalla società O.T.E., verranno classificate come se emesse da Selex.

lavori di posa e messa in opera) per le quali è parso corretto presumere un incremento del valore esposto nelle fatture, rispetto a quanto esposto da TELECOM (volto principalmente alla connettività degli apparati) per i cui costi si è ritenuto sostanzialmente adeguato mantenere invariata la valutazione esposta in fattura.

- Applicando quindi in termini percentuali una rivalutazione dei rispettivi costi fatturati è stato possibile pervenire ad una valutazione complessiva degli apparati e di tutti i componenti (materiali e immateriali) che costituiscono la parte cosiddetta patrimoniale dell'intera rete oggetto di conferimento.

4.2.2. Aspetto funzionale

- Sotto tale capitolo sono state riunite tutte le attività che sono state impiegate al fine di rendere la rete operante secondo le attese, ossia rispettando i requisiti di copertura e qualità che erano stati prefissati in sede di progettazione. Naturalmente, non sono state considerate le spese legate al funzionamento operativo (a titolo di esempio, gli affitti dei siti o i costi per l'erogazione dell'energia o i costi degli operatori tecnici per la ordinaria gestione eccetera). Sono state invece computate le attività svolte per l'approntamento operativo della rete (quindi, i costi di acquisizione del diritto di uso delle strutture in cui sono stati collocati gli apparati nonché tutti i costi relativi alle attività che hanno reso possibile l'attivazione degli apparati stessi e gli allacciamenti elettrici). Specificatamente, sono state prese in considerazione tutte le attività legate alla

direzione lavori, perché esplicitamente dirette al buon funzionamento dell'oggetto della stima peritale. Inoltre, sono state confrontate le spese collegate alla verifica della qualità del lavoro nella sua fase di esecuzione, in quanto mirate ad ottenere un risultato qualitativamente adeguato. Sono risultate perciò rilevanti sotto tale profilo anche le attività, quali le consulenze che si sono rese necessarie per garantire e verificare l'aderenza del progetto e dell'eseguito alle specifiche di copertura e qualità della rete. Non sono infine state escluse dalla valutazione quelle attività mirate ad organizzare la rete secondo i requisiti di sicurezza richiesti dalle normative. L'ultimo aspetto preso in considerazione è stato quello relativo alle attività di carattere tecnico ed amministrativo che si sono rese necessarie per attivare l'operatività della rete (a titolo di esempio, la stesura dei contratti o le relative adempienze). E' bene precisare, a proposito di quest'ultimo punto, che non sono state inserite in toto le spese di personale che la conferente ha sostenuto per tale attività, ma sola una parte di esse, forfetariamente valutate, in quanto parte di tali attività riguardano aspetti prettamente operativi e quindi non possono essere considerate tra i costi di impianto e di avviamento. Analogo discorso è stato fatto per quota-parte delle attività di consulenza, che perciò non sono state computate integralmente, ma solo per una frazione, ritenuta prudenziale.

5. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE

5.1. *Descrizione delle attività svolte*

Come esposto nel capitolo precedente, la valutazione è basata sulla documentazione che è stata fornita dalla conferente e sull'esame della consistenza e della funzionalità della rete R3. Il lavoro è stato perciò articolato in una parte di analisi della documentazione ed in una parte di verifica mediante sopralluoghi. Tali esami sono stati compiuti con due finalità principali: identificare la coerenza di quanto espresso dalla documentazione contabile con quanto effettivamente messo in esercizio e verificare la completa funzionalità dei servizi espletati dalla rete radiomobile R3.

5.1.1. Esame della documentazione contabile

Dall'elenco fatture (cfr. §3.2.1-3.2.3), è stato possibile evincere le fatture relative ai diversi lotti e milestone, la loro suddivisione per società emittente, i siti o gli elementi di rete a cui sono relative. In particolare, la data di emissione delle fatture è stata ritenuta idonea ad identificare il momento in cui il bene è stato consegnato. Sulla base di tale datazione, si è proceduto, come sarà descritto in §5.2, ad un calcolo della eventuale rivalutazione/svalutazione dei diversi importi fatturati.

Dalla lista degli apparati, è stato invece possibile risalire (cfr. §3.2.4) ad informazioni specifiche, utili per la loro identificazione (descrizione e vari codici d'inventario), nonché all'ubicazione dei singoli apparati (sito, centrale, centro gestione rete, magazzino scorte). Tale elenco ha costituito l'elemento utile alle verifiche in sede di sopralluogo, come chiarito qui di seguito, in §5.1.3.

Per quanto riguarda invece gli aspetti funzionali, richiamati al §4.2, la documentazione che è stata esaminata ha riguardato:

- le spese per la verifica della sicurezza della rete R3 ai sensi della Legge 626, come si evince dalle fatture presentate dalla società Nuova Quasco.
- i costi relativi ai lavori del Comitato Qualità, che hanno riguardato principalmente: la coerenza dei risultati rispetto agli obiettivi; il corretto funzionamento delle soluzioni rilasciate; la regolare erogazione dei servizi proposti; il rispetto dei tempi e delle scadenze progettuali, per i vari lotti funzionali e la partecipazione ai collaudi previsti.
- i costi per la Direzione Lavori, con la funzione di referente tecnico e interfaccia unica verso tutte le componenti progettuali ed incarico di garantire il corretto ed ottimale svolgimento delle attività progettuali, nonché di svolgere tutte le attività ed i compiti espressamente demandati da leggi e regolamenti e coordinando le attività di ispezione.
- i costi per consulenze emesse da Aster e la documentazione di spesa relativa al personale impiegato dal conferente, relativi sia agli aspetti tecnici della rete (attività di verifica degli obbiettivi di copertura e qualità, affiancamento e supporto alla Direzione Lavori) sia agli aspetti giuridico-legali (ad esempio, contratti di affitto per i siti) sia a quelli legati ad un migliore funzionamento della rete nel suo complesso (così come verrà esplicitato meglio in §5.1.4, relativamente alle Procedure di Manutenzione ed Assistenza). Va precisato che solo una parte di tali importi è stata computata ad incremento nella valutazione della rete, in quanto parte di tali costi ha riguardato anche aspetti strettamente

operativi e quindi non direttamente imputabili al valore dei beni oggetto di conferimento.

5.1.2. Elenco dei siti della Rete R3 oggetto di sopralluogo

Si è ritenuto doveroso procedere ad una verifica della corrispondenza fra quanto esposto dalla documentazione contabile e quanto fisicamente realizzato mediante la definizione di una serie di sopralluoghi. Si è ritenuto importante procedere ad una verifica dei due nodi nevralgici per la connettività dell'intera rete, ossia le due centrali di commutazione (CDS) collocate a Bologna Corticella e Faenza, e del Centro Gestione Rete (CGR), collocato a Bologna, viale Aldo Moro, presso locali della Conferente.

Per quanto attiene invece ai siti ed ai relativi apparati, si è individuata una campionatura degli stessi ritenuta sufficientemente rappresentativa delle diverse tipologie di sito ed adeguatamente estesa come frazione dell'intera rete, evitando così di dover procedere alla ispezione di tutte le postazioni radio. Sono stati visitati 10 dei 49 siti esistenti, in tre distinte giornate.

L'elenco dei siti oggetto di sopralluogo è riportato nella Tabella 5.1.

Come è possibile verificare da tale elenco, il sopralluogo relativo ai due siti di Bologna Corticella e Faenza ha reso possibile contestualmente anche la verifica delle centrali di commutazione (CDS) ivi collocate. Il sopralluogo del magazzino scorte è stato invece effettuato in due diverse giornate, a causa della loro differente dislocazione geografica. Per quanto riguarda il Centro Gestione Rete (CGR), invece, il relativo sopralluogo è stato effettuato contestualmente ad una visita ai locali ed ai responsabili della gestione della rete, volta a prendere visione della

operatività quotidiana della rete e del suo effettivo stato di funzionamento.

Tabella 5.1

Elenco dei sopralluoghi effettuati

ID Sito	Nome Sito	Lotto	Indirizzo	Comune	Pr.	Data
BO001TL	BOLOGNA CORTICELLA	Lotto 1	Via Stendhal, 31	Bologna	BO	03-09-08
BO003TL	BOLOGNA OSSERVANZA	Lotto 1	Via Di Gaibola snc	Bologna	BO	03-09-08
FC057PA	CESENA CAPPUCCINI	Lotto 1	Via Garampa, 341	Cesena	FC	09-09-08
RA173TL	FAENZA	Lotto 1	Via Baccarini, 13	Faenza	RA	09-09-08
RE190TL	CASINA	Lotto 1	Str. Provinciale La Gua, 1/A	Casina	RE	16-09-08
MO501PR	MONTE S.GIULIA	Variante Lotto 2	Via le Macchie Ipc- S.Giulia	Palagano	MO	16-09-08
BO26TLn	BOLOGNA PONTECCHIO	Variante Lotto 2	Via Pontecchio, 6/2	Sasso Marconi	BO	03-09-08
MO400TL	CARPI NORD	Lotto 2	Via Pozzuoli, 1	Carpi	MO	16-09-08
RA2	RAVENNA BAIONA	Lotto 2	Via Baiona, 174	Ravenna	RA	09-09-08
RE021PA	REGGIO EMILIA Ospedale (ASMN)	Lotto 2	Vle Risorgimento, 80	Reggio Emilia	RE	16-09-08
	Magazzino scorte c/o STRHOLD		Via Cipriani 2	Reggio Emilia	RE	28-10-08
	Magazzino scorte c/o SIRTI		Via dell'Elettricista,2	Bologna	BO	14-11-08
	Centro Gestione Rete		Viale Aldo Moro	Bologna	BO	14-11-08

39

5.1.3. Verifiche effettuate durante i sopralluoghi

Per ogni sopralluogo, è stato redatto relativo verbale, che consta di una parte generale introduttiva, in cui sono riportati gli estremi del sito oggetto di verifica, la data di effettuazione, e le persone presenti nonché, all'esito di tale verifica, il risultato positivo per tutte le postazioni visitate, articolato in due parti, una di tipo tecnico ed una di tipo economico.

5.1.3.1. Esame della corrispondenza contabile

Nell'ispezione documentale, si è proceduto alla verifica della congruenza e della validità della relativa documentazione contabile. E' stato considerato perciò l'elenco fatture (§3.2.1-3.2.3) e da questo è stato estratto l'elenco delle fatture afferenti al sito in esame.

5.1.3.2. Esame della consistenza degli apparati

Nell'ispezione tecnica, si è proceduto alla verifica qualitativa della consistenza e della corretta installazione degli apparati presenti nel sito, nonché della validità e coerenza della relativa documentazione. Si è considerato perciò l'elenco apparati (§3.2.4) e da questo è stato estratto l'elenco dei beni presenti nel sito. Si è proceduto alla verifica della corrispondenza tra le risultanze contabili e quelle fisiche, verificando anche la tipologia dei singoli beni installati.

5.1.3.3. Esame delle funzionalità di rete

L'ispezione tecnica ha comportato l'accertamento delle funzionalità di rete, circoscrivendo le operazioni ad un campione limitato rispetto alle vaste possibilità presenti, ma ciò nondimeno significativo, in quanto relativo ad alcune funzioni tipiche, quali la chiamata voce, la chiamata voce di gruppo e l'invio di SDS.

5.1.4. Esame delle procedure di Manutenzione ed Assistenza

Ulteriore accertamento è stato effettuato in ordine alla sussistenza di procedure predisposte per la Manutenzione e l'Assistenza in via continuativa. Tali procedure riguardano ovviamente l'operatività funzionale della rete e quindi i relativi costi non sono rilevanti ai fini della valutazione dell'oggetto del conferimento; hanno orientato tuttavia positivamente gli stimatori in quanto, come già osservato ad esempio nel caso dei contratti di affitto dei siti, testimoniano che ciò che viene conferito non è semplicemente un complesso di beni, ma un insieme organico, già funzionante ed idoneo a svolgere i relativi servizi. L'accertamento effettuato con esito positivo, come evidenziato in §2.4 e documentato in §3.5, ha mostrato come sia stata affrontata ed adeguatamente risolta la problematica di ridurre al minimo gli

inconvenienti prodotti da un eventuale guasto o malfunzionamento che dovesse venire a verificarsi in futuro all'interno della rete.

5.2. Sviluppo essenziale dei calcoli di stima

Come evidenziato nel capitolo 4 con riferimento ai criteri di valutazione utilizzati, la stima della rete radiomobile R3 viene in questa sede effettuata tenendo conto dei valori strettamente patrimoniali nonché di quelli funzionali.

5.2.1. Valori patrimoniali

Per quanto riguarda il valore patrimoniale, lo sviluppo essenziale della valutazione è stato basato sull'analisi delle fatture corrispondenti ai diversi lotti. Come delineato in §4.2, è stata individuata una quota percentuale di svalutazione annuale per quanto riguarda la fornitura Selex, principalmente riconducibile ad apparecchiature di tipo elettronico, ma non solo. Tale stima tiene conto del fatto che l'impegno economico nei confronti di Selex non riguarda unicamente la fornitura di hardware (che può avere quote di decremento di prezzo anche più elevati), ma contempla altresì una buona parte di progettazione e di organizzazione di rete (quindi legata a competenze, il cui valore tende a rivalutarsi nel tempo anziché svalutarsi). Una stima prudenziale di tale quota percentuale di svalutazione in ragione annuale può quindi collocarsi intorno al 5% (cinque per cento).

Per quanto riguarda invece le forniture di Sirti, CCC e StrHold, sulla base delle considerazioni sviluppate in §4.2, è stata invece individuata una quota percentuale di rivalutazione in ragione annuale prudenzialmente intorno al 3% (tre per cento).

Per le forniture Telecom, sono stati assunti valori immutati rispetto a quelli esposti nelle relative fatture.

Facendo riferimento alla data delle singole fatture si è proceduto alla applicazione delle percentuali di svalutazione o rivalutazione in ragione annuale, pervenendo ad una valutazione complessiva relativa alla parte patrimoniale pari a €16.254.738,64.

5.2.2. Valori funzionali

Passando invece all'aspetto funzionale, si è già chiarito in §5.1.1 e §5.1.4 come siano diverse le voci contabili che hanno concorso ad incrementare il valore della rete considerata nella sua completa funzionalità.

I costi funzionali sono stati accertati attraverso l'esame documentale di tutti i costi che l'Ente Regione Conferente ha dovuto sostenere per il coordinamento e l'impianto dell'intera rete nonché dei costi necessari per avviarne il funzionamento.

Tali costi sono riferiti nello specifico a:

- costi del personale dipendente pro-quota, imputati in base all'impiego temporale indicato dall'Ente Regione Conferente come da Allegato G, per un importo di €1.189.419,29
- costi per consulenze esterne come da Allegato H, per un importo di €337.499,99
- costi relativi a Nuova Quasco (€34.200,00), Comitato di Qualità (€154.780,00) e Direzione Lavori (€454.504,17), per un totale pari ad €643.484,17 al netto di I.V.A. ed al lordo degli eventuali oneri previdenziali, assicurativi.

Complessivamente, i costi volti a garantire la completa funzionalità della rete, così come documentati, considerati ai fini della presente stima ammontano a € 2.170.403,45. Considerata la presenza di incertezze

associate alla componente di tali costi imputabili a mansioni operative accanto ad altre più direttamente concernenti ed orientate alla funzionalità di rete in senso stretto, si è ritenuto di dover considerare un valore non superiore ad €1.500.000,00.

5.3. Risultato conclusivo della valutazione

Riepilogando i valori individuati nel precedente § 5.2 si perviene al seguente risultato:

-valore attribuibile alla parte patrimoniale	€	16.254.738,64
-valore attribuibile alla parte funzionale	€	1.500.000,00
	€	17.754.738,64

I sottoscritti esperti stimatori, all'esito degli accertamenti effettuati dei quali si è dato conto nel contesto della presente relazione peritale, in applicazione delle metodologie valutative analiticamente esposte, ai sensi dell'art. 2343 C.C. STIMANO IL VALORE della RETE RADIOMOBILE REGIONALE R3 oggetto di futuro conferimento nella società LEPIDA S.p.A. complessivamente in un importo non inferiore ad € 17.500.000,00 (diciassettemilionicinquecentomila/00).

5.4. Allegati

A seguire sono riportati i seguenti Allegati:

- Allegato 1: *Nomina ad esperto del dott.Adolfo Barbieri*
- Allegato 2: *Nomina a coadiutore dell'ing. Guido Riva*
- Allegato A: *Lista degli apparati di rete*
- Allegato B: *Indice generale della documentazione di sito*
- Allegato C: *Elenco dei siti della Rete R3*
- Allegato D: *Verifiche di Copertura*
- Allegato E: *Test di collaudo di rete*
- Allegato F: *Procedure di Manutenzione ed Assistenza*
- Allegato G: *Costi del Personale dipendente Regione Emilia Romagna*
- Allegato H: *Consulenze esterne*

In fede.

Bologna, lì 10 dicembre 2008

(Dr. Adolfo Barbieri)

(Ing. Guido Riva)

Allegato 1

Nomina ad esperto del dott.Adolfo Barbieri

N. Reg. Vol. G. 4704/07 N° 8203 Cron.

TRIBUNALE DI BOLOGNA

IL PRESIDENTE

Letto il ricorso che precede;

Visto gli artt. 2343, 2343 bis, 2441, 2498 C.C.

NOMINA

esperto per l'espletamento delle operazioni indicate in ricorso

il Sig. Dott. Adolfo Barbieri, con studio in Bologna, via Livraghi n. 1.

~~residente a~~ Tel. 051-236057; Fax 051-222193; (*)

Bologna, li 13-12-2007

IL CANCELLIERE

IL ~~PRESIDENTE~~/GIUDICE DELEGATO

(*) autorizza il dott. Barbieri ad avvalersi per l'espletamento dell'incarico, qualora ne ravvisi la necessità, di un soggetto, di sua fiducia, esperto del campo in cui opera la Lepiole SpA, e dei beni ad esso pertinenti

Depositato in Cancelleria il 17 DIC. 2007

Il Cancelliere B3
Dr.ssa L. Alessandroni

Visto
Il Dottore
Data 17/12/07
Firma

N. 1704/07 Reg. Vol. G. Anno 2007

TRIBUNALE CIVILE e PENALE DI BOLOGNA

VOLONTARIA GIURISDIZIONE

Ricorrente

Regione Emilia Romagna

Oggetto

nomina di esperto

Visto: si comunichi al Pubblico Ministero, Quindi al Giudice

Dottor: Nai

per riferire in Camera di Consiglio.

Bologna, li 6.XII.07

IL PRESIDENTE

Udienza: Accolto

Regione Emilia-Romagna
Giunta Regionale
Direzione Generale Centrale "Organizzazione, Personale, Sistemi Informativi e Telematica"

Il Direttore Generale
Gaudenzio Garavini

TIPO ANNO NUMERO
Reg. PG / 07 / 253186
del 9 / 10 / 2007

Al Tribunale di Bologna

Oggetto: Istanza per la nomina di un perito ai sensi dell'art.2440 c.c.

****

Il sottoscritto, Gaudenzio Garavini nato a Imola il 12/08.1950 e residente in Imola, Via Livia Venturini, 5 - C.F. GRV GNZ50M12E289M -
nella Sua qualità di Direttore Generale all'Organizzazione, Personale, Sistemi informativi e Telematica

PREMESSO

- che in attuazione dell'Art. 10 della L.R. 11/2004 è stata costituita dal socio unico Regione Emilia-Romagna, con atto a ministero Dott. Federico Stame in data 1° agosto 2007, la Società LEPIDA SpA;
- che Lepida SpA, quale elemento della "Community Network" formata dagli Enti Territoriali della Regione Emilia-Romagna, assicura in modo continuativo il funzionamento dell'infrastruttura, delle applicazioni e dei servizi e realizzando i progetti previsti nelle iniziative di PiTER (Piano Telematico Regionale 2007-2009);
- che Lepida SpA vedrà la progressiva adesione societaria degli Enti territoriali della Regione;
- che gestisce la rete LEPIDA (nella sua dimensione realizzativa attuale e futura) e il suo raccordo con il Sistema Pubblico di Connettività. Gestisce inoltre il contratto per la fornitura di servizi di

40127 Bologna - Viale Aldo Moro, 18
Tel. 051/6395291 - 051/6395481 - 051/6397617 - 051/6397618 - Fax 051/6397810
e-mail: dor@regione.emilia-romagna.it PEC: dor@postacert.regione.emilia-romagna.it

telefonia e trasmissione dati che si avvalgono della rete Lepida e gli Enti locali accedono quindi al suddetto contratto tramite la società "Lepida";

- che realizza in collaborazione con gli Enti Territoriali le articolazioni locali MAN (Metropolitan Area Network) per il collegamento di tutte le sedi delle Pubbliche Amministrazioni coinvolte;
- che gestisce la rete radiomobile digitale R3, dedicata alla Protezione Civile e a tutti i servizi di emergenza collegati;
- che primo presupposto per la realizzazione dell'oggetto sociale di Lepida SpA è il conferimento delle infrastrutture fisiche **LEPIDA** e **R3**;
- che è intendimento della Regione Emilia-Romagna conferire, anche in più fasi:
  - la rete a banda larga denominata LEPIDA
  - la rete radiomobile digitale R3 per i servizi di emergenza
- che, per effetto di tali conferimenti, la sottoscritta, aumentando il Capitale Sociale di LEPIDA SpA ne riceverà in cambio azioni di quest'ultima;
- che ai sensi del combinato disposto degli artt. 2440 e 2343 del Cod. Civ. è necessaria la nomina di un esperto che effettui la relazione giurata contenente la descrizione dei beni conferiti, i criteri di valutazione seguiti e l'attestazione che il valore attribuito a tali beni non è inferiore al valore nominale aumentato dell'eventuale sovrapprezzo delle azioni che verranno emesse a fronte di distinti conferimenti

FA ISTANZA

all'Ill.mo Presidente del Tribunale di Bologna affinché voglia designare l'esperto per la stima dei distinti apporti di cui in premessa ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343 C.C. primo comma ed affinché provveda ad effettuare le relative relazioni giurate di cui in premessa.

Bologna, lì 9.10.2007

IL DIRETTORE GENERALE
ORGANIZZAZIONE, PERSONALE,
SISTEMI INFORMATIVI E TELEMATICA
Dott. Gaudenzio Garavini

TRIBUNALE DI BOLOGNA
Atto depositato in cancelleria il
29 NOV. 2007
Il Cancelliere
Dr.ssa L. Alessandrini

Allegato 2

Nomina a coadiutore dell'ing. Guido Riva

ADOLFO BARBIERI
Dottore Commercialista

Spett.le
REGIONE EMILIA ROMAGNA
Via Aldo Moro n. 18
Bologna

c.a. Dott. Gaudenzio Garavini
Direttore Generale Organizzazione
Sistemi Informativi e Telematica

S.P.M.

OGGETTO: Comunicazione di nomina di collaboratore

Con la presente informo che per l'espletamento dell'incarico indicato in oggetto intendo avvalermi dell'Ing. Guido Riva (Villa Griffone - Via Celestini n. 1, Pontecchio Marconi - tel. 051/84.68.54) esperto del campo in cui opera la società Lepida S.p.A. e dei beni ad esso pertinenti, giusta autorizzazione all'uopo concessa dal Giudice Delegato nel contesto della mia nomina ad esperto ex art. 2343 C.C. I comma (provv. del 13/12/2007 depositato in Cancelleria il 17/12/2007).

Con osservanza.

Bologna, lì 10/06/2008

Dr. Adolfo Barbieri

40121 Bologna - via: Giovanni Livraghi, 1
telefono +39-051236057 - telefax +39-051222193
P. IVA: 00646410373 - e-mail: segreteria@studiobarbieriadolfo.191.it

Orario di Segreteria: 8,30 - 13,00
14,30 - 18,00
sabato escluso

Allegato A

Lista degli apparati di rete

N.inv.	Denominazione bene	Descrizione bene	Ubicazione
4101	CENTRALE COMMUTAZIONE RETE R3	OTE/SELEX, MOD SCN TX R, INCL. SW PER E 171.600,00, ACQUISTO 2008	CENTRALE BOLOGNA CORTICELLA
4102	CENTRALE COMMUTAZIONE RETE R3	OTE/SELEX, MOD SCN TX R, INCL. SW PER E 171.600,00, ACQUISTO 2008	CENTRALE FAENZA
4103	UNITA' GESTIONE RETE R3	OTE/SELEX, MOD NMS 110 CLIENT, CON PC, VIDEO, INCL. SW PER E 1.200,00, ACQUISTO	CENTRALE BOLOGNA CORTICELLA
4104	UNITA' GESTIONE RETE R3	TELLABS, MOD R13A DATABASE SERVER, CON PC, VIDEO, INCL. SW PER E 24.360,00, ACQUISTO 2008	CENTRALE BOLOGNA CORTICELLA
4105	UNITA' GESTIONE RETE R3	TELLABS, MOD R13A DXX SERVER, CON PC, VIDEO, INCL. SW PER E 9.720,00, ACQUISTO	CENTRALE BOLOGNA CORTICELLA
4106	UNITA' GESTIONE RETE R3	TELLABS, MOD R13A DXX SERVER, CON PC, VIDEO, INCL. SW PER E 9.720,00, ACQUISTO	CENTRALE BOLOGNA CORTICELLA
4107	UNITA' GESTIONE RETE R3	OTE/SELEX, MOD NMS 110 CLIENT, CON PC, VIDEO, INCL. SW PER E 1.200,00, ACQUISTO	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4108	UNITA' GESTIONE RETE R3	OTE/SELEX, MOD NMS 110 SERVER, CON SERVER, VIDEO, UPS, INCL. SW PER E 147.600,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4109	UNITA' GESTIONE RETE R3	SIAE, MOD NMS5UX, CON WORK STATION, UNITA' DATI, VIDEO 22", INCL. SW PER E 24.720,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4110	UNITA' GESTIONE RETE R3	TELLABS, MOD R13A 8100 Network Manager Workstation (GUI), PC, VIDEO, INCL. SW PER E 5.520,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4111	UNITA' GESTIONE RETE R3	OTE/SELEX, MOD NMS 110 SERVER BACKUP, CON SERVER, INCL. SW PER E 147.600,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4112	UNITA' GESTIONE CHIAVI DI SICUEZZA RETE R3	OTE/SELEX, MOD AIKMT 100, CON PC, VIDEO, SMARTCARD, INCL. SW PER E 1.200,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4113	UNITA' GESTIONE CHIAVI DI SICUEZZA RETE R3	OTE/SELEX, MOD KMC 100, CON PC, VIDEO, SMARTCARD, INCL. SW PER E 1.200,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4114	UNITA' GESTIONE CHIAVI DI SICUEZZA RETE R3	OTE/SELEX, MOD KMC 100, CON PC, VIDEO, SMARTCARD, INCL. SW PER E 1.200,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4115	APPARATO UTENTE DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD WDS 310 HP VECTRA, CON PC, VIDEO, DAC, SMARTCARD, INCL. SW PER E 7.200,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CORTICELLA
4116	APPARATO UTENTE DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD WDS 310 HP VECTRA, CON PC, VIDEO, DAC, SMARTCARD, INCL. SW PER E 7.200,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4117	APPARATO UTENTE DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD WDS 310 HP VECTRA, CON PC, VIDEO, DAC, SMARTCARD, INCL. SW PER E 7.200,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4118	APPARATO UTENTE DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD WDS 310 HP VECTRA, CON PC, VIDEO, DAC, SMARTCARD, INCL. SW PER E 7.200,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4119	APPARATO UTENTE DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD WDS 310 HP VECTRA, CON PC, VIDEO, DAC, SMARTCARD, INCL. SW PER E 7.200,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4120	APPARATO UTENTE DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD WDS 310 HP VECTRA, CON PC, VIDEO, DAC, SMARTCARD, INCL. SW PER E 7.200,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4121	APPARATO UTENTE RADIO DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD RDS-100 CON STAZIONE RADIO FISSA, PC, VIDEO, INCL. SW PER E 2.400,00, ACQUISTO 2008	BOLOGNA CENTRO GESTIONE RETE
4122	APPARATO UTENTE RADIO DISPATCHER RETE R3	OTE/SELEX, MOD RDS-100 CON STAZIONE RADIO FISSA, PC, VIDEO, INCL. SW PER E 2.400,00, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4123	RICETRASMITTENTE FISSA RETE R3	OTE/SELEX, MOD FC 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4124	RICETRASMITTENTE FISSA RETE R3	OTE/SELEX, MOD FC 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO

4125	RICETRASMITTENTE FISSA RETE R3	OTE/SELEX, MOD FC 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4126	RICETRASMITTENTE FISSA RETE R3	OTE/SELEX, MOD FC 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4127	RICETRASMITTENTE FISSA RETE R3	OTE/SELEX, MOD FC 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4128	RICETRASMITTENTE FISSA RETE R3	OTE/SELEX, MOD FC 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4129	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4130	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4131	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4132	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4133	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4134	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4135	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4136	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4137	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4138	RCETRASMITTENTE VEICOLARE RETE R3	OTE/SELEX, MOD VS 2001 470, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4139	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4140	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4141	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4142	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4143	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4144	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4145	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4146	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4147	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4148	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4149	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4150	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4151	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4152	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4153	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4154	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4155	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4156	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4157	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO

4158	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4159	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4160	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4161	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4162	RCETRASMITTENTE PORTATILE RETE R3	OTE/SELEX, MOD PUMA T3, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO
4163	SWITCH HW	CISCO, MOD 3725, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4164	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4165	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2960, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4166	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4167	UPS	LIEBERT HIROS, MOD GXT2-4500RT230, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4168	HUB	TELSEY, MOD AT-FS708, A 8 PORTE 10/100, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4169	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4170	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4171	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4172	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8160 (SCD-H), ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4173	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4174	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 3H, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA CORTICELLA
4175	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4176	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4177	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4178	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4179	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4180	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4181	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4182	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4183	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4184	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4185	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA OSSERVANZA
4186	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4187	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4188	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4189	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4190	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO

4191	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4192	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4193	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 3H, ACQUISTO 2008	SITO BOLOGNA PONTEVECCHIO
4194	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO CARPI NORD
4195	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO CARPI NORD
4196	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO CARPI NORD
4197	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO CARPI NORD
4198	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO CARPI NORD
4199	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4200	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4201	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-173, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4202	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4203	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4204	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4205	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4206	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4207	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4208	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4209	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO CARPI SUD
4210	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4211	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4212	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4213	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4214	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4215	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4216	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4217	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4218	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO CESENA CAPPUCCINI
4219	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO CESENA STADIO
4220	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO CESENA STADIO
4221	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CESENA STADIO
4222	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CESENA STADIO
4223	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO CESENA STADIO
4224	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO CESENA STADIO
4225	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO CODIGORO
4226	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CODIGORO
4227	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO CODIGORO
4228	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO CODIGORO
4229	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO CODIGORO
4230	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4231	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4232	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 06-127, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4233	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4234	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4235	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4236	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8160 (SCU-H), ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4237	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4238	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA
4239	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO FAENZA

4240	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MIZZANA
4241	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MIZZANA
4242	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MIZZANA
4243	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MIZZANA
4244	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MIZZANA
4245	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4246	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4247	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4248	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4249	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4250	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4251	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4252	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4253	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO FERRARA MULINETTO
4254	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4255	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4256	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4257	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4258	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4259	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4260	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4261	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' OSPEDALETTO
4262	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4263	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4264	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4265	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4266	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4267	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4268	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4269	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4270	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4271	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4272	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4273	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4274	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4275	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4276	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4277	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO FORLI' STADIO
4278	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO GRIZZANA
4279	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO GRIZZANA
4280	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO GRIZZANA
4281	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO GRIZZANA
4282	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO GRIZZANA
4283	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA CAPPUCCINI
4284	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA

4285	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4286	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4287	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4288	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4289	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4290	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4291	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4292	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4293	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO IMOLA
4294	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MARINA DI RAVENNA
4295	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO MARINA DI RAVENNA
4296	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO MARINA DI RAVENNA
4297	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO MARINA DI RAVENNA
4298	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MARINA DI RAVENNA
4299	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO MARINA DI RAVENNA
4300	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4301	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4302	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-173, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4303	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-173, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4304	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4305	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4306	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4307	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4308	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4309	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4310	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4311	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4312	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4313	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4314	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4315	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO MODENA CAMPANELLA (CENTRO)
4316	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4317	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4318	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4319	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4320	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4321	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4322	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4323	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO MODENA EST
4324	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MODENA SUD
4325	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA SUD
4326	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MODENA SUD

4327	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-173, ACQUISTO 2008	SITO MODENA SUD
4328	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MODENA SUD
4329	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MODENA SUD
4330	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4331	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4332	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4333	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4334	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4335	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4336	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MOLINATICO
4337	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4338	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4339	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4340	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4341	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4342	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4343	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4344	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4345	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4346	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4347	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MONTE CANATE
4348	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4349	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 20-127, ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4350	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4351	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4352	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4353	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4354	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MONTE PENICE
4355	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4356	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4357	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-144, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4358	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-177, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4359	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-177, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4360	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4361	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT27G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4362	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4363	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4364	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO MONTE RAVAGLIA
4365	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MONTE S. GIULIA
4366	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE S. GIULIA
4367	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO MONTE S. GIULIA
4368	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE S. GIULIA
4369	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO MONTE S. GIULIA
4370	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4371	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4372	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4373	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-144, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4374	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HPL 20-07, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4375	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4376	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4377	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT27G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4378	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4379	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT24G, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4380	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO MONTE TORRACCIA
4381	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO MONTERENZIO
4382	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO MONTERENZIO
4383	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO MONTERENZIO
4384	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO MONTERENZIO

4385	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO MONTERENZIO
4386	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4387	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4388	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4389	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4390	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4391	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4392	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4393	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO PARMA EST
4394	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PARMA NORD
4395	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA NORD
4396	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA NORD
4397	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PARMA NORD
4398	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA NORD
4399	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO PARMA NORD
4400	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4401	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4402	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4403	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4404	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4405	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4406	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4407	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO PARMA OSPEDALE
4408	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4409	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4410	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4411	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4412	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4413	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4414	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4415	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4416	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4417	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4418	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4419	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4420	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4421	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO PARMA PO
4422	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA CENTRO
4423	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA CENTRO
4424	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA CENTRO
4425	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA CENTRO
4426	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA CENTRO
4427	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA CENTRO
4428	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4429	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4430	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4431	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 20-127, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4432	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4433	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4434	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4435	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4436	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA

4437	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4438	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4439	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4440	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4441	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA FARNESINA
4442	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA S. ANTONIO
4443	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA S. ANTONIO
4444	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA S. ANTONIO
4445	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA S. ANTONIO
4446	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA S. ANTONIO
4447	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO PIACENZA S. ANTONIO
4448	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PIEVEPELAGO
4449	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO PIEVEPELAGO
4450	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO PIEVEPELAGO
4451	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO PIEVEPELAGO
4452	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO PIEVEPELAGO
4453	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO PONTECCHIO MARCONI
4454	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO PONTECCHIO MARCONI
4455	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO PONTECCHIO MARCONI
4456	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO PONTECCHIO MARCONI
4457	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4458	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4459	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4460	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4461	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4462	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4463	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4464	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA BAIONA
4465	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4466	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 06-127, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4467	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4468	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HPL 20-127, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4469	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4470	ANTENNA OMNIDIREZIONALE	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4471	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8140 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4472	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4473	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4474	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO

4475	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CASTELLACCIO
4476	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4477	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4478	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4479	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4480	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4481	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4482	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4483	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA CENTRO
4484	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4485	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4486	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HP 24-071, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4487	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4488	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4489	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4490	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4491	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4492	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4493	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT24G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4494	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4495	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4496	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4497	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO RAVENNA STADIO
4498	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4499	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4500	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HPL 20-07, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4501	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4502	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4503	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4504	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT24G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4505	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4506	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CASINA
4507	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4508	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4509	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4510	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4511	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4512	ANTENNA	KATHREIN, MOD K7516231, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4513	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4514	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4515	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4516	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4517	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4518	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4519	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4520	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO CENTRO
4521	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSEA
4522	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSEA
4523	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSEA
4524	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSEA
4525	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSEA
4526	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSEA
4527	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSPEDALE
4528	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSPEDALE
4529	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSPEDALE
4530	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSPEDALE
4531	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSPEDALE
4532	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO REGGIO OSPEDALE
4533	SWITCH HW	CISCO, MOD CATALYST 2950, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA

4534	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4535	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4536	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 12-127, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4537	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4538	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4539	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4540	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4541	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4542	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4543	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8150 (SCU), ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4544	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4545	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4546	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4547	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4548	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4549	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4550	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI FIERA
4551	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI MIRAMARE
4552	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI MIRAMARE
4553	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI MIRAMARE
4554	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI MIRAMARE
4555	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI MIRAMARE
4556	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI MIRAMARE
4557	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4558	2-WAY-SPLITTER	KATHREIN, MOD K 63 20 22 7, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4559	2-WAY-SPLITTER	KATHREIN, MOD K 63 20 22 7, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4560	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4561	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4562	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4563	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4564	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4565	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI RICCIONE
4566	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI TORRE PEDRERA
4567	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI TORRE PEDRERA
4568	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI TORRE PEDRERA
4569	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 06-173, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI TORRE PEDRERA
4570	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI TORRE PEDRERA
4571	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2+2H, ACQUISTO 2008	SITO RIMINI TORRE PEDRERA
4572	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4573	ANTENNA A PANNELLO	KATHREIN, MOD K741516, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4574	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-173, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4575	ANTENNA PARABOLIDE	TELESYSTEM, MOD HP 12-173, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4576	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4577	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4578	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT28G, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4579	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO SASSUOLO
4580	RACK HW	FIMAR, TELAIO N3, DA CM 60x60x220, ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA
4581	ANTENNA PARABOLIDE	FAINI, MOD HPL 06-127, ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA
4582	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA
4583	ANTENNA	TELSA, MOD T01140702, ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA
4584	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD 8130 (SMH-U/48V/120), ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA
4585	PONTE RADIO	SIAE, MOD RT26G, ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA
4586	STAZIONE RADIO BASE	OTE/SELEX, MOD BS 470T 2H, ACQUISTO 2008	SITO TORRIANA

4587	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MICRO NODE G.703 8130, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4588	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MICRO NODE G.703 8130, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4589	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MICRO NODE G.703 8130, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4590	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MICRO NODE G.703 8130, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4591	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MICRO NODE G.703 8130, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4592	CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MICRO NODE G.703 8130, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4593	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD PRIMARY FUSE UNIT PFU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4594	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD PRIMARY FUSE UNIT PFU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4595	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD PRIMARY FUSE UNIT FOR TELLABS 8160 A111 PFU-H, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4596	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD CROSS-CONNECT UNIT 48 SXU-A, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4597	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD CROSS-CONNECT UNIT 48 SXU-A, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4598	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD QMH/G703-120-Q, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4599	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD QMH/G703-120-Q, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4600	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD QMH/G703-120-Q, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4601	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD QMH/G703-120-Q, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4602	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4603	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4604	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4605	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4606	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4607	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4608	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4609	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD VCM-5T-A/2XLAN, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4610	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD SCU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4611	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD SCU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4612	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD SCU-H WITH SCP-H MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4613	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD GMX WITH OPTICAL SHORT HAUL STM-1 INTERFACE MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4614	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MIDI SUBRACK, 8 SLOTS, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4615	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MIDI SUBRACK, 8 SLOTS, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4616	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MIDI SUBRACK, 8 SLOTS, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4617	SCHEDA PER CROSS-CONNECT	TELLABS, MOD MIDI SUBRACK, 8 SLOTS, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4618	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 7 GHZ (COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 7 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE

4619	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 7 GHZ (COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 7 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4620	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4621	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4622	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4623	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4624	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4625	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4626	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4627	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 13 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 13 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4628	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 15 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 15 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4629	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 15 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 15 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4630	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 17 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 17 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4631	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD ODU 17 GHZ-COMPLESSO RICETRASMETTITORE A 17 GHZ, 4QAM, 2 MB/S, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4632	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD RIM (MODULO INTERFACCIA RADIO, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4633	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD RIM (MODULO INTERFACCIA RADIO, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4634	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD RIM (MODULO INTERFACCIA RADIO, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4635	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD RIM (MODULO INTERFACCIA RADIO, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4636	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD RIM (MODULO INTERFACCIA RADIO, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4637	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD RIM (MODULO INTERFACCIA RADIO, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4638	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD LIM (MODULO INTERFACCIA DI LINEA, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4639	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD LIM (MODULO INTERFACCIA DI LINEA, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4640	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD LIM (MODULO INTERFACCIA DI LINEA, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4641	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD LIM (MODULO INTERFACCIA DI LINEA, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4642	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD LIM (MODULO INTERFACCIA DI LINEA, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4643	COMPONENTE PONTE RADIO	SIAE, MOD LIM (MODULO INTERFACCIA DI LINEA, 7,13,15,17 GHZ), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4644	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	POWERWARE, MOD APS (SUBRACK 19"), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE

4645	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	POWERWARE, MOD RMB-A13 (TAPPOCIECO), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4646	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	POWERWARE, MOD APR (MODULO RECTIFIER 48V), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4647	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	POWERWARE, MOD APR (MODULO RECTIFIER 48V), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4648	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	POWERWARE, MOD APR (MODULO RECTIFIER 48V), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4649	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON, (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4650	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON, (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4651	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON, (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4652	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON, (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4653	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON, (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4654	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON, (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4655	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4656	COMPONENTE STAZIONE ENERGIA	MARATHON (MODULO BATTERIA), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4657	COMPONENTE CONDIZIONATORE	EMERSON, HIWALL TT 05 (UNITÀ DI CONDIZIONAMENTO MONOBLOCCO), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4658	COMPONENTE CONDIZIONATORE	EMERSON HIWALL TT 05 (UNITÀ DI CONDIZIONAMENTO MONOBLOCCO), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4659	COMPONENTE CONDIZIONATORE	AERMEC, MOD CS180H (UNITÀ ESTERNA MOTOCONDENSANTE), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4660	COMPONENTE CONDIZIONATORE	AERMEC, MOD EWP180H (UNITÀ INTERNA EVAPORATORE), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4661	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, I/O ALARM INTERFACE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4662	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, PDU (7 BREAKERS / 2 POWER IN), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4663	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TSU-200 ADU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4664	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, LTR 2MBIT 75/120 OHM (75 OHM), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4665	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, SCN-TX & SC MULTIPROCESSOR UNIT, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4666	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TSU-200 PSU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4667	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TETRA TRX POWER SUPPLY MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4668	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TETRA TRX BACKPLANE MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4669	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, RX-DIV MODULE 450-470 R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4670	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TX-PA MODULE 450-470 R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4671	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, BASE BAND MODULE R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4672	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, FPGA ENCRYPTION (TEA1), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4673	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, PCI EIU 2M 75 OHM, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4674	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, DAC 1-A/R, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4675	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TRX FAN SUB-RACK UNIT, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4676	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TRX FAN SUB-RACK UNIT, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4677	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, I/O ALARM INTERFACE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE

4678	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, I/O ALARM INTERFACE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4679	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, PDU (7 BREAKERS / 2 POWER IN), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4680	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, PDU (7 BREAKERS / 2 POWER IN), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4681	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, SCN-TX UART232, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4682	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TSU-200 ADU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4683	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TSU-200 ADU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4684	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, LTR 2MBIT 75/120 OHM (75 OHM), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4685	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, LTR 2MBIT 75/120 OHM (75 OHM), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4686	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, EIU ENCRYPTION UNIT (TEA1), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4687	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, SCN-TX & SC MULTIPROCESSOR UNIT, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4688	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, SCN-TX & SC MULTIPROCESSOR UNIT, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4689	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TSU-200 PSU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4690	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TSU-200 PSU, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4691	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TETRA TRX POWER SUPPLY MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4692	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TETRA TRX POWER SUPPLY MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4693	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TETRA TRX BACKPLANE MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4694	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TETRA TRX BACKPLANE MODULE, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4695	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, RX-DIV MODULE 450-470 R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4696	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, RX-DIV MODULE 450-470 R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4697	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TX-PA MODULE 450-470 R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4698	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, TX-PA MODULE 450-470 R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4699	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, BASE BAND MODULE R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4700	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, BASE BAND MODULE R2, ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4701	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, FPGA ENCRYPTION (TEA1), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE
4702	COMPONENTE APPARATI TETRA	OTE/SELEX, FPGA ENCRYPTION (TEA1), ACQUISTO 2008	MAGAZZINO SCORTE

PASQUALE GRIMALDI

DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE DEI CONTI

RELAZIONE DI STIMA EX ART 2343-*TER*, COMMA 2, LETTERA B), DEL CODICE CIVILE CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DELLA "RETE LEPIDA" OGGETTO DI CONFERIMENTO IN LEPIDA S.P.A.

ALLEGATO 2

PARAGON BUSINESS ADVISORS

REPERTORIO N. 28361

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

Repubblica Italiana

L'anno Duemiladodici il giorno dieci
del mese di Settembre
in Roma Viale Liegi n.52
alle ore undici e cinquanta
10 Settembre 2012

Avanti a me dott.ssa MONICA GIANNOTTI, Notaio in Roma, iscritto al Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Roma, Velletri e Civitavecchia, è presente il signor:

Dr. Pasquale Grimaldi, nato ad Aversa (CE) il 13 dicembre 1967, domiciliato a Roma Lungotevere Arnaldo da Brescia n. 9, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma al n. AA-4469 e nel Registro dei Revisori Contabili al n. 64891, con D.M. del 13.06.1995, pubblicato sulla G.U. del 16.06.1995 al n. 46/bis.

Il comparente della cui identità personale io Notaio sono certa mi dichiara di essere ivi intervenuto per presentarmi una Relazione di stima ex art. 2343-ter, comma 2, lettera B), del codice civile concernente la valutazione della "Rete Lepida" oggetto di conferimento in Lepida S.p.a., con sede in Bologna Viale Aldo Moro n. 64, iscritta al Registro delle Imprese di Bologna con numero e codice fiscale 02770891204, capitale sociale Euro 18.394.000,00 i.v., R.E.A. BO-466017, ivi allegata chiedendo di asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco il comparente ai sensi di legge il quale presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula "Giuro di aver bene e fedelmente adempiuto le funzioni affidatemi al solo scopo di far conoscere la verità".

Mi consegna quindi il documento composto di quarantasette pagine, che ivi si allega sotto la lettera "A", previa dispensa dalla lettura a me data dal Comparente, che con me lo sottoscrive.

Il presente verbale si chiude alle ore undici e cinquanta cinque -

E richiesto io Notaio ho ricevuto il presente atto che, previa lettura da me datane al Comparente, il quale a mia richiesta lo dichiara conforme a verità, viene di seguito dallo stesso sottoscritto in fine del foglio e nell'allegato alle ore undici e cinquantasette

Consta l'atto di un foglio dattiloscritto da persona di mia fiducia e completato a mano da me Notaio su di un'unica pagina.

Pasquale Grimaldi

GIANNOTTI MONICA NOTAIO

Sommario

1. Oggetto dell'incarico

La Società Lepida Spa (di seguito anche "la Società") ha conferito al sottoscritto, Dott. Pasquale Grimaldi, con studio in Roma, Lungotevere Arnaldo da Brescia 9, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma al n. AA-4469 e al Registro del Revisori Contabili al n. 64891, l'incarico di redigere perizia estimativa, ai sensi dell'Art. 2343 ter Cod. Civ, II comma Lett.*b*, del *fair value* della Rete Lepida (di seguito anche la "**Rete**"), indicativamente definita come insieme dei seguenti elementi:

- 60.000 Km di fibra ottica;
- 2.500 km di cavidotti;
- 340 sedi collegate;
- giunti, pozzetti, POP (tipicamente shelter), apparati di rete, condizionatori, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, etc,

alla data del 10.09.2012 ("Data di Riferimento").

Posto, per come si avrà modo di indicare nel corso delle prossime pagine, che l'operazione di conferimento dell'unitaria infrastruttura avrà modo di realizzarsi attraverso una successione di conferimenti, oggetto della presente perizia è la determinazione del Valore Equo della porzione di Rete che insiste sul territorio relativo alla Provincia di Bologna e alle Provincie di Ravenna, Forlì-Cesena e Rimini (di seguito anche "**Romagna**").

Ai sensi della normativa sopra richiamata, l'oggetto dell'incarico è rappresentato dalla stima del "Valore Equo" dell'infrastruttura nominata "Rete Lepida", che deve essere "*conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento*".

La normativa precisa che " .... *per la definizione di "fair value" si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea*".

La medesima definizione è utilizzata ai fini della presente stima nell'ambito del disposto del secondo comma, lettera b). Pertanto la definizione di "Valore Equo" applicabile in questa sede è quella che si riferisce al corrispettivo al quale la Rete oggetto di Conferimento potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

Il presente elaborato peritale è stato predisposto tenendo in considerazione la struttura complessiva dell'operazione e le finalità generali che il disposto normativo intende perseguire, ovvero quella di evitare che attraverso una sopravvalutazione del bene conferito si realizzi un'artificiosa sopravvalutazione del Patrimonio della Società Conferitaria.

Con riferimento a tale finalità, la presente relazione, oltre a stimare il Valore Equo della Rete, attesta, in analogia a quanto previsto dagli artt. 2343 e 2465 Cod. Civ., che quest'ultimo sia almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del Capitale Sociale della Lepida Spa e delle azioni emesse a fronte dell'apporto.

2. *Descrizione dell'operazione*

Lepida Spa è uno "strumento operativo"[1] promosso dalla Regione Emilia-Romagna (di seguito anche "RER") destinato ad occuparsi della pianificazione, sviluppo e gestione delle infrastrutture di telecomunicazione degli Enti-soci e degli Enti collegati alla Rete per l'erogazione di alcuni servizi telematici sull'intero territorio regionale.

Fra i compiti normativamente riconosciuti alla Società, ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, rientrano in particolare

(i) la realizzazione e gestione della Rete regionale a banda larga della Pubblica Amministrazione (di seguito anche la "Rete Regionale"),

(ii) la fornitura di servizi di connettività sulla Rete Regionale,

(iii) la realizzazione e la manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito anche "Man") integrate nella Rete Regionale,

(iv) la fornitura, in accordo con i Soci, di tratte di rete e di servizi nelle aree a rischio *digital divide*,

(v) la 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,

(vi) la realizzazione e gestione della rete radiomobile a tecnologia TETRA sul territorio della Regione Emilia-Romagna,

(vii) la fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione.

---

[1] L'art 4. dello Statuto recita a tal proposito *"La Società è strumento esecutivo e servizio tecnico per l'esercizio delle funzioni e dei compiti regionali e del sistema delle autonomie locali, diretti al perseguimento delle finalità indicate della L.R. 11/2004...."*

Elementi distintivi della Società sono:

- l'uso esclusivo, dal 1° gennaio 2010, **della** Rete **Lepi**da di proprietà della Regione Emilia-Romagna e la **proprietà della** Rete radiomobile Regionale;

- la compagine societaria, rappresentata per il 97,765%[2] dalla Regione Emilia-Romagna e da altri 411 soci, tra cui tutti i comuni della Regione, tutte le provincie, 9 consorzi di bonifica, **17** Aziende Sanitarie ed Ospedaliere e la maggioranza delle Università della Regione;

- la configurazione di società *in-house* che eroga i propri servizi a beneficio esclusivo dei propri Soci; ciò determina particolari profili sia in termini di portafoglio clienti sia di politica dei prezzi applicata; riguardo il primo aspetto si rileva come la Società abbia erogato i propri servizi prevalentemente[3] al socio RER (ca. il 74% del volume dei ricavi annui) mentre la restante quota di fatturato, per il 20%, è ascrivibile agli altri soci ed il residuo 6% è imputabile all'affitto della Rete a soggetti privati; sul secondo aspetto si osserva come le strategie di *pricing*, definite sulla base delle indicazioni contenute nella L.R. 11/2004, riflettano la natura "pubblica" della Società divergendo, nelle linee guida di determinazione, dalle logiche di natura più marcatamente privatistica e di orientamento alla massimizzazione del profitto;

- la definizione, nel corso del 2011, di un proprio Piano Industriale 2012-2014[4] (di seguito anche il "Piano Industriale") in cui sono state delineate

---

[2] Cfr. Bilancio al 31/12/2011

[3] Cfr. Relazione sulla gestione, ai sensi dell'Art. 2428 Cod. Civ., al Bilancio al 31.12.2011. Pag. 5 e segg.

[4] Approvato dall'Assemblea in data 19/12/2011 e dal Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti locali in data 12.12.2011

le azioni propedeutiche alla creazione di valore per gli azionisti e fra queste, l'accentuazione del ruolo di Lepida Spa, quale strumento tecnico-operativo degli Enti partecipanti all'interno del territorio regionale, nel realizzare interventi ed azioni nel settore delle telecomunicazioni con lo specifico obiettivo di contrasto e riduzione del *Digital Divide* regionale, della definizione e sviluppo di nuovi servizi IT ai propri soci, di implementazione delle attività di ricerca e sviluppo.

Ai fini del perseguimento di questi obiettivi di sviluppo, l'assemblea straordinaria della Società, in data 28 marzo 2011[5], ha conferito mandato al Consiglio di Amministrazione di dotare la Società degli adeguati mezzi finanziari per il tramite dell'aumento del Capitale Sociale, scindibile in più *tranche* e comunque entro i 5 anni successivi dalla data di iscrizione presso il Registro delle Imprese della delibera in oggetto, dell'importo massimo di € 71.606.000, e sino al raggiungimento dell'importo complessivo di € 90.000.000, con un'emissione di nuove azioni, senza sovraprezzo, dell'importo di Euro 1.000.

Verificata la possibilità di provvedere all'aumento del Capitale Sociale anche per il tramite di conferimenti in natura[6], la Regione Emilia Romagna, nella sua qualità di socio di riferimento, ha manifestato la volontà di sostenere, approvandolo, un Piano Industriale che preveda il conferimento dell'unitaria Rete Lepida in tre *tranche* differenti e facenti riferimento alla:

- Provincia di Bologna e alla Romagna, da regolare nel corso del 2012, per un controvalore pari a € 17.200.000;

[5] Cfr. Verbale redatto dal Notaio Federico Rossi (Rep. 64159 Fascicolo 26509) del 28.03.2011

[6] A norma dell'Art. 6.3 dello Statuto è previsto che "*Le azioni della Società sia in sede di costituzione della stessa sia in sede di aumento di capitale potranno essere attribuite ai Soci in misura non proporzionale al conferimento effettuato, ai sensi di legge. I conferimenti potranno essere effettuati in denaro od in natura*".

- Provincie di Parma, Piacenza e Reggio Emilia, da eseguire nel corso del 2013, per un controvalore di € 15.300.000;
- Provincie di Modena e Ferrara, da eseguire nel corso del 2014, per un controvalore di € 16.000.000.

3. *Documentazione esaminata*

La documentazione più significativa esaminata ai fini dell'espletamento dell'incarico è la seguente:

1. Piano industriale pluriennale 2012-2014 relativo alla Rete;
2. Fatture di acquisto della tratta oggetto di conferimento;
3. Inventario;
4. Bilanci di esercizio 2010-2011 completo della nota integrativa, della relazione sulla gestione, della relazione del Collegio Sindacale approvato dall'assemblea dei soci della Lepida Spa;
5. Relazione dell'Ing. Ernesto Cimbalo intitolata "Relazione Tecnica sulla consistenza della Rete "Lepida" in Fibre Ottiche" redatta nel luglio 2012;
6. Delibera di assemblea straordinaria del 28.03.2011 (atto del Notaio Federico Rossi Rep. 64159 Fascicolo 26509);
7. Dichiarazione della Società attestante che fra la data delle verifiche funzionali a campione e delle ispezioni visive in sopralluogo effettuate dall'Ing. Cimbalo e la data della presenta relazione, non sono intervenuti fatti, accadimenti o eventi tali da alterare o compromettere il regolare funzionamento della Rete;

8. Comunicati stampa, sito internet ed ogni altra documentazione relativa all'operazione di compravendita di Metroweb Spa fra il consorzio F2i-Banca Imi (acquirenti) e Stirling Square Capital Partners.

Tutta la documentazione sopra indicata rimane agli atti del Perito.

4. *Presupposti e limiti di svolgimento dell'incarico*

Le conclusioni del lavoro svolto devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti e delle limitazioni nel seguito riepilogate:

i. tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente relazione sono state fornite dalla Lepida Spa; resta ferma, quindi, la responsabilità della *Società* per qualsiasi errore, vizio od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;

ii. non è stata svolta alcuna verifica indipendente, né controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni; nell'utilizzo dei dati previsionali che sono stati forniti è stato assunto che questi siano stati preparati in modo obiettivo, su elementi ed ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per il management della *Società* in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche della medesima; i dati e le informazioni fornite rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del management della *Società;*

iii. la valutazione è stata effettuata considerando le attuali condizioni economiche e normative, quest'ultime direttamente riferibili alla *Mission* della Società ed all'attuale struttura di mercato, e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili; pertanto, non tiene conto della

possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa previdenziale/fiscale e degli scenari politici e sociali);

iv. sebbene la stima del valore sia da considerarsi accurata e completa da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella presente relazione deve essere ritenuto una promessa o una rappresentazione dei risultati futuri del ramo d'azienda;

v. il *Fair Value* è stato determinato attraverso l'applicazione di diverse metodologie. La combinazione di diverse architetture valutative risponde all'esigenza di considerare al contempo sia il valore "globale" della Rete sia i conferimenti che, tempo per tempo, si prevede siano realizzati, secondo le modalità conferimento precedentemente delineate.

In questo senso il valore "globale" è stato determinato attraverso l'applicazione del modello dei flussi di cassa scontati (di seguito anche "**DCF**"), mentre i valori di conferimento secondo metodologia patrimoniale e metodo dei multipli.

Riguardo il primo dei modelli applicati, che ravvisa nella capacità dell'asset di generare flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione, il valore risultante, se ed in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione dei piani futuri;

vi. si precisa che lo scrivente è stato informato che non sono intervenuti, tra la data del sopralluogo e delle ispezioni condotte dal tecnico incaricato, Ing. Cimbalo, e la data di redazione della presente relazione, fatti che possano incidere significativamente sulla valutazione.

5. *Lavoro svolto*

Ai fini della elaborazione della presente stima si è proceduto:

- con l'analisi dei documenti e delle informazioni di cui al precedente § 3.;
- al confronto con il management della Lepida Spa ai fini della contestualizzazione dell'operazione, alla condivisione delle *assumption* e dei profili economico-finanziari del Piano;
- ad applicare le metodologie di stima di seguito descritte, individuate fra quelle di generale accettazione e ritenute più coerenti al caso di specie e nell'ambito del disposto di legge;
- a sviluppare l'analisi di sensibilità della stima al variare di alcuni parametri fondamentali.

6. *Data di riferimento della Stima*

La data di riferimento della presente stima inerente la Rete oggetto di conferimento è il 10 settembre 2012.

Rispetto a tale data la normativa applicabile stabilisce i limiti temporali entro i quali i risultati della presente stima potranno essere utilizzati da Lepida Spa qualora desse effettiva esecuzione alla prospetta operazione di aumento del Capitale Sociale.

7. Descrizione della Rete Lepida

Il termine "banda" è utilizzato nelle telecomunicazioni per indicare la banda passante di frequenze che può essere utilizzata per la trasmissione di un segnale.

Poiché questa grandezza è direttamente collegata alla quantità di informazioni che possono essere inviate tramite quel segnale nell'unità di tempo, il termine è solitamente utilizzato come sinonimo della capacità trasmissiva di una rete o di un canale, ovvero la massima velocità alla quale è possibile trasferire delle informazioni.

Il termine "banda larga" (o l'equivalente inglese "broadband") definisce un insieme di tecnologie che consentono di fornire all'utente collegamenti di velocità notevolmente superiore rispetto a quelli concessi dalla normale rete telefonica (che, per definizione, fornisce servizi a banda stretta o narrowband).

Sfruttando infrastrutture e tecnologie innovative rispetto a quelle tradizionali è quindi possibile aumentare la velocità di comunicazione in generale, e l'accesso ad Internet in particolare, permettendo di usufruire di servizi multimediali e ad alta interattività attraverso una connessione permanente alla rete (always on).

Il legame tra le infrastrutture ed i servizi abilitati è talmente forte che solitamente si usa il termine "banda larga" in senso ampio per indicare l'insieme di tecnologie, servizi e contenuti, che possono essere fruiti grazie alle nuove tecnologie.

Ai fini della presente perizia, ed in base alla relazione tecnica redatta dall'Ing. Cimbalo (di seguito anche la "**Relazione tecnica**"), si evince che la Rete Lepida è identificabile quale infrastruttura composta da circa 60.000 km. di fibre ottiche che collegano 340 sedi distribuite su tutto il territorio regionale dell'Emilia-Romagna e consistono in una struttura organizzata e funzionante composta da fibre ottiche, cavidotti, giunti, pozzetti, POP, apparati attivi di rete, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, condizionatori ambientali.

I POP sono tipicamente degli shelter (elemento prefabbricato) posizionati su terreni in concessione, di proprietà ovvero in titolarità per occupazione di urgenza per pubblica utilità.

Per qualunque ulteriore approfondimento si rimanda alla Relazione Tecnica.

8. *Capitale Economico ed introduzione alle metodologie di valutazione*

La stima del c.d. "valore" può essere effettuata facendo ricorso a differenti metodologie di valutazione.

Le ricerche economico-aziendali hanno posto in luce come il capitale di impresa costituisca (alla stregua del reddito) un'entità astratta che si presta ad essere apprezzata e quantificata diversamente in relazione alle finalità che, mediante il processo valutativo, si intendono conseguire.

In particolare è possibile distinguere, tra le altre, le seguenti configurazioni di capitale:

- il capitale di funzionamento, volto a misurare il patrimonio dell'azienda sulla base dei criteri dettati dal legislatore civilistico e dalla prassi contabile per la redazione del bilancio d'esercizio;

- il capitale di liquidazione, stimato in sede di cessazione dell'attività d'impresa per differenza tra il valore di presunto realizzo delle attività e di prevista estinzione delle passività;

- il capitale di trasformazione, quantificato con gli stessi criteri del capitale di funzionamento nel caso di cessazione relativa dell'azienda;

- il capitale di trasferimento, ovvero quella configurazione del capitale d'impresa stimata ai fini della "cessione" del complesso aziendale.

Il capitale di trasferimento, quando viene stimato da un soggetto indipendente rispetto alle parti coinvolte nell'operazione straordinaria, viene definito in dottrina con l'appellativo di "capitale economico".

La stima del capitale economico, entità astratta e non fondata esclusivamente su dati oggettivi e automaticamente determinabili, impone il ricorso a stime e ipotesi; naturalmente questi elementi di soggettività debbono essere analizzati

e interpretati alla luce di fondati requisiti quali: razionalità, obiettività, neutralità e generalità.

Il valore cui deve addivenire il perito in sede di stima del capitale economico di un'impresa è, pertanto, un valore "generale" o "comune", contrapposto al valore "particolare" o "individualizzato", che riflette la posizione soggettiva del singolo contraente o "*stakeholder*".

È opportuno evidenziare che, essendo il capitale economico una quantità astratta, il suo processo valutativo si fonda su ipotesi e valutazioni che potranno condurre a stime differenti da perito a perito – naturalmente entro margini di ragionevole accettabilità – anche in riferimento alla medesima impresa.

Dopo questa breve ma necessaria premessa sul concetto di capitale economico, si descrivono in sintesi le diverse metodologie di stima utilizzate.

La stima del capitale economico dell'impresa può essere attuata facendo ricorso a differenti criteri di valutazione; ognuno di questi presenta pregi e difetti che lo rendono più o meno confacente all'obiettivo, rispetto agli altri metodi, in relazione alla natura dell'azienda in esame e alle finalità per cui si procede alla stima.

Al riguardo, la dottrina e la pratica professionale, hanno individuato, tra le altre, le seguenti possibili metodologie per la stima del capitale economico di un'impresa in funzionamento:

a) metodi finanziari;

b) metodi reddituali;

c) metodi patrimoniali;

d) metodi misti patrimoniali - reddituali.

A. I metodi finanziari

I metodi finanziari sono molto diffusi nel mondo anglo-sassone e in alcuni ambiti professionali, come quelli delle banche di investimento o degli analisti finanziari.

Tra i vantaggi che sono attribuiti a tale modello viene sottolineata la maggiore oggettività rispetto al criterio reddituale, in quanto esso esclude le voci di costo e di ricavo non aventi natura monetaria, la cui stima è esposta a giudizi soggettivi (ad es. la competenza tra più esercizi).

La teoria finanziaria afferma che il valore di un investimento dipende dal valore attuale dei flussi di cassa che l'investimento stesso genererà in futuro.

La pratica americana considera l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis* il metodo per eccellenza di stima dei capitali d'impresa.

La formula che esprime tale strumento di valutazione è:

Valore del capitale dell'azienda (W) = I – Passività nette

dove:

Equazione 1: metodo del DCF (versione Unlevered DCF)

$$I = \sum_{t=1}^{N} \frac{UFCF_t}{(1+WACC)^n} + TV$$

con:

I = valore dell'investimento netto;

$UFCF_t$ = flussi di cassa "unlevered" attesi anno per anno;

N = durata in anni del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;

WACC = coefficiente di attualizzazione determinato come media ponderata del costo delle diverse fonti di capitale (Equity e Debito);

TV = Valore Finale dell'investimento (o anche Terminal Value).

L'elemento chiave dei calcoli riguarda la previsione, anno per anno, dei flussi di cassa. Per un anno qualsiasi il flusso di cassa atteso è, generalmente, così definito:

Flusso di cassa atteso = Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT) – imposte + ammortamenti ed altri costi differiti – investimenti fissi – impieghi di circolante.

Il flusso di cassa viene considerato per un periodo limitato, generalmente per 5 - 10 anni. Il tasso adottato per l'attualizzazione dei cash flow è tipicamente il costo medio ponderato del capitale (WACC).

Per la determinazione del valore finale TV, nella maggior parte dei casi, si ricorre alla stima mediante la formula della rendita perpetua, con:

Equazione 2: calcolo del Valore Finale (o Terminal Value)

$$TV = \frac{\dfrac{UFCF_N + (1+g_6) * (1-RR)}{(r-g_\infty)}}{(1+r)^N}$$

UFCF = flussi di cassa "unlevered" attesi anno per l'anno *N*;

WACC = coefficiente di attualizzazione determinato come media ponderata del costo delle diverse fonti di capitale (Equity e Debito);

g_6 = saggio di crescita dei flussi di cassa attesi fra il quinto ed il sesto anno;

g_∞ = saggio di crescita di lungo termine oltre il periodo di previsione analitica;

RR= saggio di reinvestimento dei flussi di cassa necessario a sostenere la crescita prevista oltre il periodo di previsione analitica.

B. I metodi reddituali

I metodi reddituali - nelle due modalità di applicazione di attualizzazione temporanea o perpetua del reddito - sono quelli che fondano la determinazione del valore equo dell'azienda principalmente sulle prospettive di reddito della stessa.

I metodi reddituali hanno come obiettivo quello di determinare il valore di un'impresa attraverso l'attualizzazione dei proventi netti ottenuti durante un determinato periodo di tempo.

Tale metodologia è tipica dell'Europa Continentale, in contrasto con la pratica del mondo anglosassone. Ai metodi reddituali viene generalmente attribuita la capacità di esprimere il livello di reddito effettivamente raggiunto e di poter collegare i risultati certi relativi al passato ai risultati attesi futuri.

I calcoli e le valutazioni effettuati utilizzando tali metodi sono inoltre basati su valori medi futuri, più facili da stimare rispetto ai rendimenti annui.

Si tratta di metodi che godono di spiccato fondamento teorico, dove l'azienda viene considerata quale "bene" da reddito e la determinazione del suo valore nel complesso non può che essere basata, in linea di principio, sull'attualizzazione temporanea o perpetua del suo reddito medio prospettico.

Un ulteriore aspetto è rappresentato dalla possibilità di ricorrere alla "normalizzazione" dei risultati periodici attraverso la redistribuzione di componenti straordinari e l'eliminazione di costi e proventi estranei alla gestione caratteristica.

L'orizzonte temporale adottato nell'utilizzo dei metodi reddituali dovrebbe essere indeterminato, in quanto l'impresa viene considerata come una realtà destinata a perdurare nel tempo.

Vige, comunque, la tendenza a limitare la vita dell'impresa e la durata dei flussi attesi a causa della crescente incertezza tipica della stima dei redditi futuri.

Per questo motivo, anche con riferimento ai metodi reddituali, le previsioni credibili sono quelle riferibili ad orizzonti temporali limitati (3-5 anni), oltre tale limite i flussi attesi dipendono da approssimazioni.

I metodi fondamentali in cui può essere declinato il modello reddituale conducono a quattro famiglie di valori:

- valori economici (We),
- valori potenziali puri, o *stand alone*, (Wp),
- valori potenziali d'acquisizione (Wpc),
- valori potenziali controllabili (WA).

Tutte queste famiglie di metodi impiegano, quali input fondamentali, nel loro algoritmi di calcolo:

- i flussi reddituali attesi per i primi "n" anni di previsione analitica;
- i flussi reddituali "successivi" sintetizzati nel valore terminale (Terminal Value), espresso o nella variante della rendita perpetua o della attualizzazione temporanea;
- i tassi di attualizzazione: quest'ultimi assumono fondamentalmente due vesti, il C.o.e. (Cost of Equity) ed il WACC (Weighted average cost of capital);
- il tasso di crescita "g", che entra principalmente nella formula del valore terminale.

Le formule utilizzate con riferimento ai metodi reddituali sono:

(a) La formula della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

con

R = reddito medio atteso

i = tasso di capitalizzazione

(b) La formula della rendita limitata, nei tre sottocasi:

- con l'uso del reddito medio R:

W = R an * i

- con l'uso dei redditi attesi anno per anno:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_t * v_t$$

Con v_t fattore di attualizzazione

- con l'uso dei redditi annui per un periodo (fino all'anno m) e del reddito medio per gli anni da m+1 a n:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_t * v_t + \sum_{t=N+1}^{M} R_m * v_t$$

(c) La formula della rendita limitata, più il "valore terminale" attualizzato, per tenere conto dell'ulteriore capacità dell'impresa di produrre redditi:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_t * v_t + TV$$

Il metodo reddituale è un metodo concettualmente valido, ma non trova idonea applicazione quando il processo di formazione del reddito sia incerto, ed evidenzia i suoi limiti allorché la dimensione e la struttura del patrimonio siano elementi troppo rilevanti per poter essere trascurati.

C. I metodi patrimoniali

La stima mediante i metodi patrimoniali si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il "patrimonio netto". Il metodo di valutazione patrimoniale, per la sua carenza di razionalità, non è mai, in se stesso, un modo accettabile per valutare un'azienda, in quanto trascura l'aspetto reddituale della stessa.

Ciò non toglie che l'informazione patrimoniale sia sempre utile e che in alcune circostanze essa diventi necessaria per dare completezza alle stime o per definirne meglio il contenuto; rappresenta in buona sostanza un elemento di supporto, un'integrazione che in vari modi entra, o può entrare, a comporre le valutazioni vere e proprie, fornendo riferimenti utili o anche necessari.

A seconda che i beni immateriali vengano o meno inclusi nella valutazione si possono distinguere: metodi patrimoniali semplici (considerano solamente i beni materiali, crediti e liquidità) e metodi patrimoniali complessi (caratterizzati dall'apprezzamento anche di una serie di beni immateriali).

Le stime patrimoniali semplici danno un'informazione rilevante per tutte le categorie di aziende. Esse danno luogo alla determinazione del cosiddetto "capitale netto rettificato" (K), che si ottiene apportando al Patrimonio Netto

dell'azienda alcune variazioni per tener conto di eventuali valori latenti e inespressi nelle varie poste dell'attivo patrimoniale.

A titolo di esempio si citano:

- le rettifiche al valore delle immobilizzazioni tecniche;
- le correzioni (positive o negative) attinenti alla valutazione dei crediti;
- i costi capitalizzati che non abbiano un effettivo contenuto patrimoniale;
- l'esame di congruità dei fondi di fine rapporto del personale;
- la stima dei rischi connessi a cause passive in corso.

In definitiva avremo che il valore globale dell'impresa (W) sarà la risultante della somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche da apportare alle singole voci di Stato Patrimoniale.

Equazione 3: metodo patrimoniale puro

$W = K$

Con:

K = patrimonio netto rettificato

Nel caso in cui le rettifiche sopraindicate dessero luogo a delle plusvalenze, si renderebbe necessario procedere ad una stima dei carichi fiscali latenti (e quindi, differiti nel tempo) che esse sottendono.

D. I metodi misti patrimoniali - reddituali

Questo metodo rappresenta una buona soluzione per ottenere equilibrio tra obiettività, verificabilità e razionalità. Secondo il metodo misto occorre considerare sia la dimensione e la struttura del patrimonio (il quale in genere è effettivamente tale da non poter essere trascurato) sia la redditività media

attesa (altro aspetto molto importante in sede di investimento su unità produttive).

Si tiene inoltre conto sia del "trend" storico sia di quello prospettico, quantificando anche valori non esplicitamente rappresentati da poste di bilancio come "l'avviamento".

Il valore della società viene, in tal caso, determinato rettificando il patrimonio netto - secondo la procedura utilizzata nei metodi patrimoniali - e sommando ad esso l'avviamento o *Goodwill*, definito come sovra-reddito (che può essere positivo o negativo, assumendo in tal caso la denominazione di *Badwill*) che il capitale investito nell'azienda può generare rispetto al reddito normale atteso per il settore e per il tipo di azienda considerata.

In quest'ambito generalmente si individuano due varianti operative:

- il metodo della stima autonoma del *Goodwill* (con capitalizzazione limitata e illimitata);

- il metodo del valore medio.

Il metodo misto, nella sua formulazione originaria, mette in evidenza un valore di avviamento (*Goodwill*) rappresentato dalla differenza fra il risultato della stima reddituale ed il valore patrimoniale.

Equazione 4: metodo misto patrimoniale-reddituale

$W = K + an * i' (R - iK)$

con:

K = capitale netto rettificato

R = reddito annuo medio atteso

i = tasso di rendimento normale

I' = tasso di attualizzazione del sovra-reddito o del sotto-reddito (nel caso di *Badwill*).

9. *La metodologia valutativa utilizzata*

La scelta del modello di valutazione dipende, come suggerito dalla migliore prassi valutativa, dalla combinazione di quattro fattori:

i. obiettivo della valutazione,

ii. caratteristiche della valutanda,

iii. documentazione a disposizione,

iv. orientamenti professionali prevalenti in relazione alla fattispecie oggetto di valutazione.

Nel caso di specie appare inoltre opportuno far sempre riferimento agli orientamenti professionali prevalenti in materia di conferimento.

Per quanto attiene il punto *i.* si rileva come oggetto dell'incarico sia la determinazione del *Fair Value*, della porzione della Rete Lepida, rappresentata dal complesso degli elementi attivi, degli apparati e di tutti gli altri componenti connessi all'operatività della Rete, che si prevede verrà conferita nella Lepida Spa.

Obiettivo della presente valutazione è quindi la determinazione del Valore Equo della Rete, limitatamente al tratto della Provincia di Bologna e della Romagna, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 del Cod. Civ..

Relativamente al secondo aspetto come precisato nelle pagine che precedono, la Società in cui verrà conferita la Rete si contraddistingue per il suo ruolo di strumento operativo ad esclusivo vantaggio dei Soci, per specifiche finalità di sviluppo delle infrastrutture IT e per il conseguimento dell'obiettivo di riduzione del *Digital Divide*.

Riguardo ciò si è anche avuto modo di evidenziare come questi aspetti impattino sulle opportunità di profitto e rendimento della Società, e quindi, sulle opportunità di valorizzazione della Rete in contesti diversi rispetto a quelli di mercato.

Per quanto riguarda il terzo fattore infine, si specifica l'esistenza di un Piano Industriale relativo al triennio 2012-2014 approvato sia dal Consiglio di Amministrazione che dal Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti locali e condiviso con la Regione Emilia Romagna.

Relativamente infine agli orientamenti professionali in materia, si rileva una comune convergenza verso metodologie valutative di matrice patrimoniale.

Sulla base degli elementi ora descritti si è ritenuto opportuno optare per le metodologie rientranti tra quelle generalmente accettate dalla migliore prassi professionale e capaci di esprimere le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento.

Si tratta di metodi che fanno principalmente riferimento a vettori di valore di tipo finanziario e patrimoniale che si ritiene siano quelli più appropriati per determinare il valore equo della Rete.

In tale ambito si sono scelti metodi sia analitici che empirici con l'obiettivo di pervenire ad un giudizio integrato di valutazione.

Nel caso di specie è infine opportuno sottolineare come l'operazione di conferimento della Rete avvenga per il tramite di una serie di conferimenti da realizzarsi tempo per tempo secondo un programma contenuto all'interno del Piano.

Sulla base di queste premesse si è ritenuto corretto identificare per ogni obiettivo valutativo una specifico criterio, e nello specifico:

i. la **metodologia patrimoniale** quale criterio principale di valutazione[7] da utilizzare nel caso di specie e valida per ogni singolo apporto o tratta della Rete previsto nel complessivo progetto di conferimento;

ii. la metodologia finanziaria, basata sull'impiego del **modello dell'attualizzazione dei flussi di cassa** (di seguito anche "***Discounted Cash Flow***"), quale criterio di determinazione del valore globale della Rete, da utilizzarsi ed inquadrarsi come metodo di misurazione del valore a scopo di supporto e verifica delle stime condotte con il metodo patrimoniale;

iii. la metodologia sintetica attraverso il ricorso all'uso di multipli da transazioni comparabili quale criterio da utilizzare per la verifica e controllo del valore di ogni singolo apporto o tratta della Rete.

[7] Cfr. G. Olivieri "I conferimenti in natura delle società per azioni", Padova Cedam, 1989, pag. 361. In tal senso "*....non dovrebbero sorgere dubbi che...in caso di conferimento di aziende, si imponga l'adozione di un criterio di valutazione analitico essendo questo in grado di garantire - meglio di ogni altro - una stima valoristicamente esatta. Con il che - è bene precisarlo - non si intende certo escludere la possibilità che l'esperto si avvalga anche di altri metodi di calcolo, allo scopo di controllarne i risultati. Né tanto meno, si vuole negare l'esigenza di tener conto - quando vi siano - delle capacità reddituali del complesso produttivo, le quali rappresentano senza meno una componente, talvolta anche notevole, del suo valore. Resta ferma, peraltro, l'esigenza di considerare l'analisi del patrimonio aziendale come la base necessaria, anche se talvolta – da sola - non sufficiente, per effettuare la stima prescritta dall'Art 2343 c.c.*"

a. Metodologia patrimoniale

Il metodo patrimoniale rappresenta, di solito, l'approccio più conservativo nella misurazione del valore avendo come fondamento la riespressione delle componenti attive e passive[8] dello Stato Patrimoniale a valori correnti o di mercato.

Il procedimento di valutazione consiste nel riaggiustamento delle poste patrimoniali che, al netto del carico fiscale associato alle plusvalenze e/o minusvalenze nascenti da tale procedimento, determinano in valore del c.d. Patrimonio Netto Rettificato.

Relativamente a tale metodologia di stima, la migliore dottrina e prassi aziendale ha elaborato una versione complessa che mira a considerare, nelle rettifiche, anche del valore dei beni immateriali o dei c.d. *Intangibles*.

b. Metodo dei flussi di cassa scontati

Il metodo dei flussi di cassa scontati determina il valore della Rete attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari ottenibili in futuro per effetto dell'esercizio di quest'ultima. Considerato che i flussi di cassa impiegati sono nella versione *Asset Side*[9], il modello del DCF adottato è quello dell'*Unlevered Discounted Cash Flow*.

Sulla base di queste premesse si è proceduto con l'applicazione della seguente formula del DCF:

[8] Nell'ambito della documentazione afferente alla Rete non emergono elementi passivi o di debito.

[9] Flussi di cassa disponibili sia per i creditori sia per gli azionisti.

Equazione 5: formula DCF adottata

$$EV = \sum_{t=1}^{N} \frac{UFCF}{(1+r)^t} + TV + SurplusAssets - PFN$$

$$TV = \frac{\frac{UFCF_N + (1+g)*(1-RR)}{(r-g)}}{(1+r)^N}$$

dove con:

- EV si intende l'Enterprise Value, ossia il valore della Rete (Fair Value) oggetto di conferimento determinato come somma dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione analitica, del Valore finale (o TV), dei *surplus assets* al netto della Posizione Finanziaria Netta;
- $UFCF_t$ ovvero Flusso di cassa *unlevered* dell'anno t[10];
- TV, o Terminal Value, rappresenta il Valore Finale, oltre il periodo di previsione analitica, determinato attraverso impiego della metodologia delle *Perpetuity*[11];
- g, o *perpetual growth rate*, si intende il tasso di crescita analitica applicato per la determinazione del TV. Nel caso di specie la determinazione e la conseguente applicazione del parametro appare arduo dovendosi equilibrare due opposte esigenze. Da un lato il conferimento della Rete all'interno della Lepida Spa deve inquadrarsi nel quadro normativo che disciplina l'attività della Società e da cui

[10] Relativamente alla metodologia di calcolo cfr. § 9.b.

[11] Il valore finale è una grandezza di sintesi che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione. Il TV viene generalmente calcolato secondo due approcci, ognuno dei quali declinato in base alle diverse formule di calcolo proposte: rendita perpetua del flusso di cassa dell'ultimo anno; moltiplicazione di una quantità economica (fatturato, cash flow, EBITDA, EBIT, ecc.), prevista per l'anno n-esimo, per un valore derivante del confronto con il mercato, replicando, in questa maniera, la logica sottostante al metodo dei multipli di mercato. In entrambi i casi i valori ottenuti debbono necessariamente essere oggetto di attualizzazione. Nel corso della presente perizia, fra i due metodi suggeriti dalla dottrina, si è optato per l'impiego della rendita perpetua (Perpetuity).

discendono la *mission* ed il modello di business. In ragione di tale premessa si ritiene difficile poter apprezzare il valore fondamentale della rete riconoscendo gli stessi tassi di crescita di lungo termine che trovano applicazione per aziende private operanti nel libero mercato ed aventi lo stesso modello di business[12]. All'opposto si ritiene penalizzante non riconoscere alla Rete un valore intrinseco, sia strategico che economico, attraverso l'applicazione di un tasso di crescita di lungo termine capace di cogliere soprattutto le attese di valore che potrebbero emergere qualora si optasse per un utilizzo diverso, rispetto all'attuale, della Rete;

- r, o *discount rate*, si intende il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi prospettici;
- RR, o *reinvestment rate*, si intende il tasso di reinvestimento necessario a garantire la produzione dei flussi di cassa prospettici successivi al periodo di previsione analitica;
- N, rappresenta la durata del periodo di previsione esplicita;
- *Surplus Asset* (di seguito anche SA), rappresentano gli attivi della Rete non adeguatamente valorizzati sulla base dei tassi di sfruttamento/impiego della medesima da cui discendono i flussi attesi oggetto di attualizzazione. In tal senso per SA si intende la parte di Rete eccedente le ipotesi di sfruttamento assunte nel Piano Industriale[13];
- PFN, Posizione Finanziaria Netta, quale sommatoria delle esposizioni finanziarie al netto delle disponibilità liquide.

[12] La dinamica dei ricavi e la riduzione degli impegni della RER appaiono confermare, ad esempio, tale approccio

[13] Secondo la metodologia DCF, per Surplus Asset si intendono, invero, gli attivi non utilizzati nell'ambito dell'attività core ed in quanto tali non strategici per la produzione dei flussi di cassa.

c. *Metodo dei multipli di transazioni comparabili*

Questa metodologia ha trovato, nel corso degli anni, una diffusione sempre più accentuata da un lato, per effetto tanto della crescita dei prezzi azionari registrata nel corso degli ultimi 10-15 anni in tutte le principali borse mondiali, dall'altro per la sempre maggiore frequenza di utilizzo all'interno di operazioni di compravendita di aziende, di operazioni di M&A o di Private Equity.

Da metodo di controllo, con funzioni ancillari, i multipli sono divenuti strumento di fondamentale importanza con dignità di pari grado rispetto ai metodi assoluti, siano essi di matrice reddituale o finanziaria.

Nel caso di specie rispetto all'impiego di multipli di mercato si è preferito optare per l'utilizzo dei multipli di transazioni comparabili, ossia dei multipli ricavabili da transazioni aventi per oggetto aziende comparabili per modello di business, mercato di riferimento, tecnologia, struttura dei fondamentali, ecc.: l'applicazione di questi consente di valorizzare specifici profili informativi che altrimenti non verrebbero colti in seguito all'adozione dei tradizionali multipli di mercato.

Fra i multipli disponibili, o ricavabili, si è ritenuto corretto impiegare il multiplo *"EV/metri di Fibra ottica"* in quanto lo si ritiene non solo maggiormente impiegabile del caso di specie, ma anche più adatto a determinare il valore della Rete oggetto di cessione in quanto base di riferimento per transazioni di società operanti nel medesimo segmento di business della Lepida Spa[14].

Si ritiene che tale multiplo possegga i requisiti della "stabilità" ossia consenta, mediante la sua applicazione, di conseguire una stima non distorta, dell'oggetto di valutazione.

[14] Per tutti i dettagli confronta § 9.c

Ciò in ragione della ridotta, o contenuta, influenza, nel caso di specie, di elementi "distorsivi" abitualmente presenti nell'applicazione di questa tipologia di multipli.

Nel dettaglio, poiché la migliore dottrina imputa le differenze fra *deal prices* (ossia i prezzi negoziati nell'ambito di operazioni straordinarie[15]) e *stock prices* (ossia le quotazioni di borsa di un determinato titolo) ai seguenti tre elementi:

- "rarità" dei *core assets*;
- "perimetro" dell'acquisizione;
- relativizzazione fra periodo di determinazione del *deal prices* e condizioni di mercato prevalenti,

si ritiene opportuno, a supporto della scelta di impiego di questa metodologia, sottolineare quanto segue:

- relativamente al primo punto, poiché i *deal prices* sono caratterizzati da una intrinseca debolezza nel segnalare le capacità di reddito prospettiche dell'oggetto di acquisizione, poiché maggiormente espressivi del profilo strategico per l'acquirente[16] e degli equilibri fra questo e venditore, si è proceduto con la costruzione di un multiplo che contenesse al denominatore una misura di capacità piuttosto che una di reddito.

  L'accentuazione del profilo strategico di cui sopra, e quindi l'applicabilità del multiplo "Ev/metri di fibra ottica", appare sostenibile alla luce sia dell'oggetto della compravendita della transazione presa a riferimento (non sono presenti *asset* accessori ma solo *core*), sia per il contesto

[15] Fusioni ed Acquisizioni

[16] Ci si riferisce alle potenzialità di sfruttamento per l'acquirente. In questo senso si può affermare che i deal prices riflettono la "rarità" del Core Asset ed al contempo la capacità di estrazione del reddito da parte dell'acquirente piuttosto che l'earning power dell'azienda nello stato in cui si trova (As Is). Cfr Guatri L. "Nuovo trattato sulla Valutazione delle Aziende" pagg. 737 e segg.

economico attuale, ovvero, la crescente richiesta di banda larga e l'obiettivo di riduzione del Digital Divide: tali fattori, alcuni di natura congiunturale altri di tipo strutturale, dovrebbero presumibilmente rendere i *deal prices* realizzati[17] un naturale riferimento orientativo per i prezzi fattibili in deal futuri;

- riguardo il secondo aspetto, poiché il multiplo di riferimento è desumibile da un'acquisizione totalitaria (del 100% del capitale dell'impresa ceduta) non appare necessario effettuare nessun aggiustamento soprattutto in termini di applicazione di premi o sconti;
- sul terzo aspetto, poiché nel mercato non esistono operatori perfettamente comparabili in termini di *mission*, *industry*, servizi, struttura dei fondamentali etc.[18], non si ritiene necessario "relativizzare" il multiplo in oggetto alle condizioni di mercato prevalenti e quindi adottare il medesimo così come ricavabile dalle informazioni di mercato.

Per quanto sin'ora riportato, appare evidente come la scelta per l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni comparabili, nel caso di specie, rifletta il diverso contenuto informativo ad essi associabili: piuttosto che essere espressione delle capacità di reddito *"as is"*, l'applicazione di questi multipli consente di cogliere, e meglio apprezzare, i profili strategici dell'*asset* in sé.

[17] Ossia determinati nell'ambito di specifiche transazioni.

[18] Tale aspetto è ripreso, come si vedrà meglio in seguito, nell'ambito della determinazione del beta per la costruzione del tasso di sconto.

10. *La stima del Fair Value porzione della Rete Lepida oggetto di primo conferimento*

Si riportano le stime del valore della Rete secondo l'applicazione delle metodologie prescelte.

a. Metodologia patrimoniale

Come premesso, la metodologia patrimoniale rappresenta il criterio suggerito dalle miglior prassi professionale per le ipotesi di conferimento e, nel caso di specie, assume il ruolo di metodologia di base per la stima delle tratte oggetto di successivo conferimento secondo quanto rappresentato nel Piano della Società.

Dall'analisi delle fatture relative al tratto di Rete oggetto di conferimento emerge come il valore patrimoniale di quest'ultima (quale somma dei costi sostenuti per il rilegamento, l'interconnessione, la costruzione della dorsale etc.) sia quantificabile in 15,4 €/Mln ca..

A quest'ultimo valore patrimoniale sono stati aggiunti i costi per le componenti POP e relativi apparati per un importo complessivo di 1,9 €/Mln ca..

Il valore della Rete sulla base di quanto riportato, ed al lordo di possibili svalutazioni, è quindi stimabile in 17,3 €/Mln.

Relativamente al tema delle possibili svalutazioni, è utile riportare quanto indicato nella relazione tecnica elaborata dall'Ing. Cimbalo, il quale rappresenta da un lato la corrispondenza della Rete all'esame documentale e la presumibile vulnerabilità della Rete a fattori esogeni tanto di tipo naturale che umano; dall'altro l'applicazione di un fattore di svalutazione compreso fra il 6% ed il 9%.

In ragione di ciò, e a fini prudenziali, allo scopo di considerare tanto la senescenza quanto il logorio tecnico delle strutture, si è provveduto ad applicare una percentuale di svalutazione dell'8%, stimando così il valore della Rete oggetto di conferimento in 15,9 €/Mln ca., come meglio esposto nella tabella di seguito riportata.

Tabella 1: Stima della tratta oggetto di conferimento mediante metodologia patrimoniale. Dati in Euro.

Valutazione Rete mediante metodologia Patrimoniale	
Dati in Euro	
Valore della Rete	15.413.270
Valore Pop ed altri componenti	1.878.375
Valore della Rete Complessivo	17.291.645
Rettifica (6-9%)	8%
Valore netto rettifica	15.908.313

b. Metodologia DCF

La metodologia dei flussi di cassa attualizzati ha il solo scopo, nel caso di specie, di esprimere il valore globale della Rete stante la sua inutilizzabilità, nel contesto di conferimenti parziali, per via dell'impossibilità di associare, correttamente e verosimilmente, i flussi di cassa attivi delle singole tratte oggetto di conferimento da cui essi derivano.

Nell'applicazione della metodologia in oggetto sono state adottate le seguenti assunzioni:

- il periodo di previsione analitica coincide con il periodo di *Piano* 2012-2014;
- il valore dei *Surplus Asset* è stato stimato assumendo che le proiezioni economico-finanziarie contenute nel Piano discendano

da un'utilizzazione della Rete pari all'80% della sua piena potenzialità; del residuo 20% si è assunto, in maniera prudenziale, che la capacità ancora sfruttabile della Rete, e quindi rivendibile a terzi, sia pari al 15%, mentre il residuo 5% è stato trattato come una *safety net* per imprevisti tecnici di ogni natura; il valore dei SA è stato determinato applicando ai metri di fibra disponibile e potenzialmente vendibile a terzi il multiplo "Ev/metri di fibra ottica"[19];

- Il conferimento della Rete avviene in modalità *debt free,* non essendo caricati debiti di natura finanziaria; sulla base di tale circostanza non sono state immaginate strutture finanziarie "obiettivo" per la copertura degli investimenti previsti nel triennio 2012-2014;
- ne consegue che l'attualizzazione dei flussi di cassa, nella loro configurazione *unlevered* - ossia disponibili sia per i creditori che per gli azionisti - è stata condotta impiegando, in luogo di un costo medio ponderato del capitale (anche WACC), un tasso espressivo del rischio/rendimento del solo Equity (anche "**Cost Of Equity" o "C.o.e.**");
- i flussi di cassa *unlevered* sono stati quantificati secondo la seguente metodologia:

Equazione 6: metodologia di stima dei flussi di cassa

$$[Ebitda * (1-t)] - \Delta CCN - Capex$$

dove con:

[19] Per ogni approfondimento si rimanda al paragrafo dedicato al trattamento della stima

- per *Ebitda* si intende il Margine Operativo Lordo ossia il risultato della gestione caratteristica della Rete conferita determinato come differenza fra componenti attivi e negativi di reddito afferenti solamente a quest'ultima e come desumibili dalle proiezioni economiche riportate nel Piano industriale 2012-2014;
- *t*, rappresenta l'aliquota marginale di imposta assunta pari al 42%; tale valore, sebbene superiore anche al carico fiscale effettivo sopportato dalla Società, rappresenta, usualmente, l'aliquota tradizionalmente applicata per il calcolo dei flussi di cassa secondo la metodologia sopra riportata;
- per Δ CCN, si intende la variazione annua del Capitale Circolante Netto determinato dalla somma delle variazioni dei crediti commerciali e verso altri, dei debiti commerciali e verso altri, del Fondo TFR e dei Ratei e Risconti; la determinazione è stata effettuata assumendo l'invarianza, per tutto il periodo di Piano, dell'incidenza del valore medio CCN/Ricavi ricavato dall'analisi dei bilanci 2009-2010-2011;
- *Capex*, rappresentano gli investimenti tanto di manutenzioni quanto di altra natura necessari per il mantenimento, o lo sviluppo, nel caso di specie, dell'Asset conferito; poiché il Piano non prevede impegni di tale natura, il valore degli investimenti è stato posto a 0;
- il flusso di cassa dell'ultimo anno è stato rettificato prudenzialmente per tener conto della necessaria copertura dei fabbisogni indotti dalla variazione del CCN;
- il *tasso di sconto (C.o.e.)* è stato determinato applicando la metodologia Capital Asset Pricing Model (di seguito anche "**CAPM**"), rettificata con parametri di rischio specifici.

Ai fini della determinazione del tasso di sconto (C.o.e.) sono state adottate le seguenti ipotesi descritte nel proseguo:

- quale *tasso risk free* (di seguito anche "Rf"), si è assunto il rendimento medio dei titoli di Stato italiani aventi vita residua compresa fra 2 anni e 7 mesi e 3 anni e 6 mesi; considerata la forte volatilità dei rendimenti, soprattutto a causa dell'effetto "spread" che si è manifestato sui mercati finanziari nel corso dell'anno, si è ritenuto più corretto calcolare ed applicare il valore medio delle rilevazioni Banca d'Italia, pari a 3.96% come osservabile dalla tabella di seguito riportata[20]:

Tabella 2: andamento rendimenti Titoli di Stato. Dati in Percento. Fonte Banca d'Italia.

Rendistato Lordo per fasce di vita residua	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu
2 anni e 7 mesi – 3 anni e 6 mesi:	4,803	3,508	2,899	3,737	4,035	4,789

- il parametro del rischio sistematico non diversificabile (β) merita uno specifico approfondimento; la Società presenta un modello di business di ardua equiparabilità essendo il punto di incontro fra società private operanti nelle TLC o IT e le Utilities ossia gli operatori, di precedente matrice pubblica, che offrono servizi di primaria necessità come elettricità, gas e telecomunicazioni.

  Posta tale difficoltà, si è ritenuto opportuno verificare i diversi β ricavabili sia per il primo[21] che per il secondo tipo di società.

  Relativamente a quest'ultimo si è proceduto a ricavare il parametro dall'analisi delle principali utilities quotate (A2A, Hera, Iren) osservando l'andamento dei rendimenti dei titoli delle società richiamate con l'indice di riferimento (FTSE *All Shares*): il *beta levered* rilevato per queste società oscilla fra lo 0,68 di Hera e l'1.27 di IREN[22]. Ai fini della determinazione del β medio si è proceduto con il *deleveraging* attraverso

[20] Cfr: http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi/2012/internet-02-07-2012.pdf

[21] Dati rilevati sul sito del Prof. A. Damodaran.

[22] Si rimanda all'allegato per il calcolo dei Beta.

la formula di Hamada[23] ed il successivo *releveraging*[24] per fattore di tassazione e struttura finanziaria della Rete oggetto di cessione determinando un beta di 0,63, come desumibile dalla tabella di seguito riportata:

Tabella 3: calcolo beta Lepida

Dati al 31.12.2011 (1)	A2A	HERA	IREN
Passività finanziarie	4.168	2.238	2.705
Cassa	147	251	57
PFN	4.021	1.987	2.648
SHE	3.593	1.780	1.773
Debt to Equity	111,91%	111,63%	149,40%
Tax rate	83,10%	39,90%	47,30%
β levered	0,90	0,69	1,28
β unlevered	0,76	0,41	0,71
β unlevered medio	0,63		
Tax rate	42%		
Debt to Equity	0%		
β relevered Lepida	0,63		

(1) Fonte Equity Report Kepler Capital Market

Prendendo invece a riferimento i dati di mercato per Società del settore TLC, si è anzitutto proceduto con una segmentazione del *panel* di società determinando un sottocampione verosimilmente più in linea con i servizi ed il modello di business delle Società (TLC services) operanti

[23] La formula impiegata è la seguente: $\beta_u = \dfrac{\beta_l}{\left[1+(1-t_c)*\dfrac{D}{E}\right]}$

[24] La formula impiegata è la seguente: $\beta_L = \beta_U * \left[1+(1-t_c)*\dfrac{D}{E}\right]$. Nel caso di specie i parametri utilizzati sono quelli della Valutanda. In questo senso essendo la Rete conferita unlevered il Gearing è stato assunto a 0, mentre il fattore di tassazione fiscale è stato assunto al 42%

nel territorio Europeo. I dati del campione (pari a 63 società) presenta un beta levered medio di 0.84, un indice di Gearing del 97% ed un tax rate medio del 15.19, come desumibile dalla tabella di seguito indicata.

Tabella 4: Parametri di riferimento beta settore Telecom services-Europe. Fonte A. Damodaran

Industry name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate
Telecom. Services	63	0,84	96,72%	15,19%

Il *beta levered* è stato deleveraggiato e rilevereggiato attraverso la formula di Hamada precedentemente riportata, esprimendo un beta *unlevered* di 0,46 e *levered* per i parametri della Società di 0,49.

Sulla base di quanto sopra si ritiene corretto optare per l'utilizzo dei beta delle utilities italiane per le seguenti ragioni:

- il campione delle società TLC non consentono di identificare la perfetta comparabilità del modello di business o dei servizi offerti con quelli della società oggetto di valutazione;
- il parametro del tax rate non appare in linea con quello tradizionalmente applicato nel nostro paese alterando, conseguentemente, le stime condotte;
- sebbene non quotata, la Società può essere assimilata per ruolo e servizi offerti a quella di una utility.

Di conseguenza, sulla base delle attività di *deleveraging* e successivo *releveraging* si è proceduto a stimare un β di 0,63 ca., utilizzato nel caso di specie ai fini del calcolo del tasso di sconto:

- l'*Equity Risk Premium* (di seguito anche "**ERP**") è stato tratto dal lavoro di Panetta-Violi[25];
- al *C.o.e.* si è aggiunto un'ulteriore componente di rischio rappresentata da un *illiquidity premium* stimato, prudenzialmente, al 3,0%,

determinando così un tasso di sconto dell' 13% ca..

Tabella 5: stima del tasso di sconto

Equity Risk Premium	5,69%
β	1,25
Rf	3,96%
Illiquidity	1,50%
r (Discount rate)	12,57%

Il Piano elaborato dalla *Società* prevede inoltre le seguenti dinamiche:

- una progressiva ricomposizione delle fonti di ricavo sia per natura che per controparte; relativamente al primo punto il Piano prevede un aumento della quota di ricavi derivanti da progetti europei ed una riduzione di quelli originati dalla realizzazione di nuove iniziative; riguardo il secondo, si prevede una crescita del fatturato dai soci non RER;
- una riduzione dei ricavi dai 10,4 €/Mln ca. del 2012 ai 9,6 €/Mln ca. del 2014; la decrescita ($CAGR_{12\text{-}14}$ -7%) è frutto delle attese di riduzioni degli impegni della RER già programmate e già considerate all'interno del nuovo Piano Industriale[26];
- una significativa crescita dell'Ebitda ($CAGR_{12\text{-}14}$ +7%) sostenuta dalla rilevante contrazione dei costi da servizio reti maggiore rispetto alla

[25] Cfr. "Is there an Equity Premium Puzzle in Italy? A Look at Asset Returns, Consumption and Financial Structure Data over the Last Century". Temi di discussione Banca d'Italia n. 353, 06/1999

[26] Cfr Pag 2 e seguenti della relazione sulla gestione.

decrescita attesa del fatturato; l'*Ebitda Margin* da Servizio Rete evolve, per effetto della combinazione di questi elementi, dal 50% del 2011 al 62% del 2014.

Tabella 6: Conto Economico di Piano

Economics	2012F	2013F	2014F	CAGR
Ricavi da servizio reti	10.417	9.507	9.615	-4%
Costi da servizio reti	5.183	4.161	3.608	-17%
Ebitda da servizio rete	5.234	5.346	6.006	7%
Ebitda %	50%	56%	62%	
Ammortamenti	2.010	2.810	3.736	
Ebit da servizio rete	3.224	2.536	2.270	
Ebit %	31%	27%	24%	

Considerando quindi le attese di *Piano*, sulla base delle assunzioni in merito al tasso di sconto, ed assumendo un *perpetual growth rate* dell'1%, si stima un *Enterprise Value ("EV")*, al lordo dei *Surplus Asset*, pari a **29,8 €/Mln ca.**.

Tabella 7: valore della Rete attraverso applicazione della metodologia DCF

DCF	2012F	2013F	2014F
UFCF	4.095	3.245	3.467
@	0,89	0,79	0,70
NPV of UFCF	3.638	2.561	2.430
TV			30.250
NPV of TV			21.204
Value	29.832		

Il valore dell'EV, quale somma dei flussi di cassa attualizzati, è stato infine rettificato in aumento per il valore dei *Surplus Asset,* quantificati mediante l'applicazione del multiplo "EV/metro di Fibra Ottica", pari a 1,327, al totale di metri di Fibra che si ritiene potrebbero essere utilmente concessi in uso a soggetti terzi (15% del residuo non utilizzato), pari a 11,9 €/Mln, **portando il valore della rete a 41,7 €/Mln ca.**.

Tabella 8: modello DCF, valorizzazione SA e stima dell'EV. Dati in Euro.

DCF	2012F	2013F	2014F
UFCF	4.095	3.245	3.467
@	0,89	0,79	0,70
NPV of UFCF	3.638	2.561	2.430
TV			30.250
NPV of TV			21.204
Value	**29.832**		

Stima Surplus Asset

Tasso di utilizzazione della rete [1]			0,80
Margine disponibile			0,20
Km. di Fibra Ottica, di cui [2]			60.000
	utilizzati	*48.000 80%*	
	disponibili	*9.000 15%*	
	riserva non utilizzata	*3.000 5%*	
Prezzo di vendita (Euro/metro di fibra)			0,001
Surplus di valore			11.944
Valutazione mediante DCF			29.832
Surplus asset			11.944
Valore della Rete Lepida			**41.776**

(1) Fonte Management Lepida Spa
(2) Percento sul totale della Rete

Si riporta di seguito la *sensitivity* sul valore dell'EV alla variazione dei parametri del tasso di sconto e del tasso di crescita.

Tabella 9: sensitivity sull'EV (Asse orizzontale tasso di sconto: asse verticale tasso di crescita di lungo termine)

Sensitivity sul tasso Cost of					
		Tasso di sconto			
	29.832	10%	11%	12%	13%	14%
Tasso di crescita	0,0%	35.054	31.901	27.952	27.049	25.172
	1,0%	38.218	34.169	29.832	28.791	26.606
	1,5%	40.110	35.940	30.899	29.773	27.429
	2,0%	42.217	37.585	32.067	30.848	28.318
	2,5%	44.604	39.424	33.351	32.021	29.284

c. Metodologia mediante multipli di transazioni comparabili

Quale verifica dei valori di conferimento determinabili attraverso metodologia patrimoniale, si è proceduto con l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni comparabili.

La scelta per l'utilizzo di questa metodologia, ed il conseguente orientamento verso logiche di mercato, discende dalla opportunità di cogliere e misurare un valore "latente" della Rete, rappresentato sinteticamente dalle opportunità strategiche dello sfruttamento di quest'ultima, non perfettamente apprezzabile e misurabile dagli attuali fondamentali della Società: come si è avuto modo di sottolineare il modello di business determina precise scelte in termini di strategie di *pricing* che portano ad una contenuta valorizzazione dell'asset in oggetto.

Proprio per queste ragioni si ritiene opportuno verificare se il valore derivante dalla metodologia patrimoniale, precedentemente impiegata, in una transazione fra privati, aventi il medesimo livello di conoscenza dell'oggetto, si "rispecchierebbe" nel prezzo della medesima.

Nel caso di specie il multiplo è stato ricavato prendendo a riferimento il prezzo pagato dal consorzio F2i e Banca Imi per l'acquisto del 100% della Metroweb Spa.

Metroweb Spa, costituita nel 1997 da AEM per lo sviluppo e la gestione delle reti e dei servizi di telecomunicazioni, è proprietaria della più grande rete di fibre ottiche di Milano e della Lombardia, la più estesa rete metropolitana in fibra ottica in Europa con oltre 7000 km di cavi.

Metroweb rende disponibile la propria infrastruttura ai clienti privati o Enti Pubblici che non hanno una propria rete o che necessitano di estendere la propria copertura, per permettere loro di offrire al pubblico servizi come connettività Internet, telefonia fissa e mobile e distribuzione di contenuti digitali multimediali di ogni genere a condizione di libero mercato.

In particolare Metroweb fornisce l'accesso alla rete di fibre ottiche "spente" (dark fiber) che ha sviluppato nel corso degli anni curandone anche la manutenzione.

Per quanto rappresentato, Metroweb Spa presenta molti punti di contatto con Lepida Spa sia in termini di storia sia di modello di business, sebbene esista una profonda differenza di fondo in termini di *mission*.

Mentre la prima, sin dalla sua fondazione, ha operato in un regime di libero mercato offrendo servizi a valore aggiunto a tariffe libere, la seconda ha quale scopo lo sfruttamento della Rete per scopi pubblici con tariffe calmierate per clientela istituzionale.

Il 30 giugno 2011 il Fondo F2i - Fondi italiani per le infrastrutture - e Banca IMI hanno rilevato la totalità delle quote di Metroweb, coinvolgendo il management della società nell'investimento e nella prosecuzione del progetto.

Il prezzo pagato dal consorzio F2i e Banca IMI per il 100% di Metroweb, al lordo dei debiti finanziari, ammonta a 430 €/Mln ca. Sulla base delle informazioni a disposizione, è pertanto possibile desumere il multiplo "EV/Km di Fibra Ottica" pari a 1.327x.

Considerando che la prima tratta della Rete oggetto di conferimento misura complessivamente 23.000 km, è possibile quantificare, applicando il multiplo in oggetto, il valore della tratta in **ca. 30,5 €/Mln**, come desumibile dalla tabella di seguito riportata.

Tabella 10: determinazione del valore del tratto di Rete oggetto di primo conferimento mediante metodologia dei multipli.

Enterpise Value Metroweb Spa	**euro**	**430.000.000**
estensione fibra ottica (1)	Km	324.000
EV/Km F.O.		**1327 x**
EV/Metri di F.O.		**1,327x**
Parametri Lepida		
estensione dei cavi in fibra ottica (2)	metri	23.005.604
Valutazione Rete Lepida		
in base a multiplo EV/Km fibra ottica	euro	30.532.129

Fonte:
(1) Fonte: sito Internet Metroweb
(2) Fonte: Management Lepida Spa.

11. *Risultati della stima e conclusioni*

I risultati quantitativi derivanti dalle metodologie descritte nel corso delle precedenti pagine possono essere riepilogati come di seguito:

- in base al metodo dei flussi di cassa scontati, il **valore globale** della Rete oggetto di conferimento può essere stimato in **41,7 €/Mln**;
- in base al metodo patrimoniale, il valore della tratta oggetto di conferimento può essere stimato in **15,9 €/Mln**;
- in base al metodo sintetico dei multipli da transazioni comparabili, secondo metodo di verifica, il valore della tratta oggetto di conferimento può essere stimato in **30,5 €/Mln**.

Come si ha modo di osservare le valutazioni condotte con i metodi di verifica, maggiormente esprimenti valorizzazioni di tipo strategico ed industriale della Rete, presentano stime più che significativamente maggiori di quelle conseguibili con il metodo patrimoniale: l'ampiezza delle divergenze di valore può essere ricondotta nell'alveo della teoria di Fisher e quindi ritenere che il valore patrimoniale rappresenti l'esatta misurazione dei flussi prospettici attesi nel caso di impiego attuale, ossia in base al vigente modello di business, ovvero nell'ipotesi di orientamento al mercato della Società conferitaria.

In particolar modo:

- la valutazione globale condotta con l'ausilio della metodologia DCF porta ad una valorizzazione in linea con quella patrimoniale: considerando che la prima tratta rappresenta il 38,3% ca. della Rete nel suo complesso, l'applicazione di tale percentuale al valore ottenuto mediante questa metodologia, quale regola del pollice[27], condurrebbe ad una valutazione di 16,0 €/Mln ca.;
- la valutazione condotta mediante metodologia dei multipli invece porterebbe ad una valorizzazione in linea con la prassi di mercato.

In considerazione quindi della natura delle informazioni, delle caratteristiche della Rete e dell'obiettivo della presenta perizia, si ritiene corretto adottare quale criterio di valutazione la metodologia patrimoniale e, di conseguenza, acquisire i risultati ottenuti con tale metodo al fine di determinare il Valore Equo della Rete, pur dovendosi riconoscere, al tempo stesso, la presenza di un "valore implicito" rappresentato dalle opportunità industriali e strategiche derivanti dall'esercizio di quest'ultima.

[27] La regola del pollice (la c.d. "*Rule of thumb*") si intende un principio riconosciuto generalmente come valido ed accettabile sebbene non corroborato da supporto scientifico, o di altra natura, teso alla verifica della sua inconfutabilità

Il Consiglio di Amministrazione della Società conferitaria, in data 28.03.2011, ha deliberato la proposta di aumento del Capitale Sociale, da realizzarsi anche attraverso l'apporto di conferimenti in natura mediante emissione di nuove azioni ordinarie senza sovrapprezzo del valore nominale di 1.000 (mille) Euro.

* * *

Sulla base di quanto premesso, e tenuto conto delle risultanze derivanti dall'applicazione della metodologia patrimoniale e delle verifiche condotte con gli altri criteri di valutazione ritenuti idonei, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lett. b) del Codice Civile, io perito **attesto che il valore, o anche Fair Value, della Rete, che insiste sulla Provincia di Bologna e della Romagna, è almeno pari a quello ad essa attribuito ai fini della determinazione dell'Aumento del Capitale Sociale della Lepida Spa, e quindi pari a Euro 17.200.000 (diciassettemilioniduecentomila).**

°-°-°

La presente relazione si compone di n. 47 pagine siglate e numerate.

Roma, lì settembre 2012

Relazione Tecnica sulla Consistenza della Rete "Lepida" in Fibre Ottiche

INDICE

1. Metodo e procedura operativa.

1.1. Aspetti generali.

Le infrastrutture identificate come Rete Lepida sono composte da circa 60.000 km. di fibre ottiche che collegano 340 sedi distribuite su tutto il territorio regionale dell'Emilia-Romagna e consistono in una struttura organizzata e funzionante composta da fibre ottiche, cavidotti, giunti, pozzetti, POP, apparati attivi di rete, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, condizionatori ambientali;
I POP sono tipicamente degli shelter (elemento prefabbricato) e sono posizionati su terreni in concessione, di proprietà ovvero in titolarità per occupazione di urgenza per pubblica utilità.

1.2. Procedura operativa.

La complessità, le dimensioni e l'eterogeneità della provenienza della rete ci ha suggerito la suddivisione della stessa in 3 diversi lotti:

- Area Geografica della Provincia di Bologna e della Romagna e relativi siti POP;
- Area Geografica delle Province di Parma, Piacenza e Reggio Emilia e relativi siti POP;
- Area Geografica delle Province di Modena e Ferrara e relativi siti POP.

Questa relazione si riferisce solo all'Area Geografica della Provincia di Bologna e della Romagna e relativi siti POP, anche se la metodologia di analisi è stata ipotizzata identica per le altre due, a meno di particolari correzioni ed approfondimenti che si dovessero rendere necessari in relazione a infrastrutture e sistemi oggetto di perizia che si discostino in maniera significativa dagli standards.

In primo luogo si è stabilito quali documenti fossero utili alla analisi della consistenza dei beni conferiti e si è proceduto a raccogliere la documentazione da studiare attraverso una analisi a campione determinata su tutta l'Area Geografica della Provincia di Bologna e su tutti i POP ad essa asserviti;
L'approccio procedurale per la definizione di un valore operativo tecnico ha portato, a più riprese, ad analizzare la seguente documentazione:

- Collaudi delle Infrastrutture
- Verbali di consegna dei beni
- Regime delle Proprietà
- Convenzioni tra le Aziende Cessionarie e i gli Enti Pubblici Utilizzatori
- Certificazioni e misure
- Certificazione degli strumenti di misura
- Visure Catastali

Inoltre, si sono effettuate delle verifiche funzionali a campione ed ispezione visiva in sopralluogo all'interno dei POP ritenuti (qualitativamente e quantitativamente) più interessanti e rappresentativi dell'intera Rete oggetto della presente relazione.

In particolare si sono scelti i due POP di Cesena Capuccini e Ravenna Faentina, in quanto, insieme al POP posizionato all'interno della Centrale Regione Emilia-Romagna (non costituente oggetto di conferimento), sono i terminali principali di una dorsale ad anello dalla quale si dipartono tutti gli altri rami di questo primo lotto.

2. Analisi della consistenza

2.1. Verifica di coerenza

I sopralluoghi effettuati all'interno dei POP suddetti hanno avuto lo scopo di verificare la coerenza dell'infrastruttura realizzata rispetto alle autorizzazioni/concessioni rilasciate dalle Autorità competenti, all'As-Built ed al certificato di collaudo con riferimento alle seguenti caratteristiche tecniche:

- tipologia e qualità delle fibre ottiche;
- apparati optoelettronici di trasmissione ed amplificazione del segnale;
- tipologia di posa ed aderenza alle normative nazionali ed europee;
- verifica infrastrutture civili ed ausiliarie (gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, ecc.);
- verifica dell'efficenza dei sistemi di climatizzazione;
- verifica di eventuali "colli di bottiglia" lungo i singoli tratti.

2.2. Vulnerabilità del sistema

Altro aspetto che si è ritenuto utile rilevare nel corso della attività periziale svolta sul territorio, è quello della vulnerabilità del sistema, ovvero stabilire in maniera qualitativa la risposta dei sistemi rispetto alla sicurezza verso cause esterne che possano inficiare la capacità operativa; siano esse cause naturali (quali terremoti, allagamenti, fenomeni atmosferici eccezionali) sia in relazione a cause antropiche (quali atti terroristici, vandalismo, ecc.). Tale valore tiene conto della posizione dell'infrastruttura rispetto al territorio, delle misure di sicurezza antintrusione adottate, del tipo di posa o tipologia di shelter, delle soluzioni e procedure di intervento, ecc.

2.3. Senescenza ed obsolescenza.

L'aspetto della senescenza ai fini della valutazione delle caratteristiche prestazionali, in funzione della variabile temporale, può essere ragionevolmente determinato in un intervallo di svalutazione medio, compreso tra il 6% e il 9%.

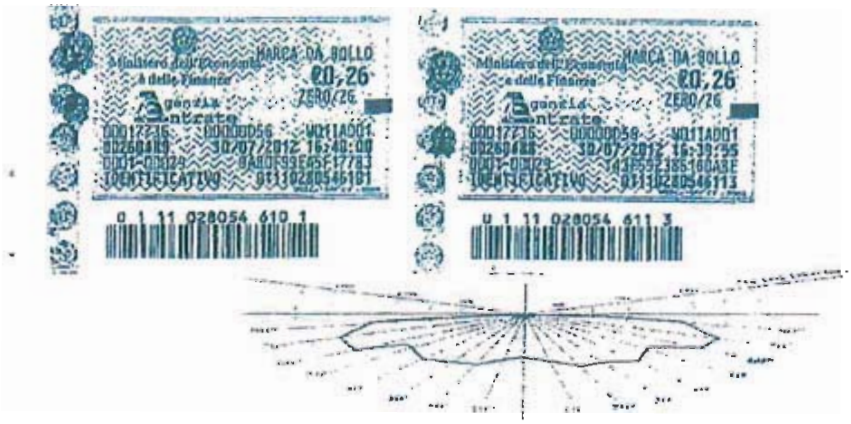
3. Conclusioni

Le conclusioni che si possono trarre al termine di questa prima tranche di lavoro relativa al primo lotto, è quella di una sostanziale aderenza delle infrastrutture alle normative vigenti, di una assoluta coerenza tra la parte documentale e quella realizzata, mentre risulta meno soddisfacente l'aspetto relativo alla vulnerabilità del sistema stesso, rispetto sia ai fattori umani che naturali.
Non si sono riscontrati particolari problematiche legate ai sistemi di trasmissione ed amplificazione del segnale, così come è risultata positiva la verifica delle infrastrutture ausiliarie quali i gruppi di continuità, gruppi elettrogeni e gli stessi cavidotti e shelter, nonchè l'efficenza dei sistemi di climatizzazione.
Non risultano esserci "colli di bottiglia", ovvero strozzature di capacità di trasmissione dei dati lungo i tratti di infrastrutture verificati.

il Coadiuvatore Tecnico

Dott. Ing. Ernesto Cimbalo

Dott. Ing. ERNESTO CIMBALO
ORDINE INGEGNERI ROMA
n. A-27522



STUDIO CIMBALO - Studio di Ingegneria e Consulenze – ROMA

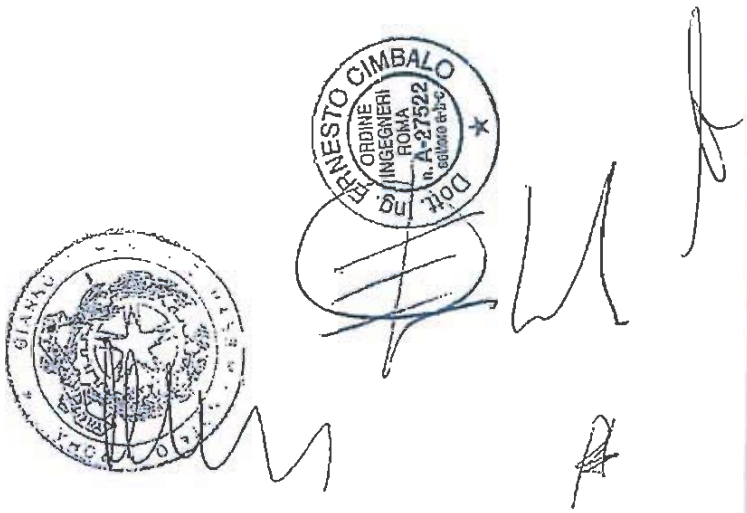
Allegato A:

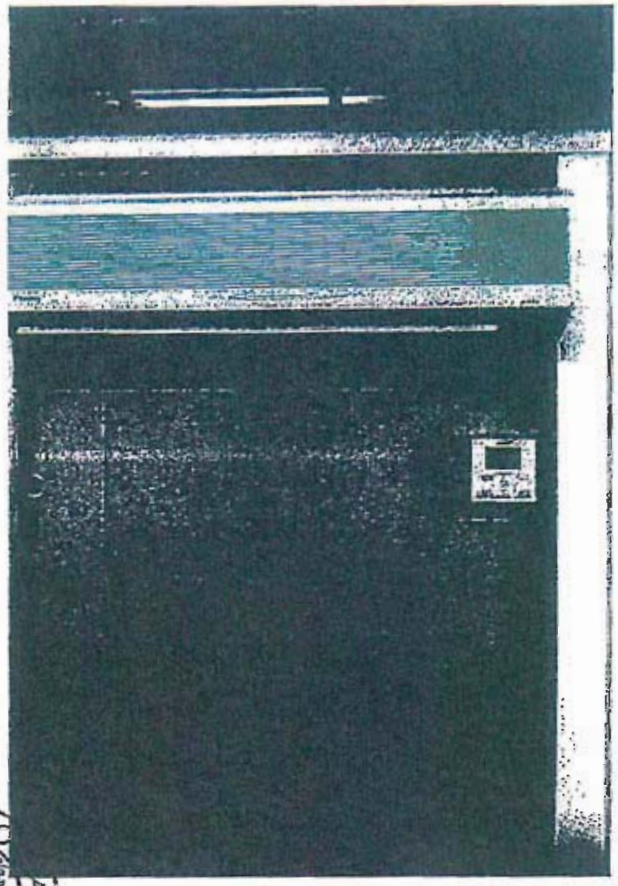
Relazione Fotografica

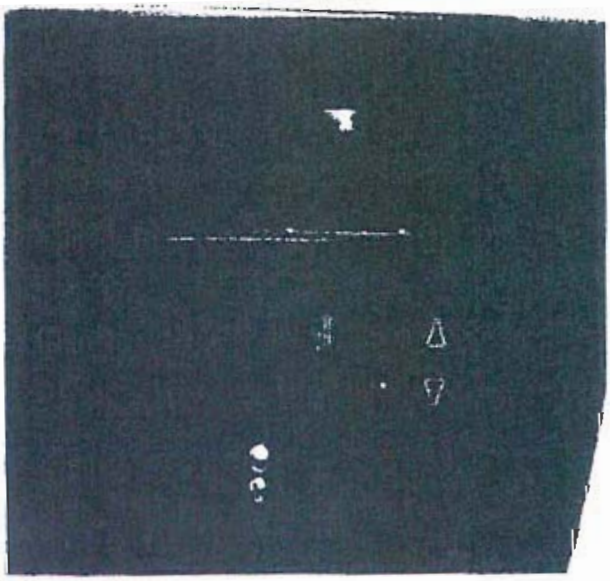
ERNESTO CIMBALO
Dott. Ing.
ORDINE INGEGNERI ROMA n. A-27522 settore a-b-c

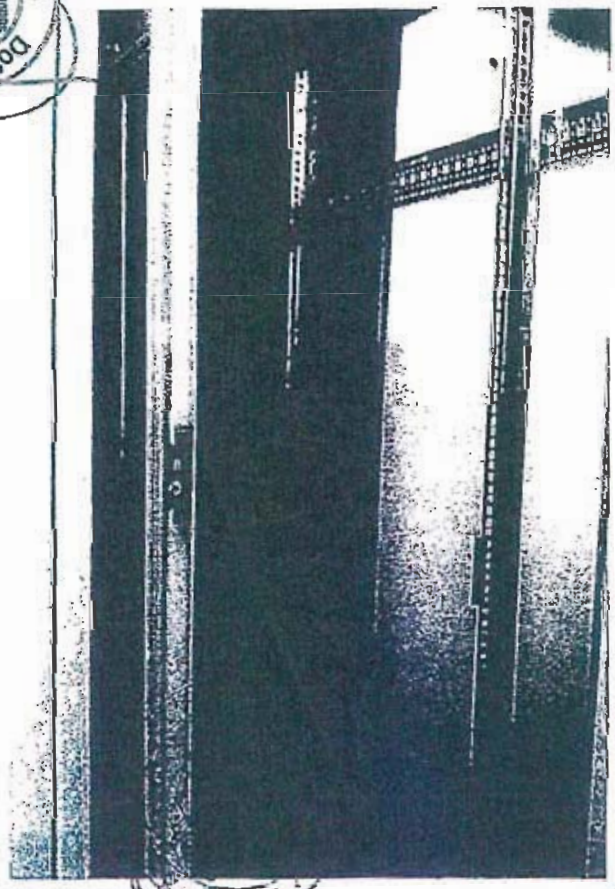

MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
0 1 11 028054 612 4
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
0 1 11 028054 613 3

Ravenna


ERNESTO CIMBALO
Dott. Ing.
ORDINE INGEGNERI ROMA
n. A-27522
collegio arbitrale

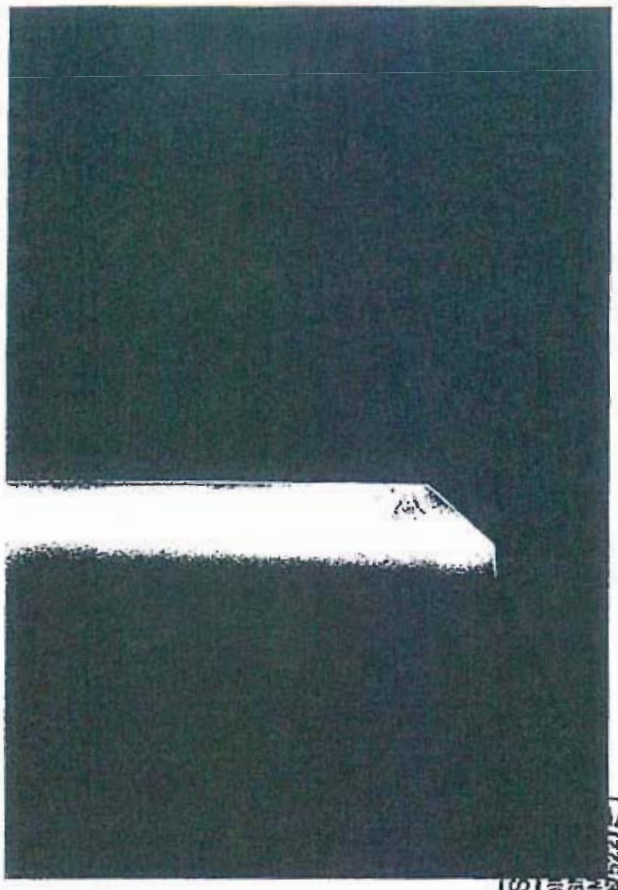


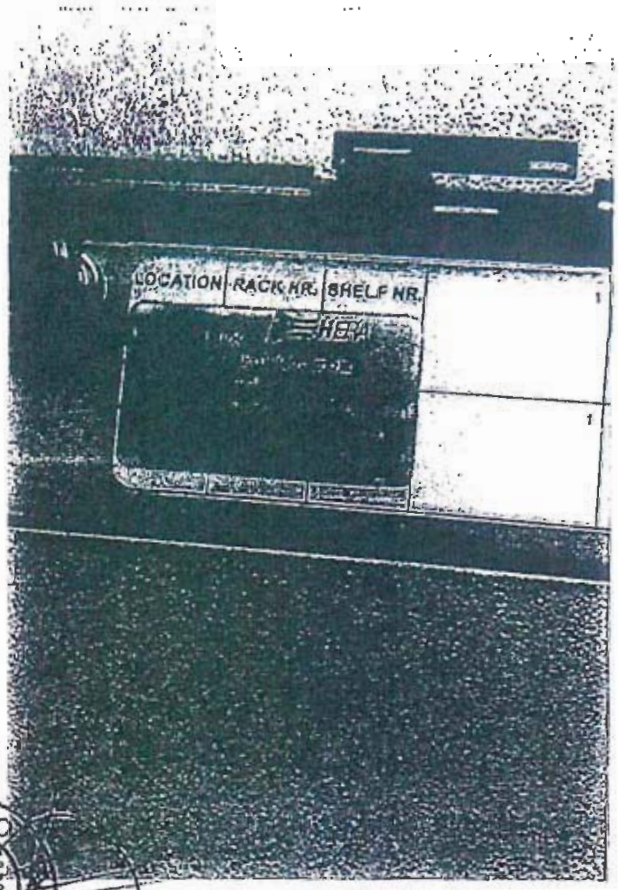


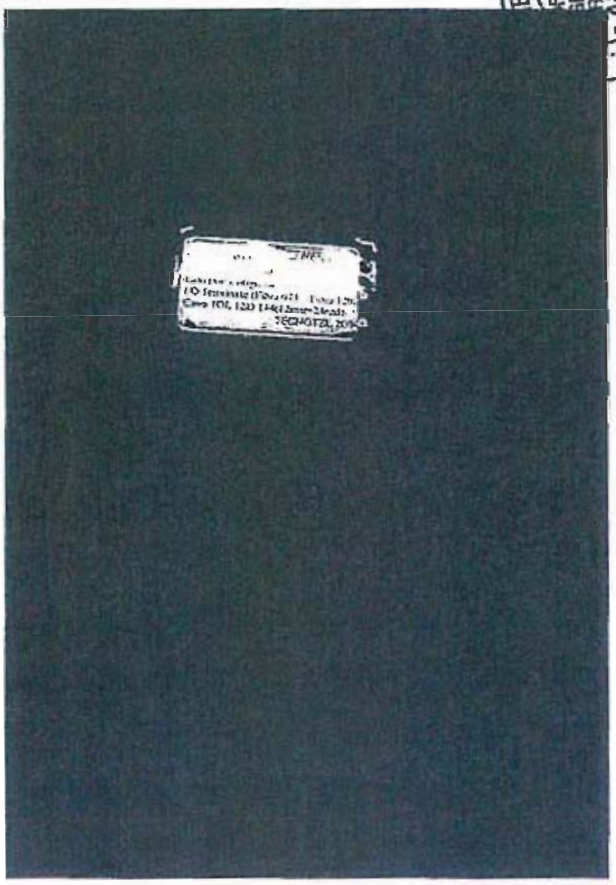


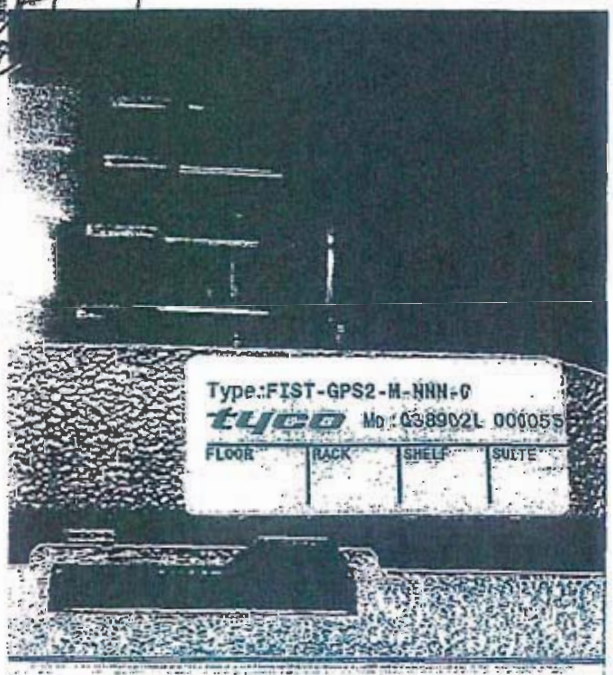
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
2580/26
Agenzia Entrate
00017316 00000056 V011A001
00260485 30/07/2012 16:39:40
0001-00029 F418IGB2480C4183
IDENTIFICATIVO 01130280546146
0 1 11 028054 614 6

Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
2580/26
Agenzia Entrate
00017316 00000056 V011A001
00260486 30/07/2012 16:39:15
0001-00029 12RAFGTAZ3924862
IDENTIFICATIVO 01130280546157
0 1 11 028054 615 7





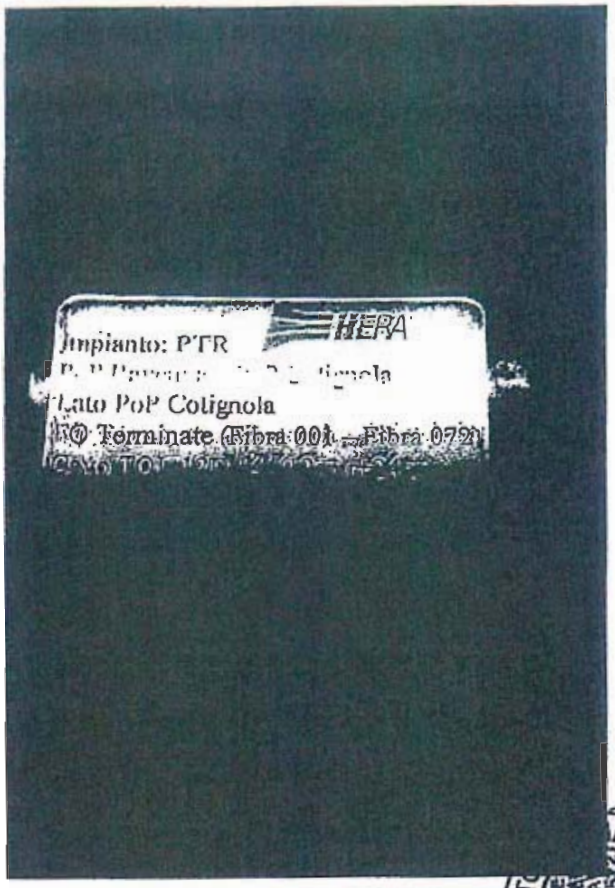


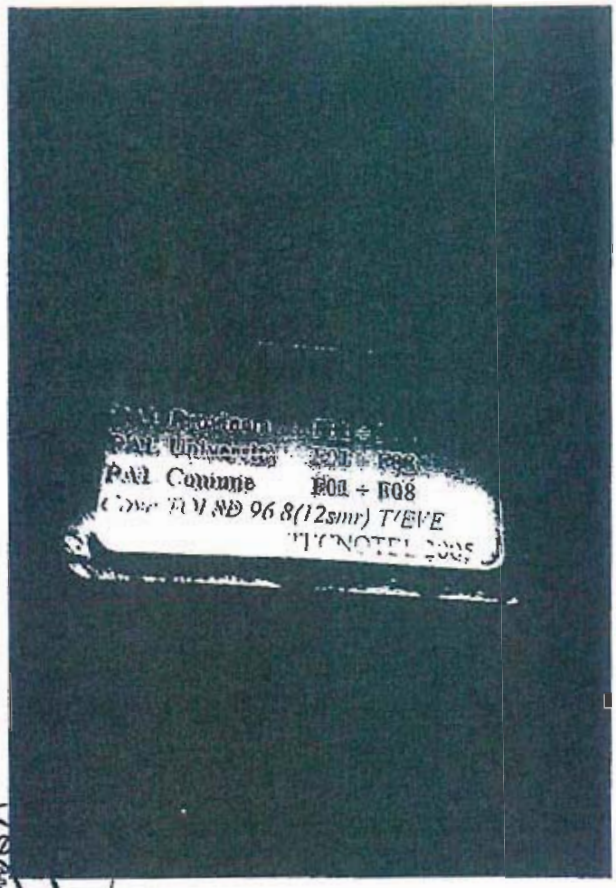


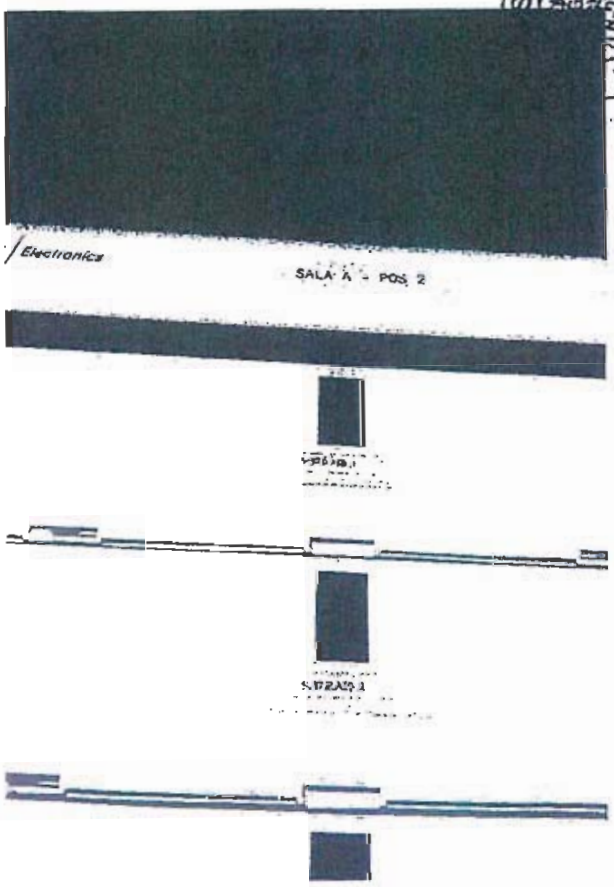
tyco / Electronics

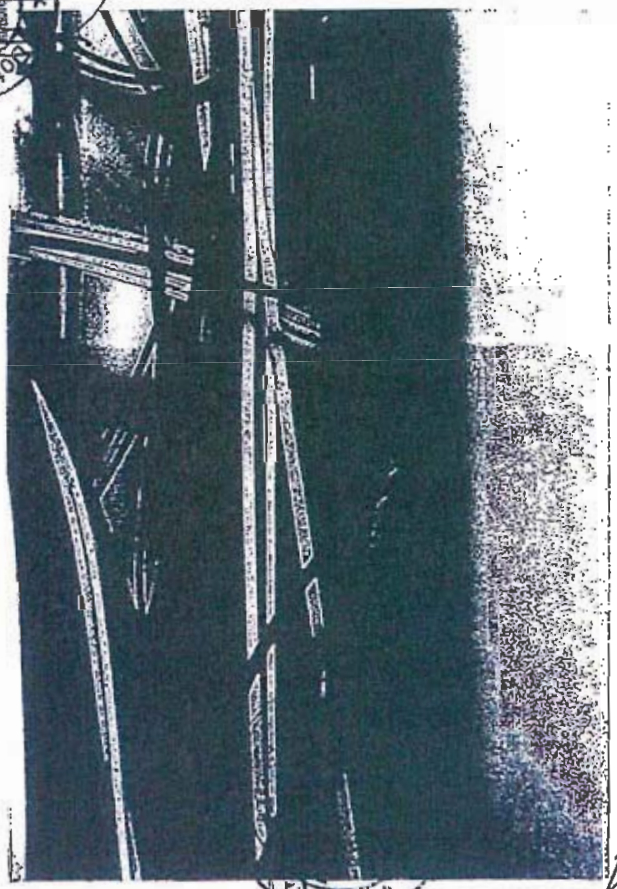
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017716 00000056 WD11A001
00260482 30/07/2012 16:39:30
0001-00029 B10809A6631D0568
IDENTIFICATIVO 01110228546179
0 1 11 028054 617 9

Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017716 00000056 WD11A001
00260482 30/07/2012 16:39:23
0001-00029 B10809A6631D0568
IDENTIFICATIVO 01110228546168
0 1 11 028054 616 8


HERA
Impianto: PTR
Lato PoP Cotignola
Terminate Fibra 001 - Fibra 072

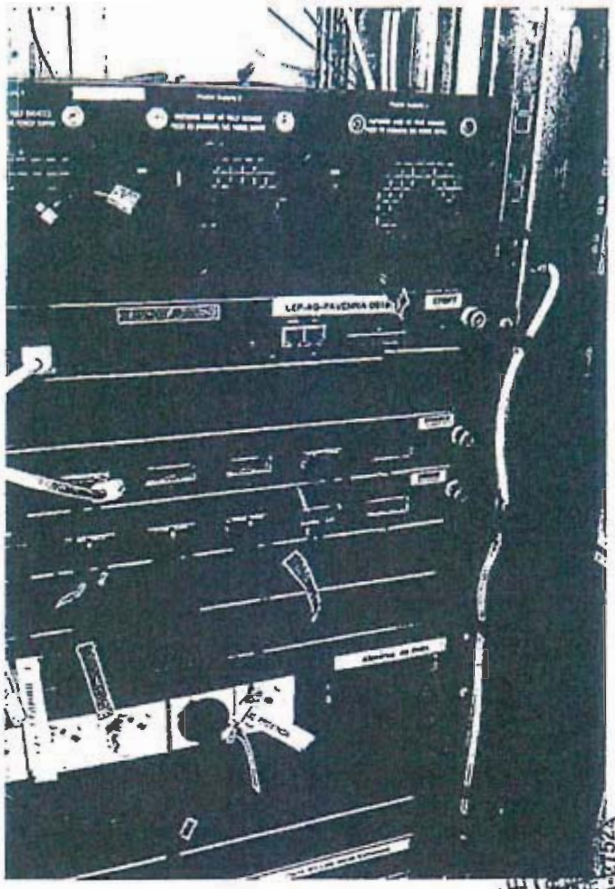

PAL Comune F01 ÷ F08
TIONOTEL 2005

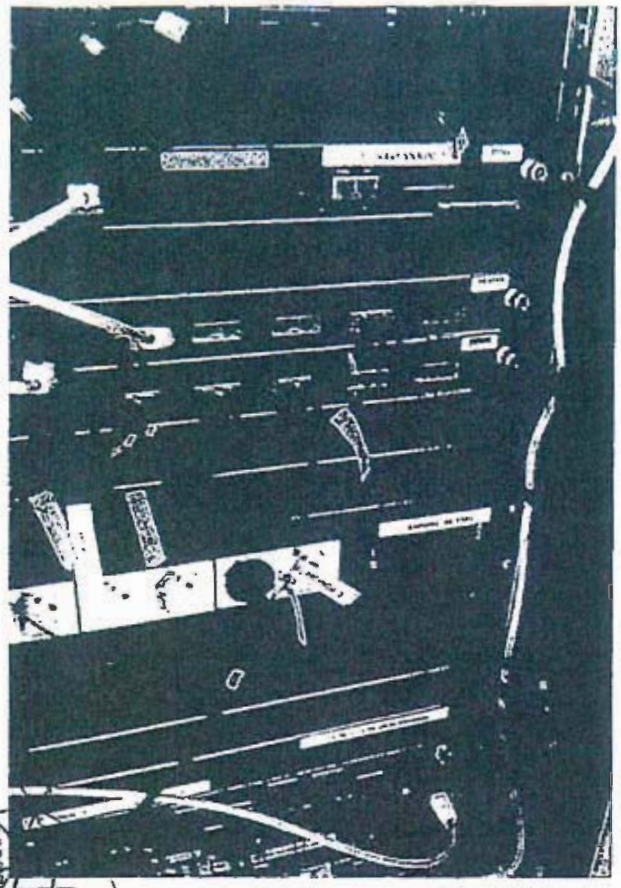

Electronics
SALA A - POS. 2

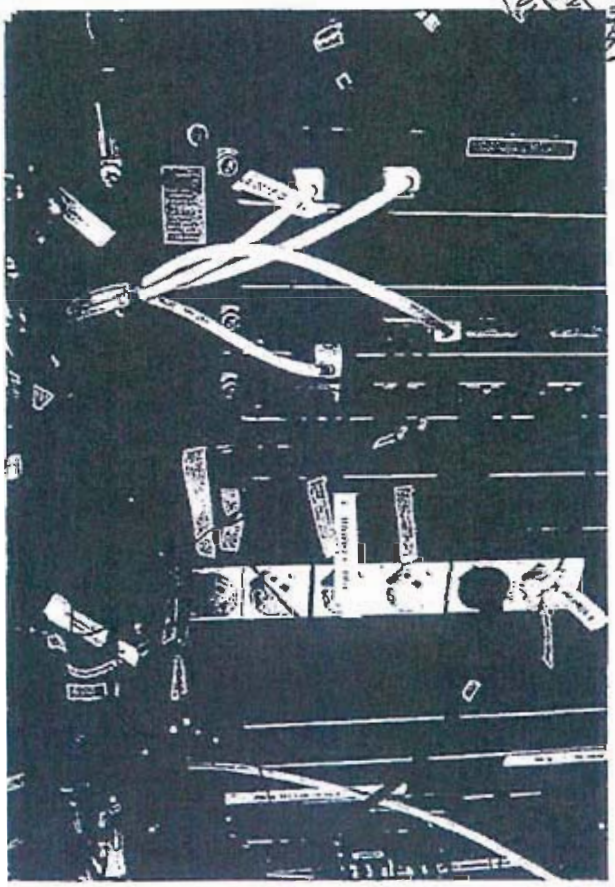


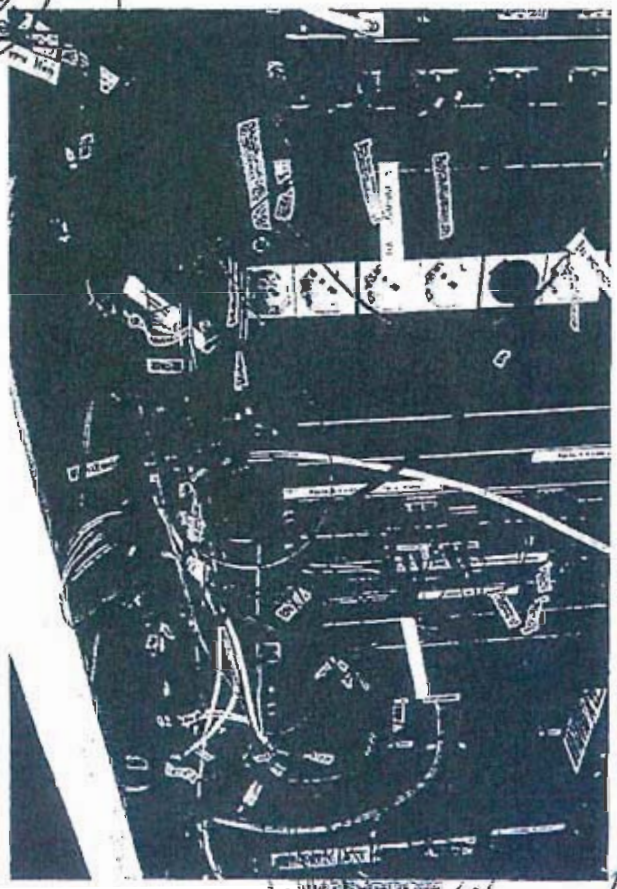
Ministero dell'Economia e delle Finanze MARCA DA BOLLO €0,26 ZERO/26
Agenzia Entrate
00017736 00000056 WD11A001
00260481 30/07/2012 16:39:19
0001-00029 91D05C9DC6E82348
IDENTIFICATIVO 011J028054618D
U 1 11 028054 618 0

Ministero dell'Economia e delle Finanze MARCA DA BOLLO €0,26 ZERO/26
Agenzia Entrate
00017736 00000056 WD11A001
00260480 30/07/2012 16:39:14
0001-00029 9E1085E2CA7DE42C
IDENTIFICATIVO 011J028054619I
U 1 11 028054 619 1



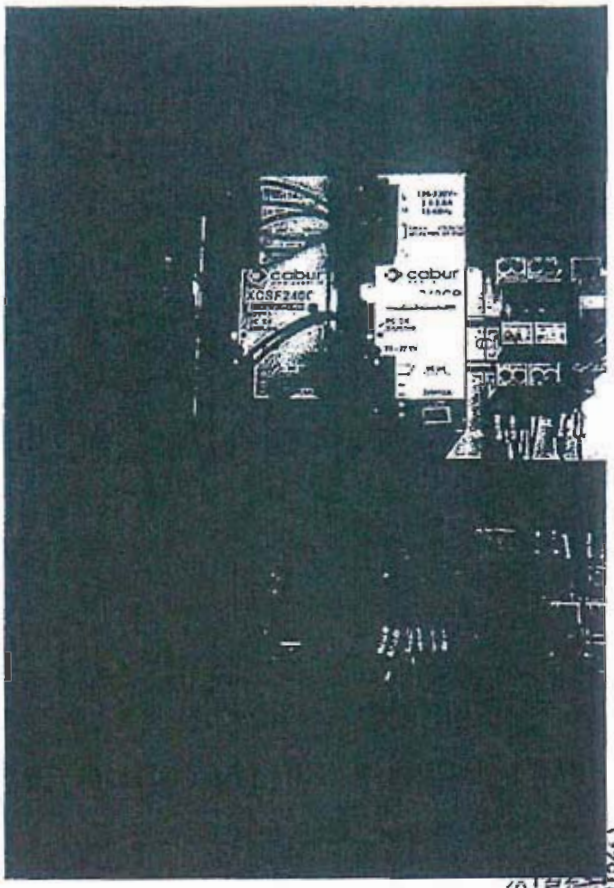


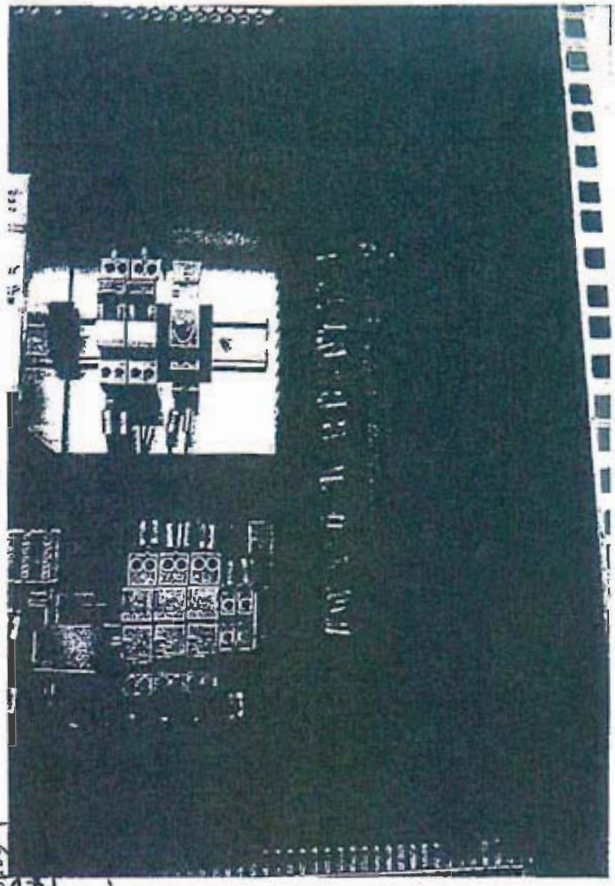


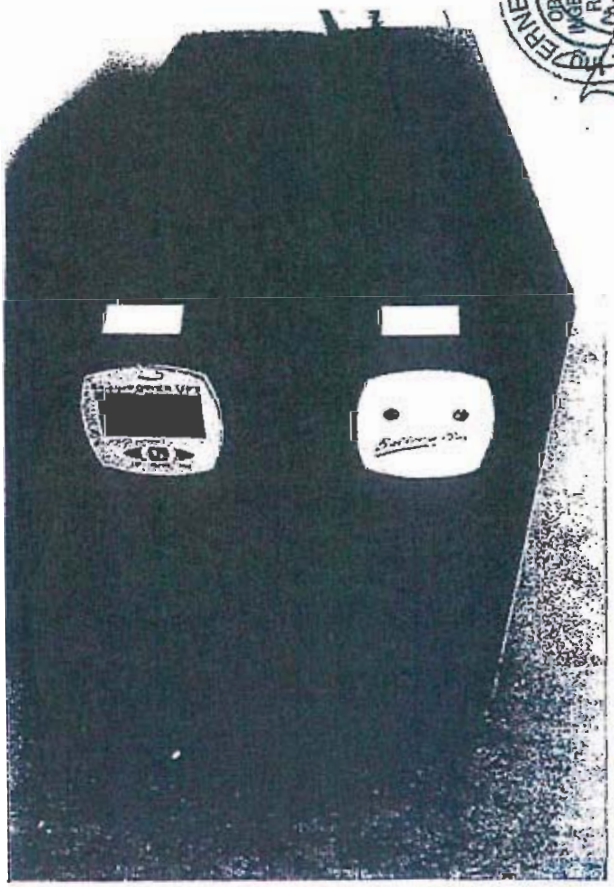


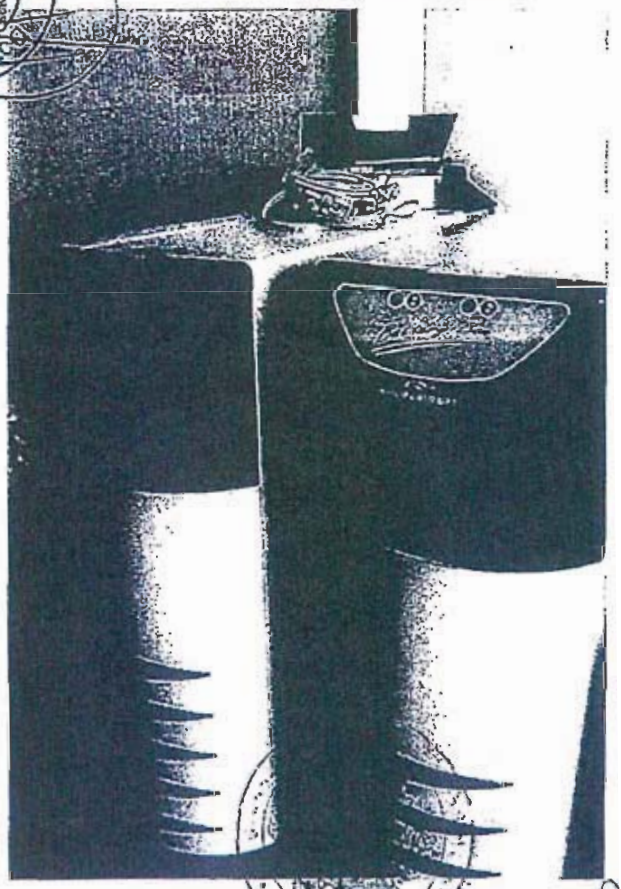
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017716 00000056 W011A001
00260479 30/07/2012 16:39:09
0001-00029 08F86180585295ED
IDENTIFICATIVO 01110280546204
U 1 11 028054 620 4

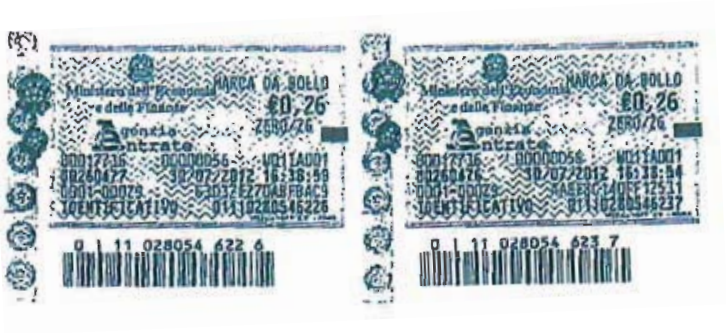
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017716 00000056 W011A001
00260479 30/07/2012 16:39:04
0001-00029 36FE5762188350C8
IDENTIFICATIVO 01110280546215
U 1 11 028054 621 5

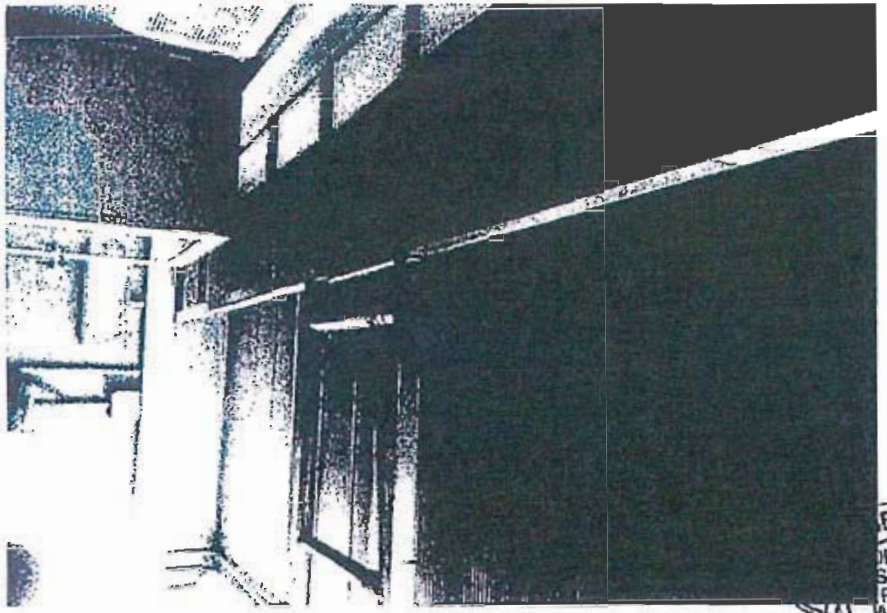

cabur
XCSF240C
cabur

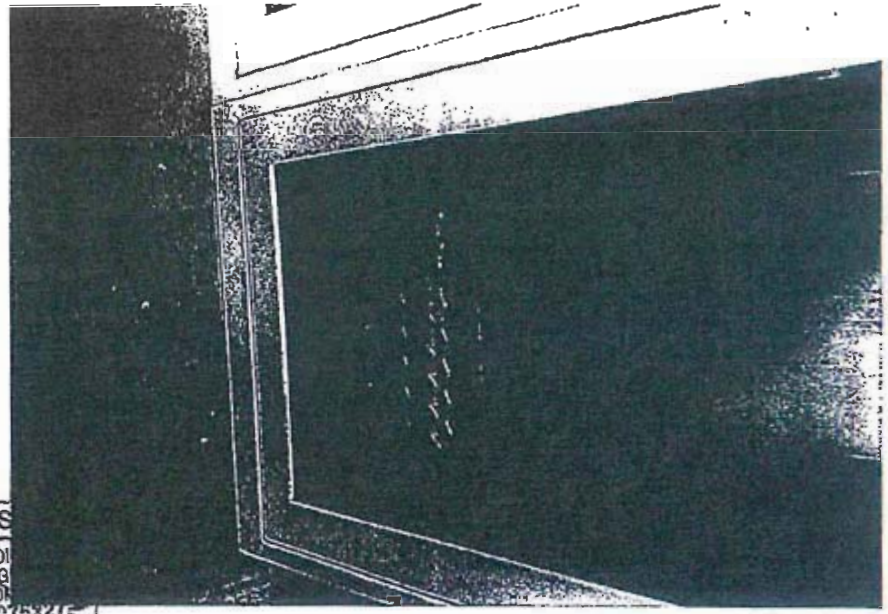


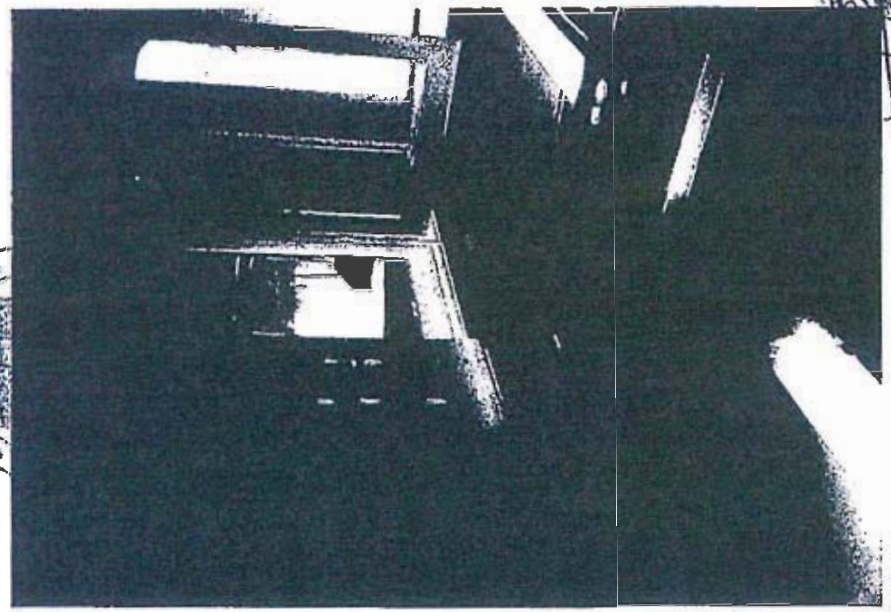


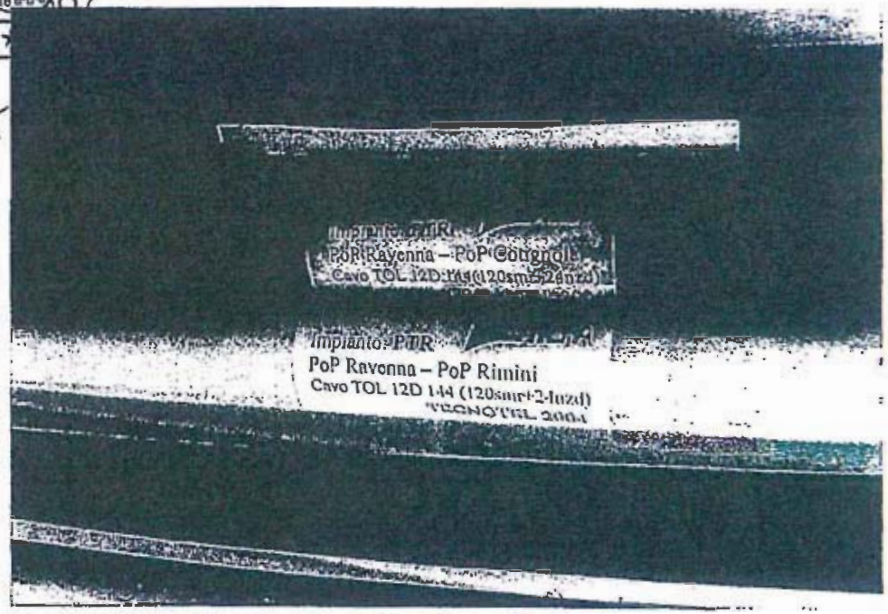



Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017716 00000056 W011A001
00260477 30/07/2012 16:38:59
0001-00029 63D32E270AB FBAC9
IDENTIFICATIVO 01110280546226
0 | 11 028054 622 6
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017716 00000056 W011A001
00260476 30/07/2012 16:38:54
0001-00029 4AE83C1A0CE12511
IDENTIFICATIVO 01110280546237
0 | 11 028054 623 7








PoP Ravenna – PoP Cesenatico
Cavo TOL 12D 144 (120sm+2-luzd)
Impianto: PTR
PoP Ravenna – PoP Rimini
Cavo TOL 12D 144 (120sm+2-luzd)
TECNOTEL 2004

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
00012736 00000056 W011A001
00260475 30/07/2012 16:38:48
0001-00029 ZA0EC03A415F104C
IDENTIFICATIVO 01110280546248
0 1 11 028054 624 8

Ministero dell'Economia e delle Finanze
Agenzia Entrate
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
00012736 00000056 W011A001
00260474 30/07/2012 16:38:45
0001-00029 F098B5179B63E70
IDENTIFICATIVO 01110280546259
0 1 11 028054 625 9

Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W011A001
00260473 30/07/2012 16:38:40
0001-00029 345EFC008237C79D
IDENTIFICATIVO 01110280546260
0 1 11 028054 626 0

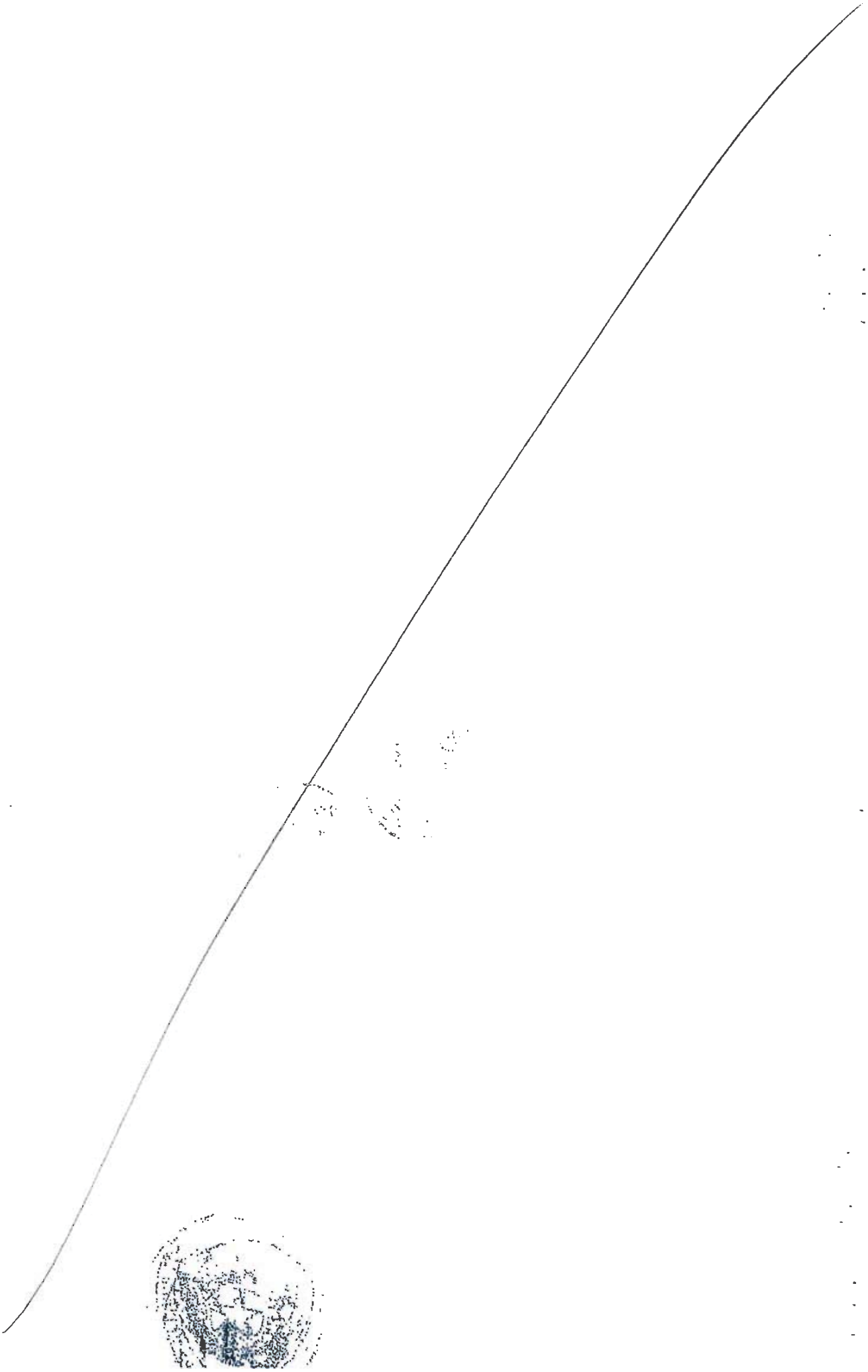
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W011A001
00260472 30/07/2012 16:38:15
0001-00028 7C4608E88C9A01E5
IDENTIFICATIVO 01110280546271
0 1 11 028054 627 1

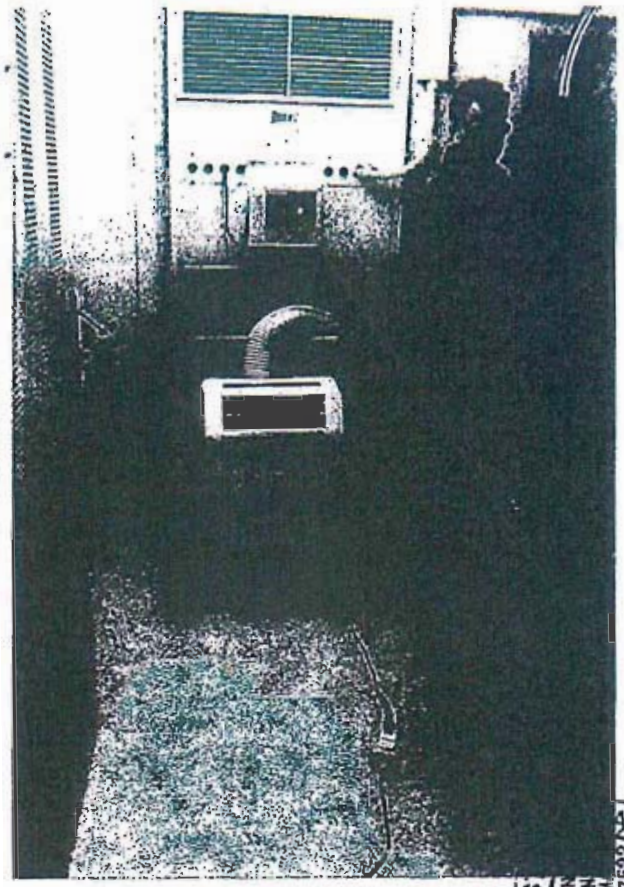
Cesena Capuccini

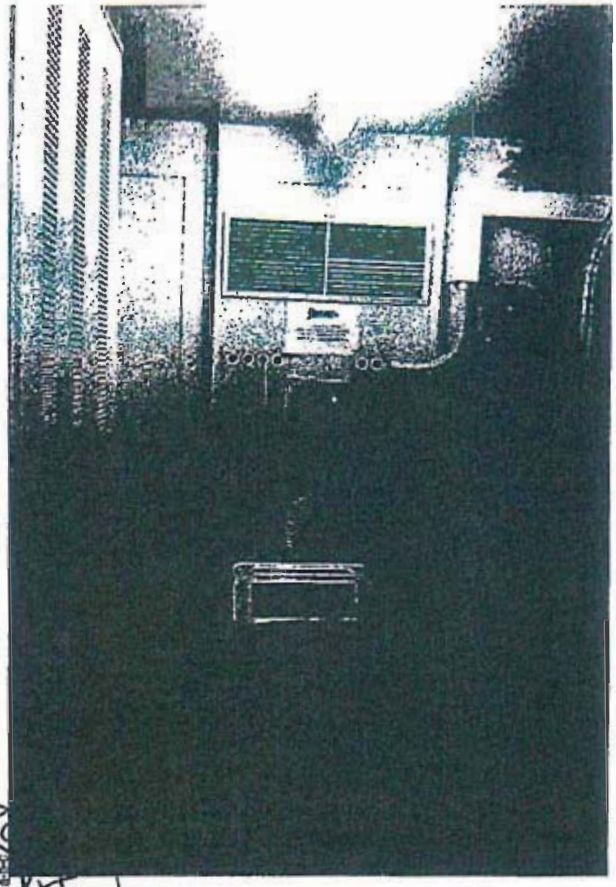
ERNESTO CIMBALO
ORDINE INGEGNERI ROMA
n. A-27522
settore A-B
Dott. Ing.

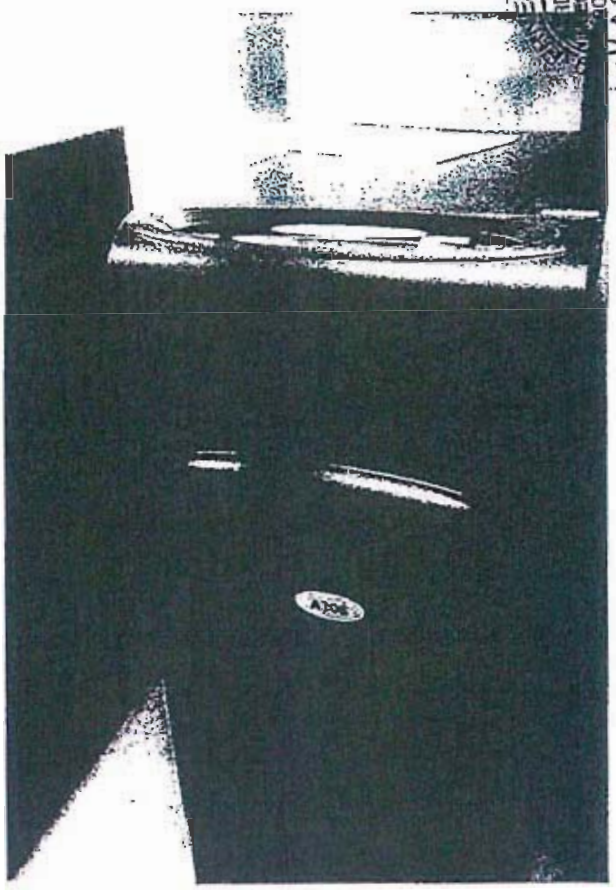
Dott. Ing. ERNE
ORDINE INGEGNERI ROMA
n. A-27522
settore A-B

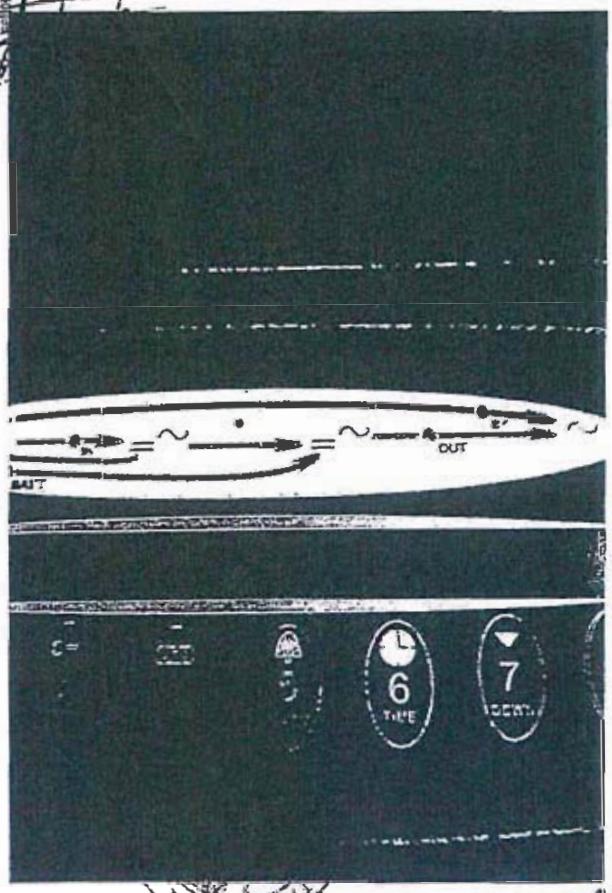
NOTAIO





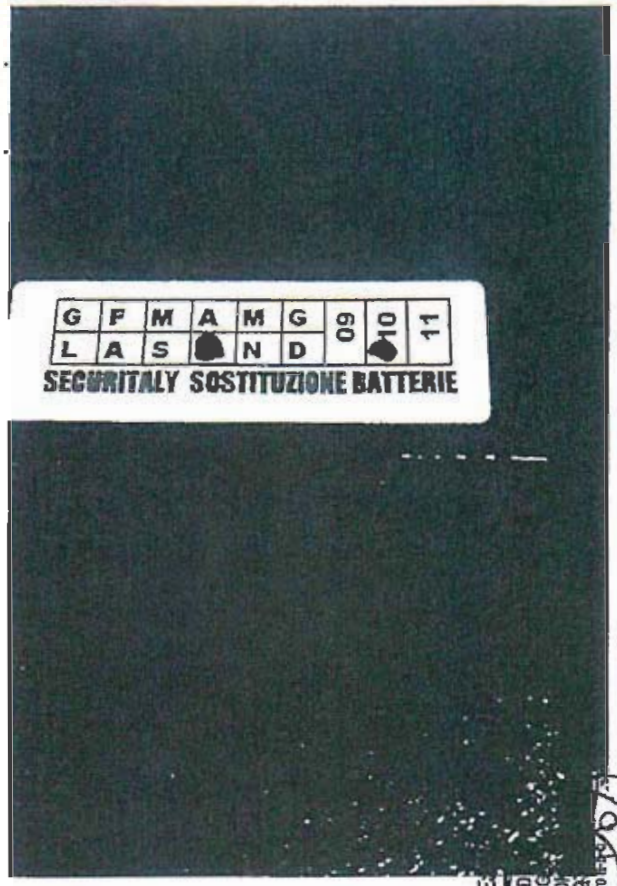


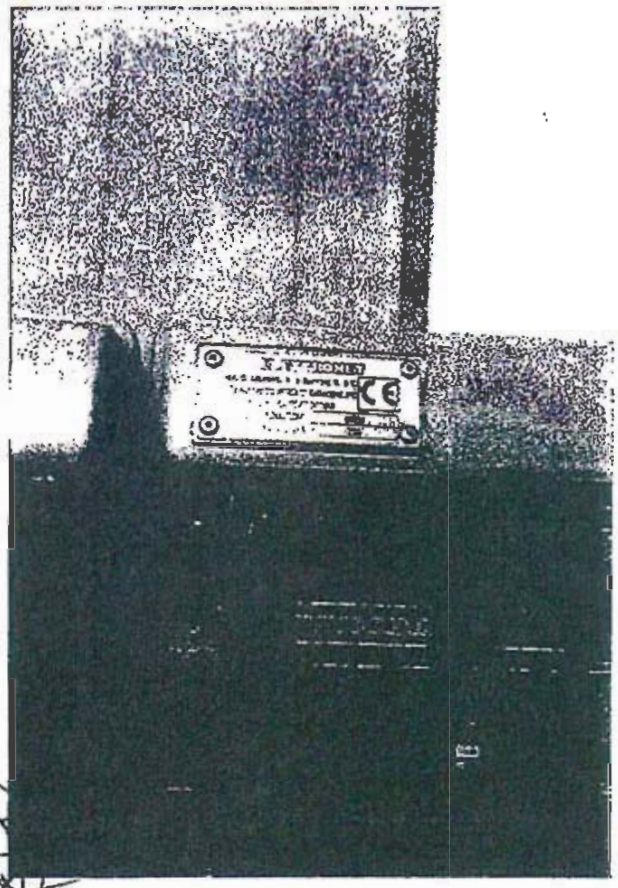


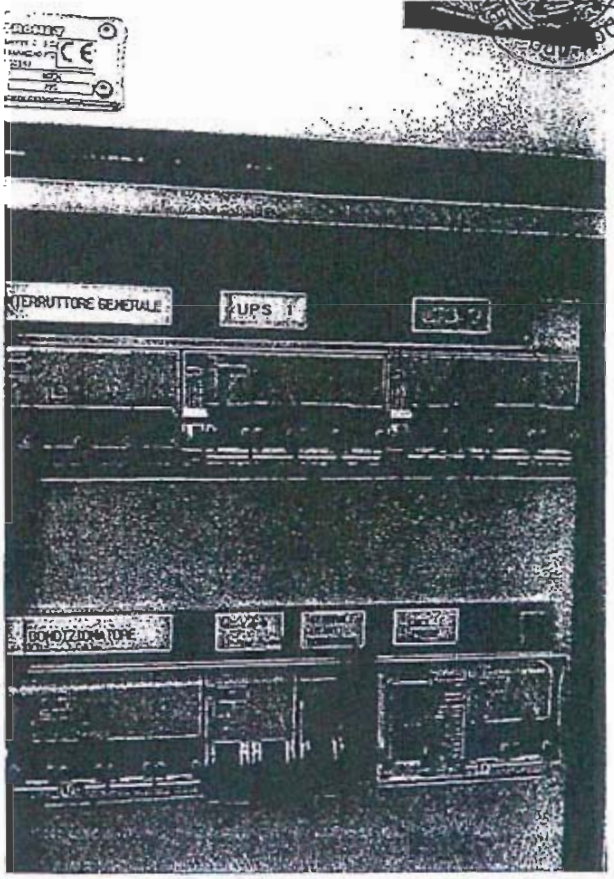

OUT
6
TIME
7

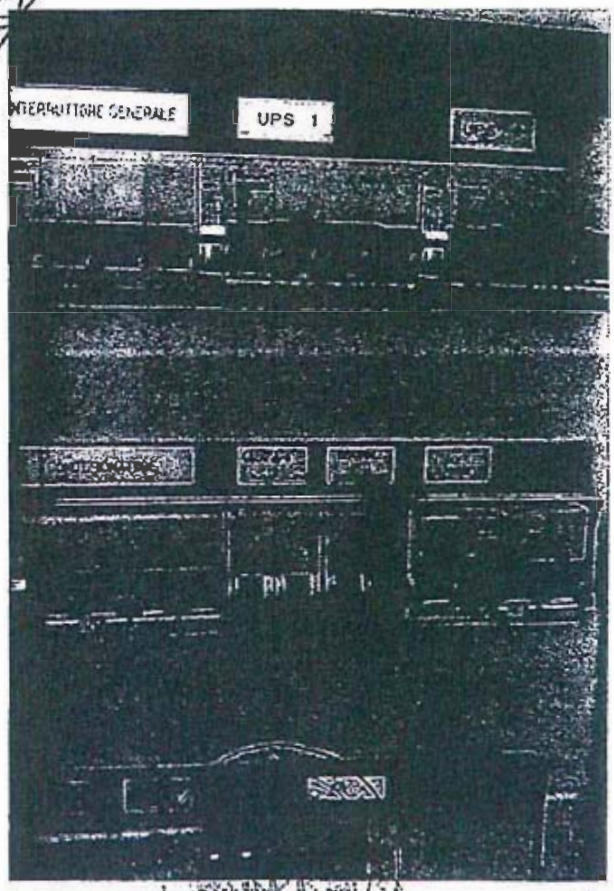
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W01LA001
00268672 30/07/2012 15:38:31
0001-00029 3CF159F8CDF8AE7F
IDENTIFICATIVO 01130280546282
U 1 11 028054 628 2

Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W01LA001
00268478 30/07/2012 15:38:25
0001-00029 CA8B05E66641AAC
IDENTIFICATIVO 01130280546291
U 1 11 028054 629 3


G F M A M G 09
L A S N D 10 11
SECURITALY SOSTITUZIONE BATTERIE

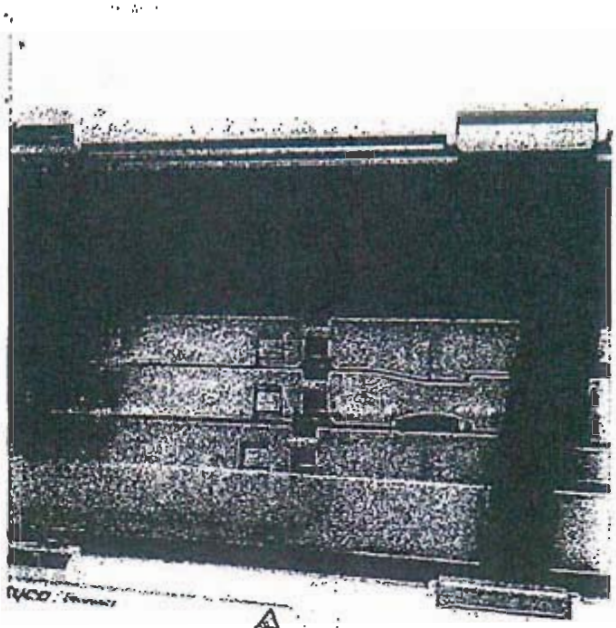


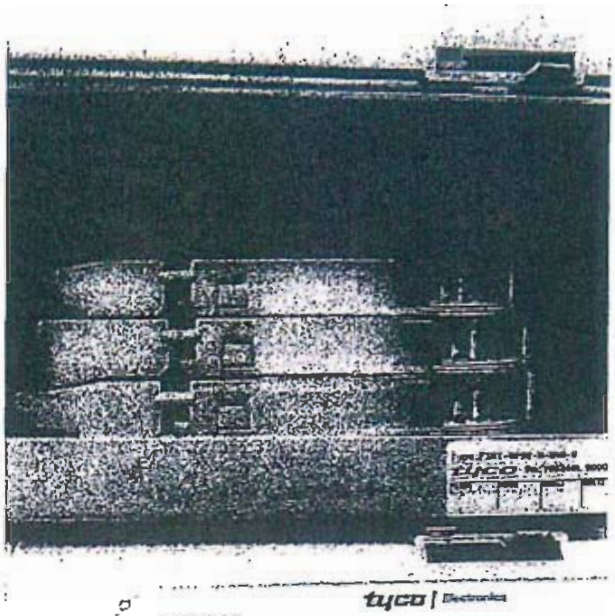

UPS 1

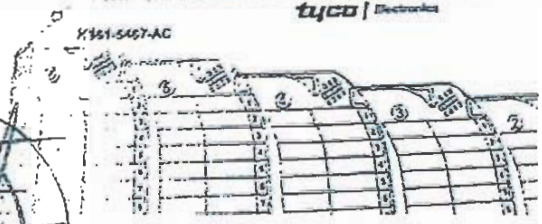

INTERRUTTORE GENERALE
UPS 1

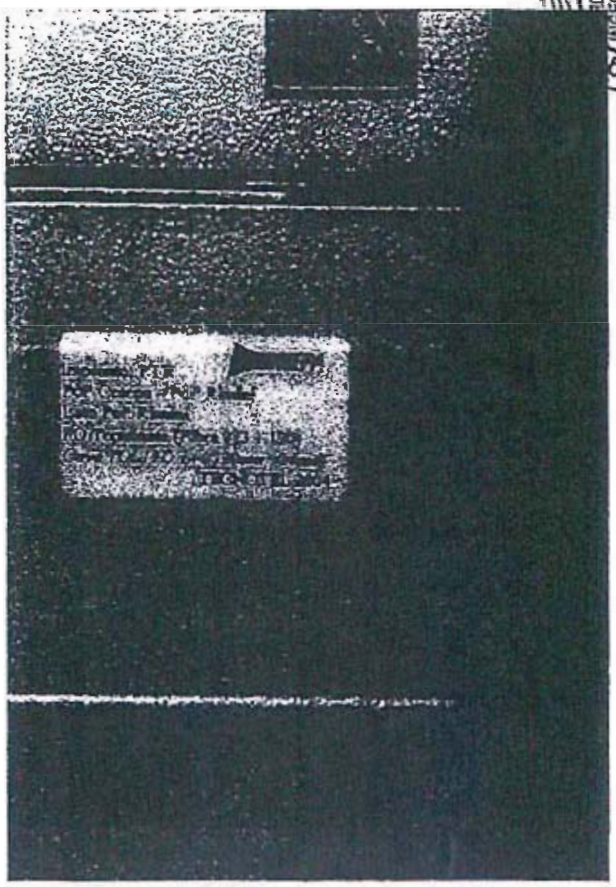
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017736 00000056 W01FA001
00260469 10/07/2012 16:18:20
0001-00029 D2723EC5935F6EAC
IDENTIFICATIVO 01110280546306
0 1 11 028054 630 6

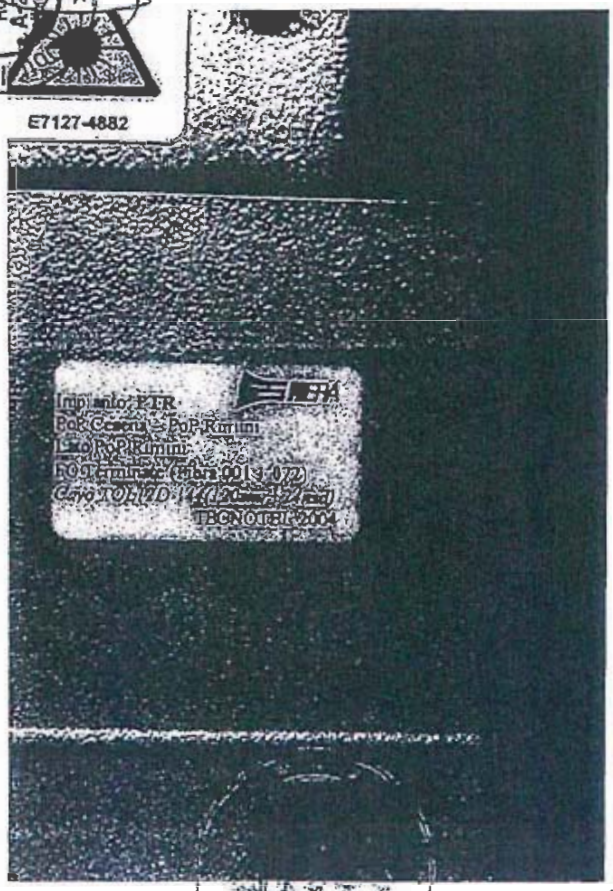
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017736 00000056 W01FA001
00260469 10/07/2012 16:18:13
0001-00029 B283F7B8B9385E14
IDENTIFICATIVO 01110280546317
0 1 11 028054 631 7




tyco | Electronics


Y361-5467-AC



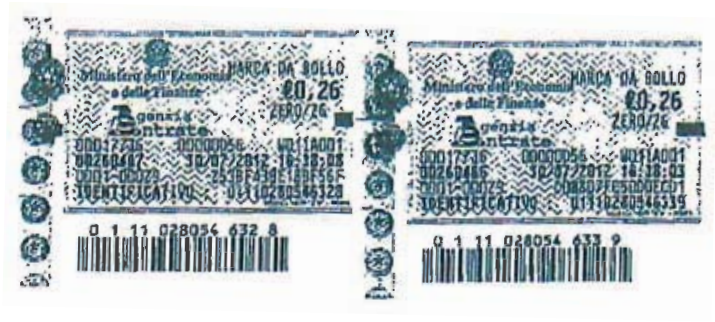

E7127-4882
Impianto: FTR
Pop Rimini
TBCNOTEL 2004

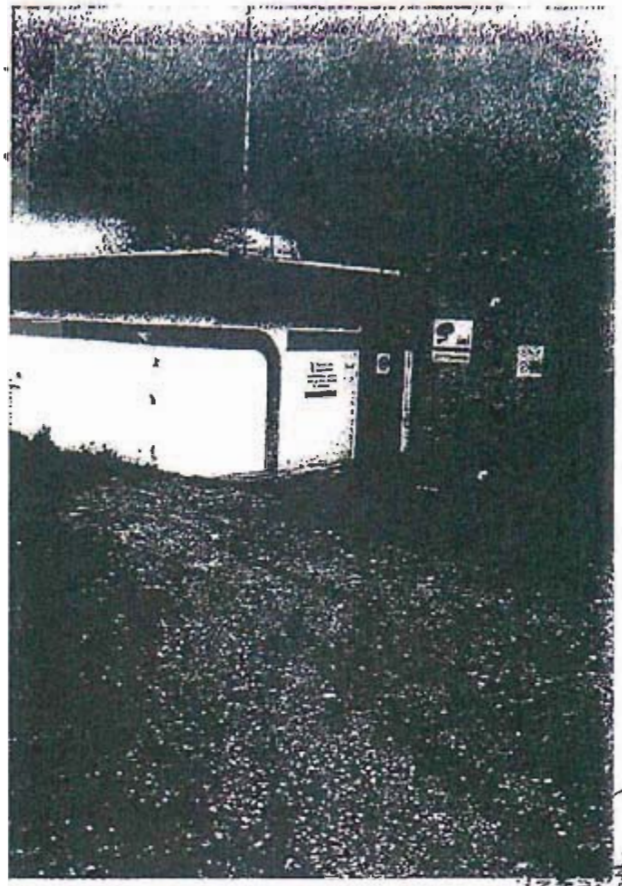
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W011ADO1
00280449 30/07/2012 16:17:27
0001-00026 5B0D5EEA104AC5A5
IDENTIFICATIVO 01110280546408
0 1 11 028054 640 8

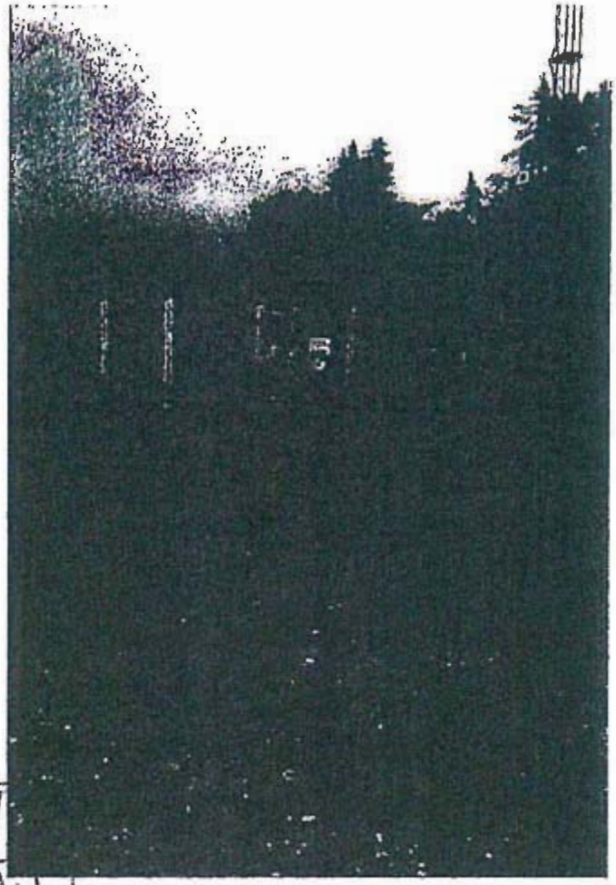
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W011ADO1
00280449 30/07/2012 16:17:32
0001-00026 AEFA358CD56D3D86
IDENTIFICATIVO 01110280546396
0 1 11 028054 639 4

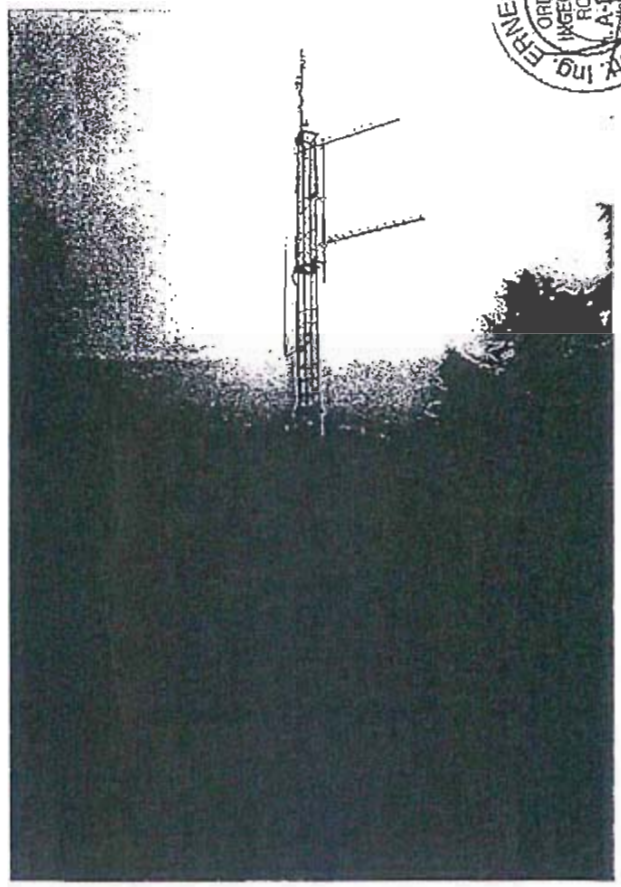
A A - Pos 1

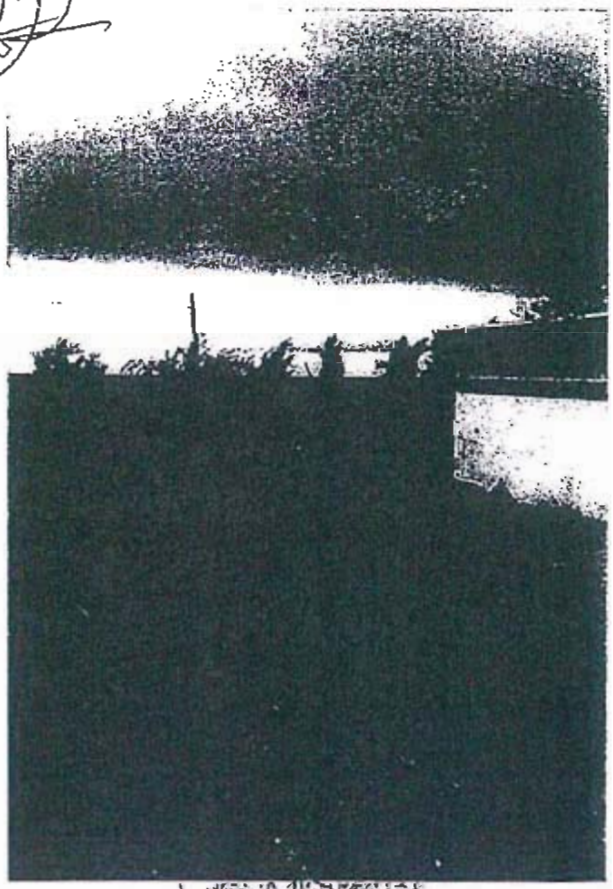
PAL S.MAURO


Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W01A001
00260487 30/07/2012 16:18:08
IDENTIFICATIVO 01110280546328
0 1 11 028056 632 8
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00017216 00000056 W01A001
00260486 30/07/2012 16:18:03
IDENTIFICATIVO 01110280546339
0 1 11 028054 633 9







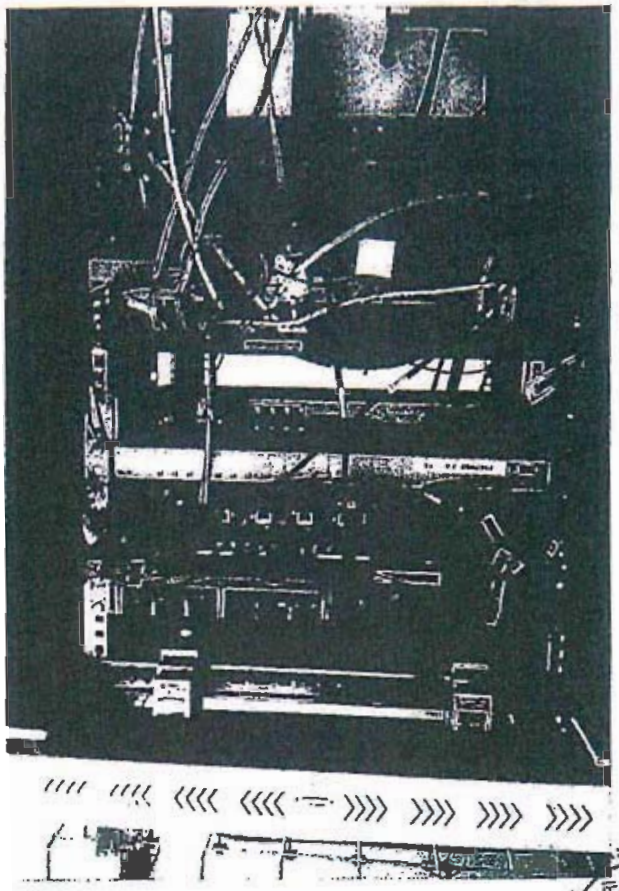


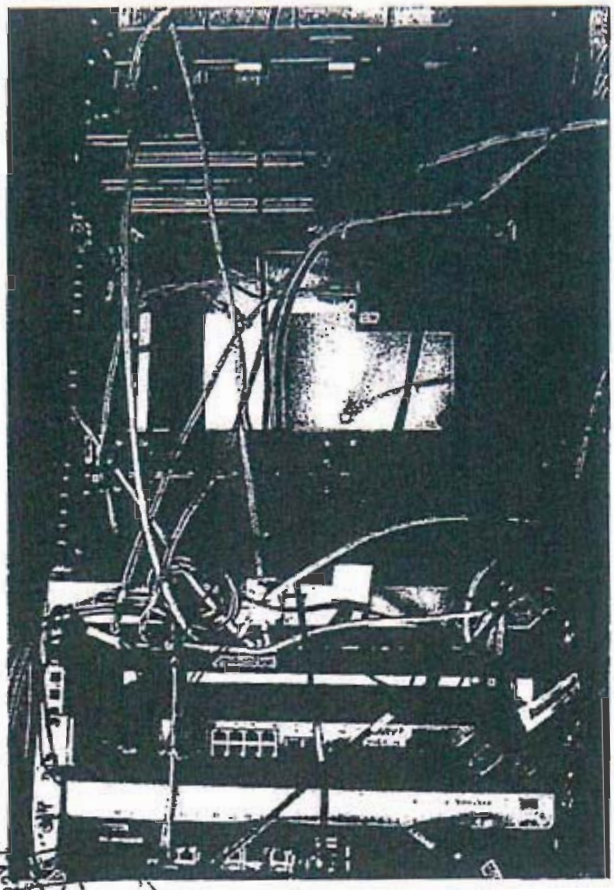
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00012716 00000056 W011A001
00260485 30/07/2012 16:17:58
0001-00029 5D75B8191CBAB9
IDENTIFICATIVO 01110280546140
0 1 11 028054 636 0

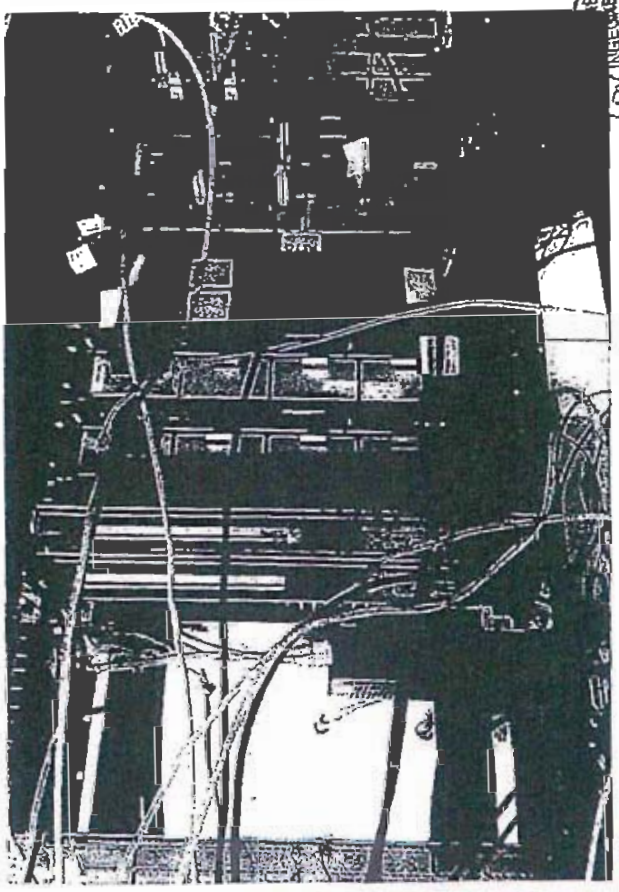
Ministero dell'Economia e delle Finanze
MARCA DA BOLLO
€0,26
ZERO/26
Agenzia Entrate
00012716 00000056 W011A001
00260486 30/07/2012 16:17:59
0001-00029 365B097076E4E7
IDENTIFICATIVO 01110280546131
0 1 11 028054 635 1

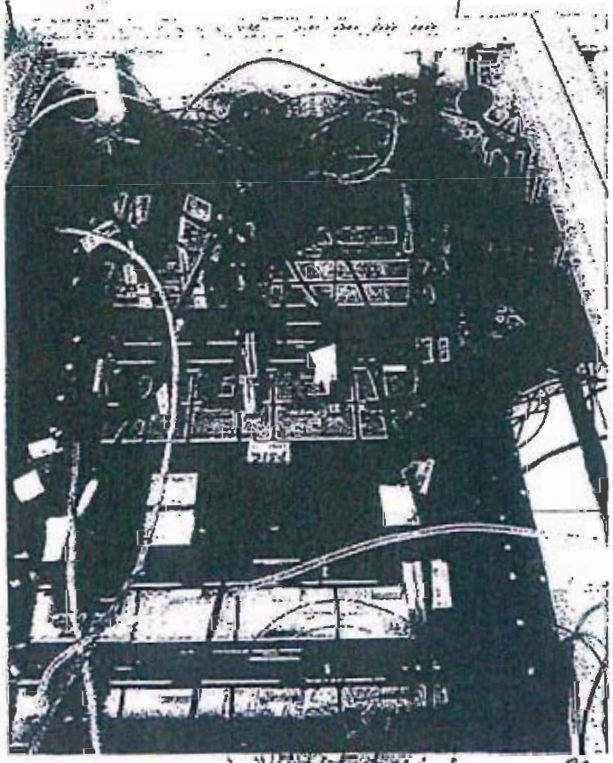
Bologna Regione
(fuori conferimento)

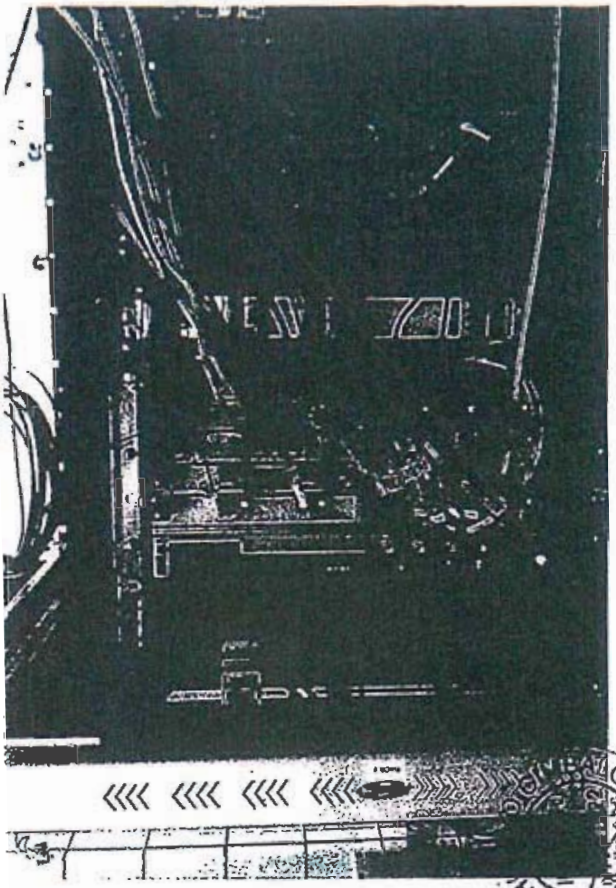
ERNESTO CIMBALO
ORDINE INGEGNERI ROMA

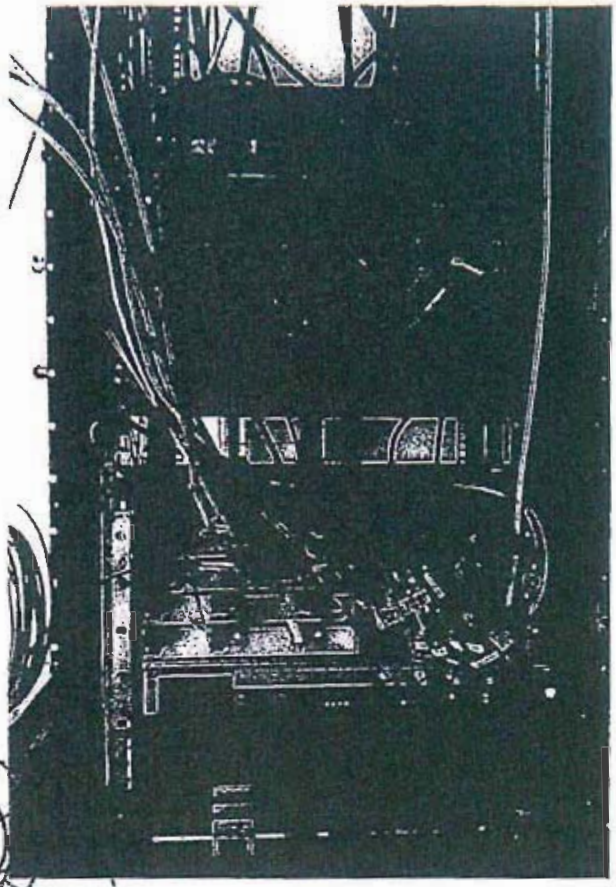


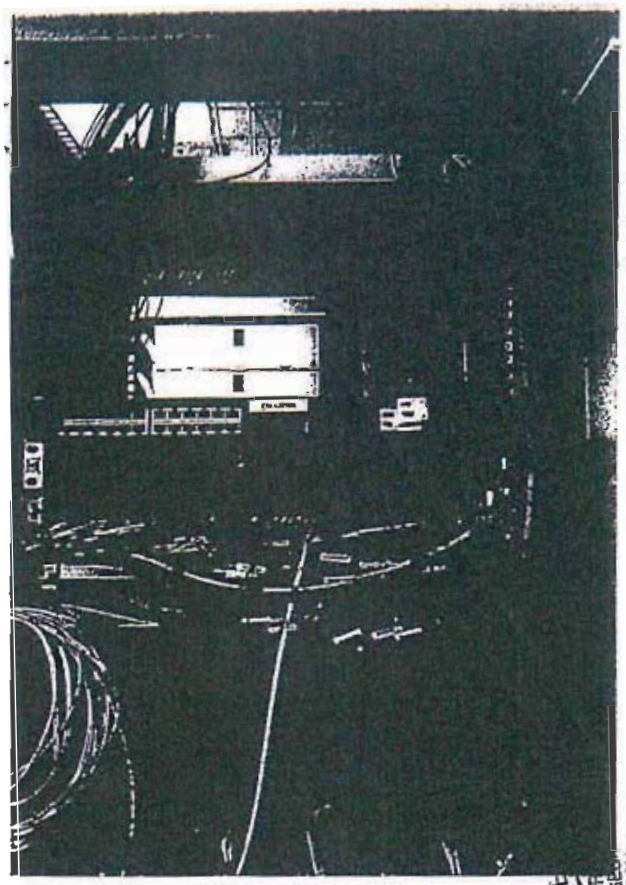


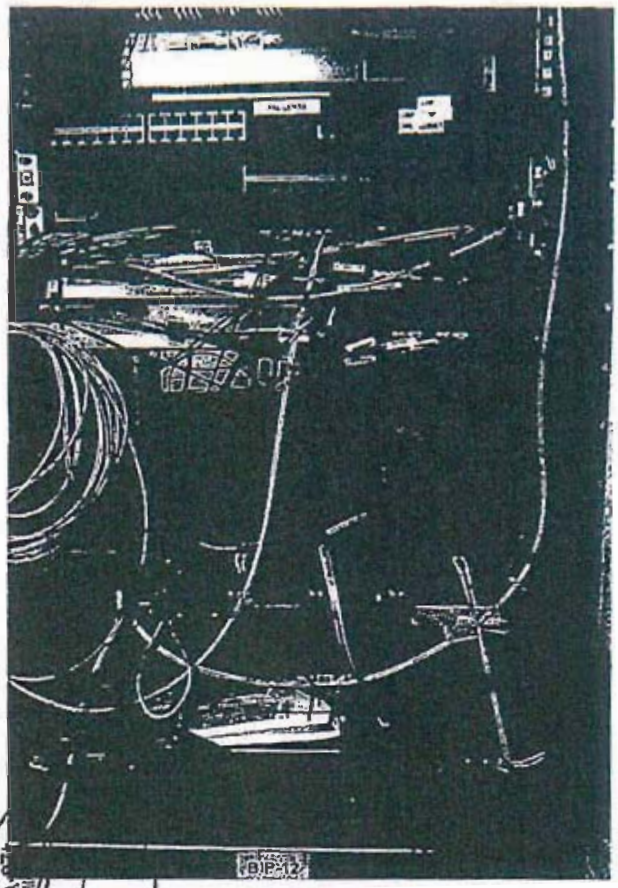


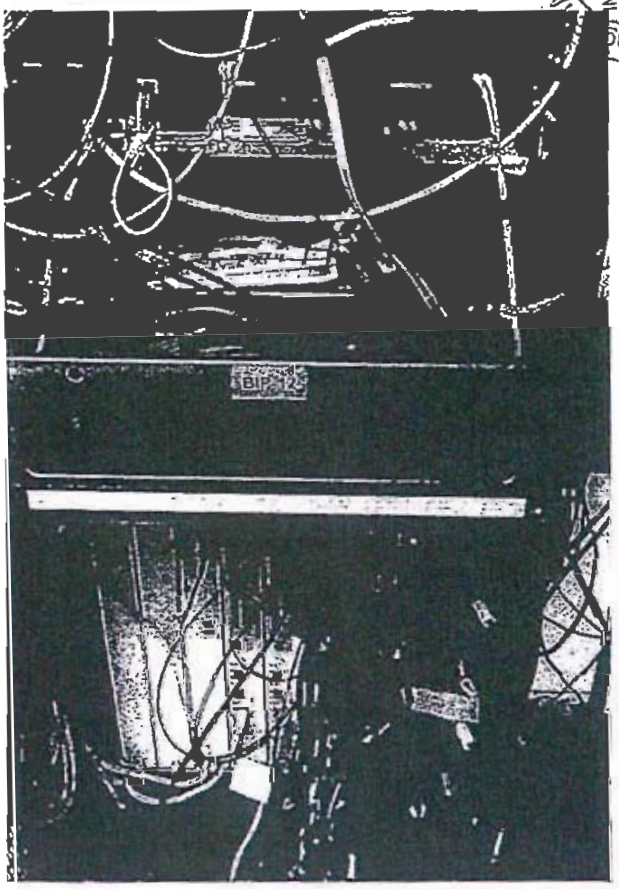


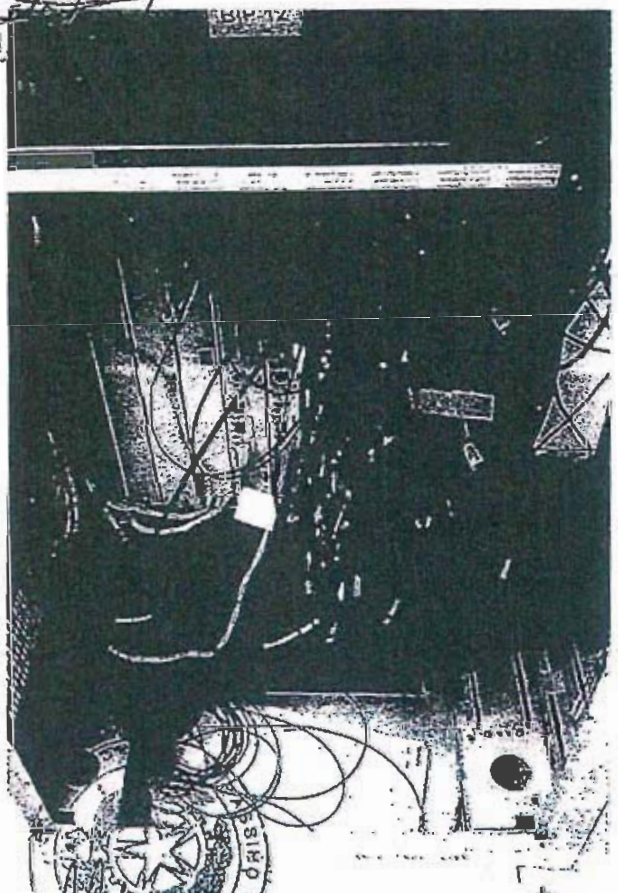


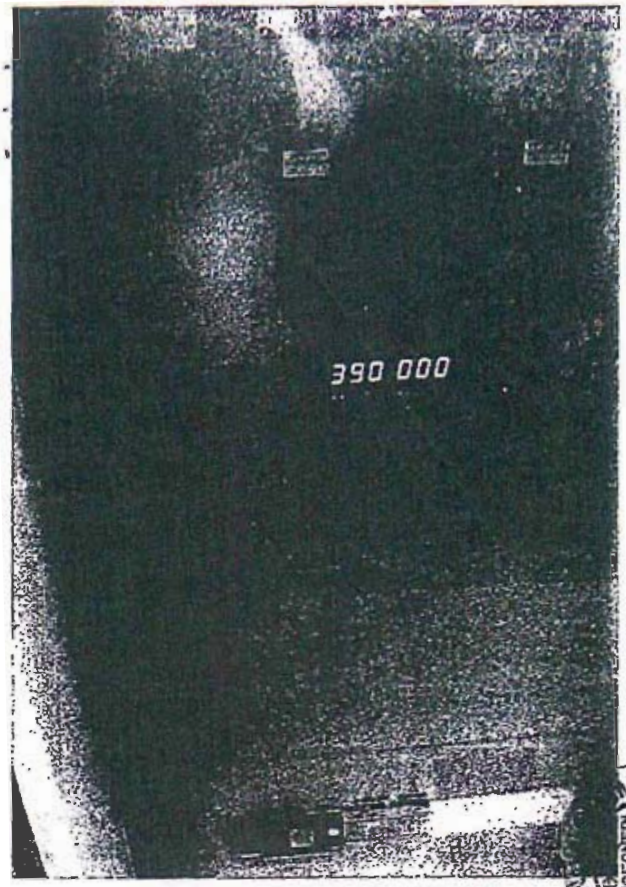


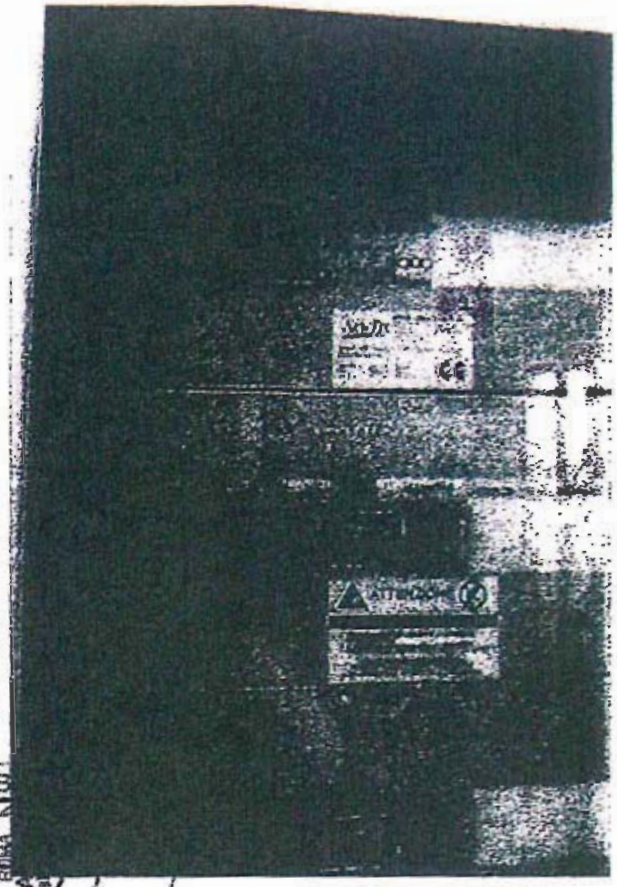


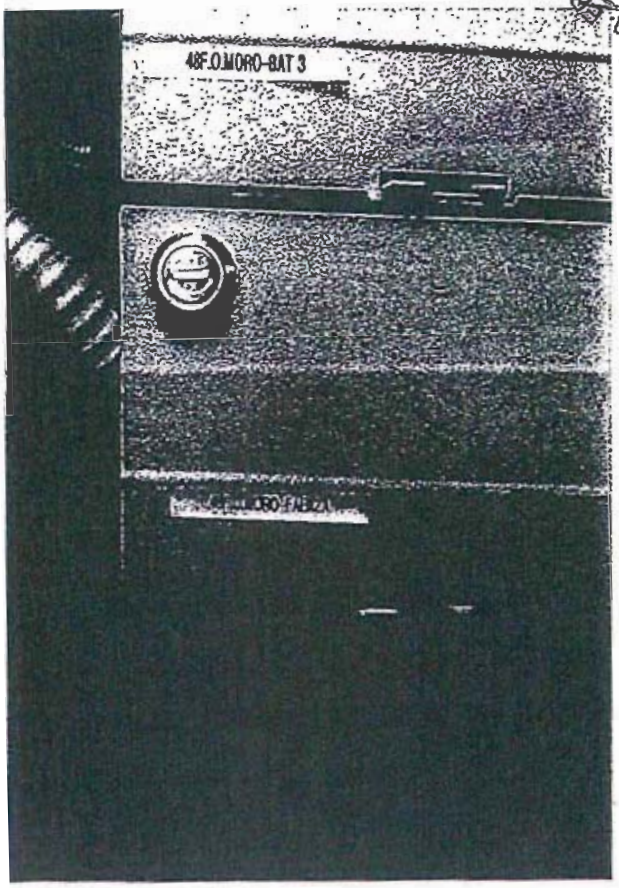




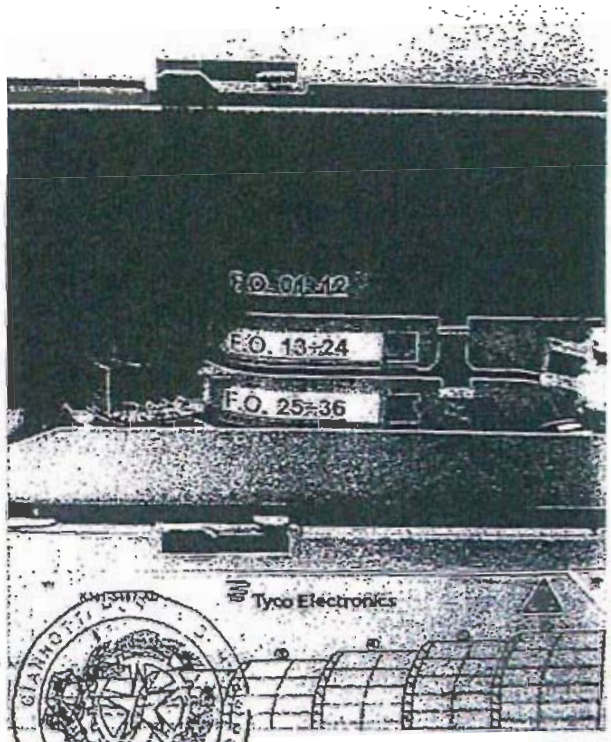


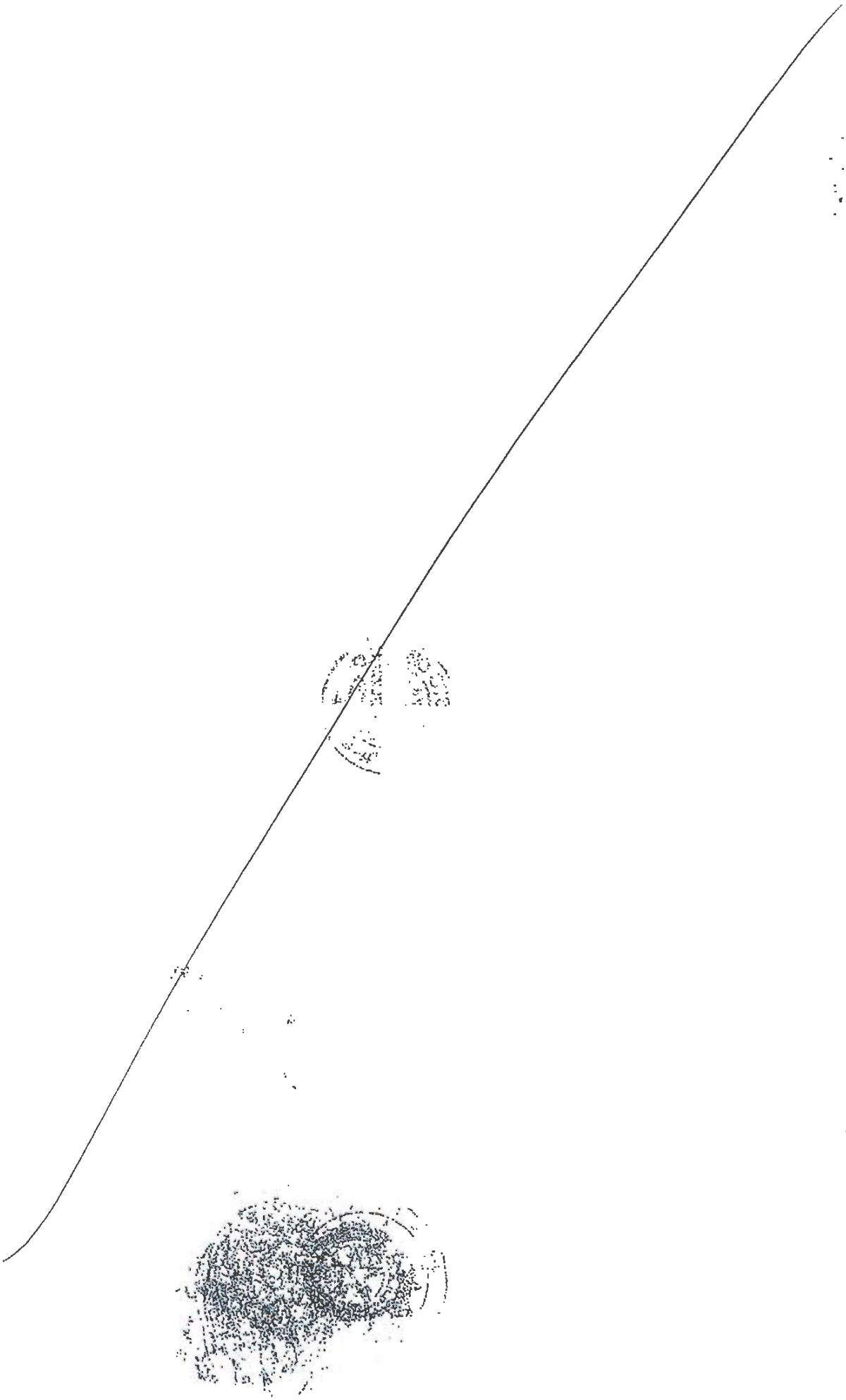

390 000

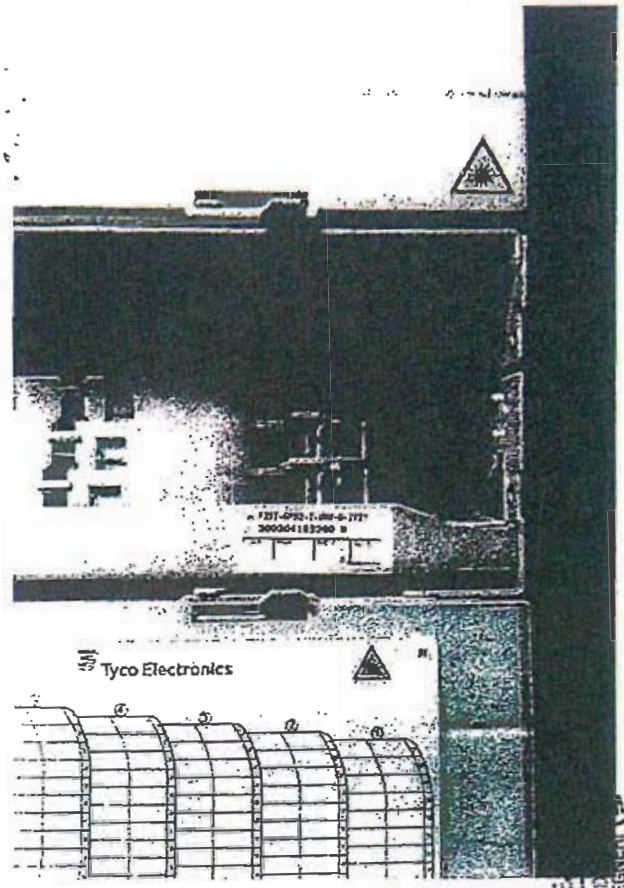


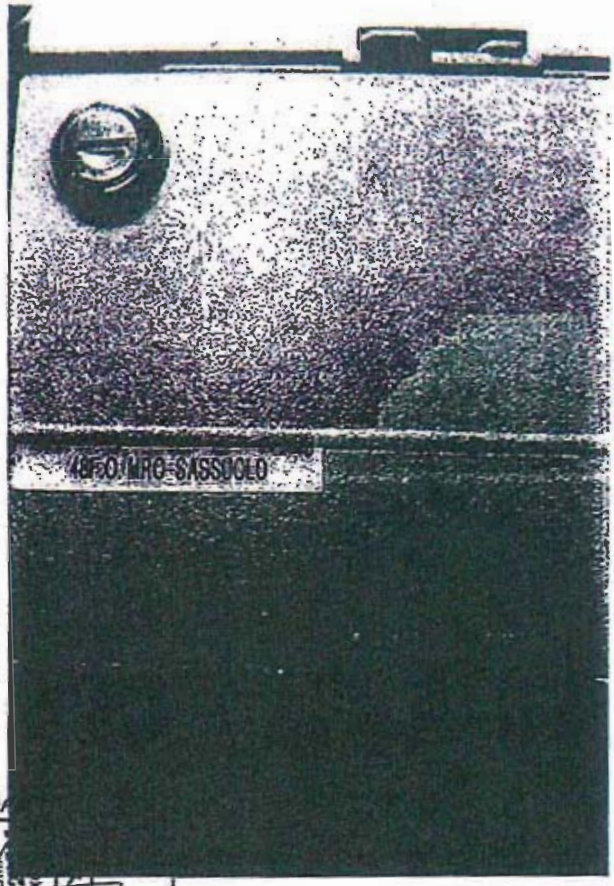

48F.O.MORO-BAT 3

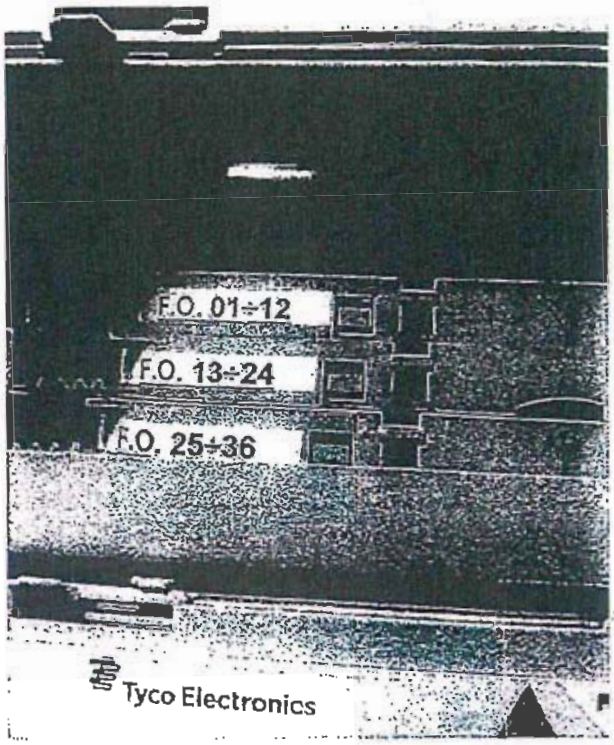
RO-BAT 3

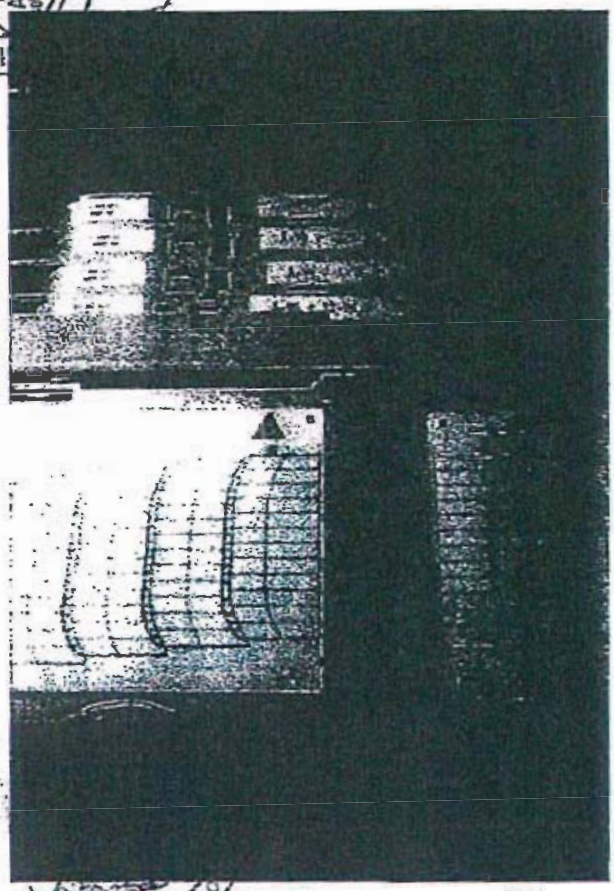

F.O. 01÷12
F.O. 13÷24
F.O. 25÷36
Tyco Electronics

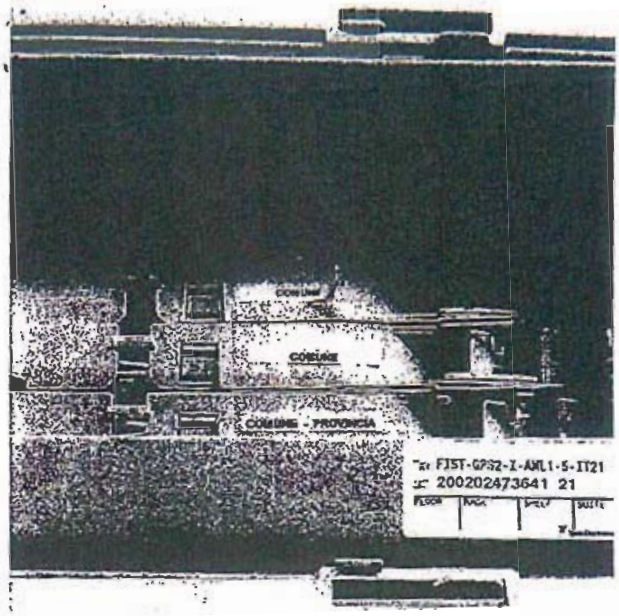


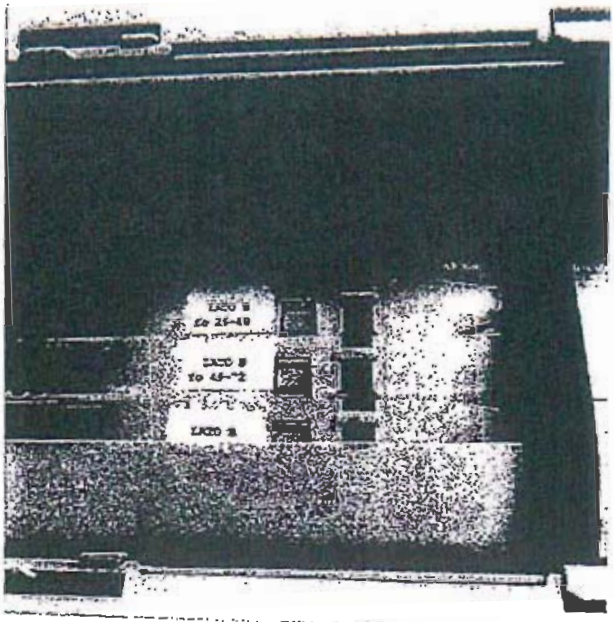

Tyco Electronics


48F.O. MRO-SASSUOLO


F.O. 01÷12
F.O. 13÷24
F.O. 25÷36
Tyco Electronics

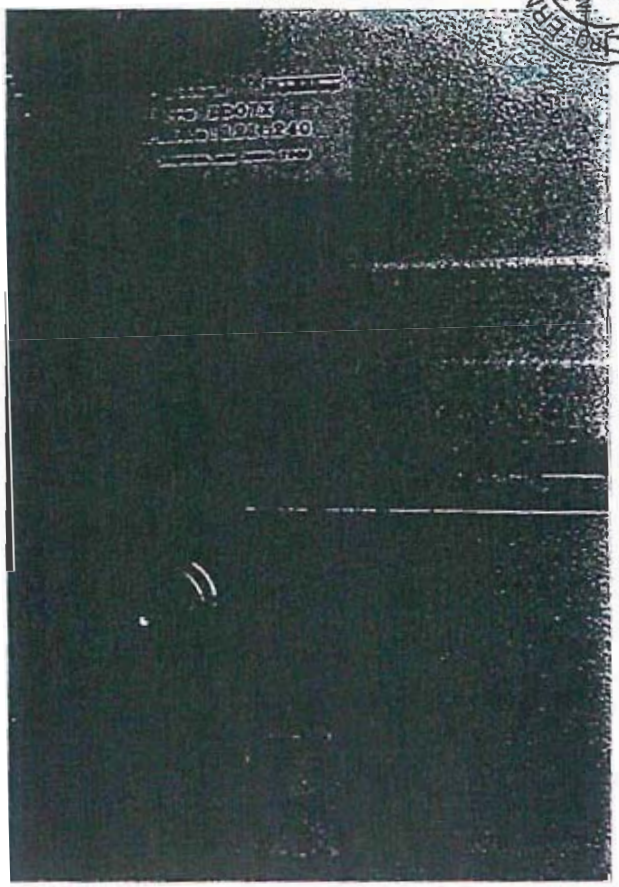






57-AD Tyco Electronics

Tyco Electronics



ALLEGATO 3

PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

PASQUALE GRIMALDI
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE DEI CONTI

RELAZIONE DI STIMA EX ART 2343-*TER*, COMMA 2, LETTERA B), DEL CODICE CIVILE CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DELLA "RETE LEPIDA" OGGETTO DI CONFERIMENTO IN LEPIDA S.P.A.

Sommario

1. Oggetto dell'incarico

La Società Lepida S.p.A. (di seguito anche "la Società") ha conferito al sottoscritto, Dott. Pasquale Grimaldi, con studio in Roma, Lungotevere Arnaldo da Brescia 9, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma al n. AA-4469 e al Registro dei Revisori Contabili al n. 64891, l'incarico di redigere perizia estimativa, ai sensi dell'Art. 2343 ter Cod. Civ., II comma Lett.*b*, del *fair value* della Rete Lepida (di seguito anche la "**Rete**"), indicativamente definita come insieme dei seguenti elementi:

- 60.000 Km di fibra ottica[1];
- 2.500 km di cavidotti;
- 340 sedi collegate;
- giunti, pozzetti, POP (tipicamente shelter), apparati di rete, condizionatori, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, etc.

Posto, per come si avrà modo di indicare nel corso delle prossime pagine, che l'operazione di conferimento dell'unitaria infrastruttura avrà modo di realizzarsi attraverso una successione di conferimenti, oggetto della presente perizia è la determinazione del Valore Equo della porzione di Rete che insiste sul territorio relativo alle Provincie di Parma, Piacenza, Reggio Emilia e Modena (di seguito anche "**Il Tratta**").

[1] I chilometri di Rete indicati si riferiscono alla Rete Privata della Pubblica Amministrazione dell'Emilia Romagna la cui realizzazione è stata avviata nell'ambito del Piano Telematico regionale approvato con delibera regionale 1749/2002 (che autorizzava il I° stralcio di realizzazione). La realizzazione è avvenuta attraverso l'affidamento, mediante specifiche convenzioni, alle aziende multi servizi operanti nel territorio regionale, agli operatori locali di telecomunicazioni o loro aggregazioni

Ai sensi della normativa sopra richiamata, l'oggetto dell'incarico è rappresentato dalla stima del "Valore Equo" dell'infrastruttura nominata "Rete Lepida", che deve essere "*conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento*".

La normativa precisa che " .... *per la definizione di <<fair value>> si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea*".

La medesima definizione è utilizzata ai fini della presente stima nell'ambito del disposto del secondo comma, lettera b). Pertanto la definizione di "Valore Equo" applicabile in questa sede è quella che si riferisce al corrispettivo al quale la Rete oggetto di Conferimento potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

Il presente elaborato peritale è stato predisposto tenendo in considerazione la struttura complessiva dell'operazione e le finalità generali che il disposto normativo intende perseguire, ovvero quella di evitare che attraverso una sopravvalutazione del bene conferito si realizzi un'artificiosa sopravvalutazione del Patrimonio della Società Conferitaria.

Con riferimento a tale finalità, la presente relazione, oltre a stimare il Valore Equo della Rete, attesta, in analogia a quanto previsto dagli artt. 2343 e 2465 Cod. Civ., che quest'ultimo sia almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del Capitale Sociale della Lepida S.p.A. e delle azioni emesse a fronte dell'apporto.

2. *Descrizione dell'operazione*

Lepida Spa è uno "strumento operativo"[2] promosso dalla Regione Emilia-Romagna (di seguito anche "RER") destinato ad occuparsi della pianificazione, sviluppo e gestione delle infrastrutture di telecomunicazione degli Enti-soci e degli Enti collegati alla Rete per l'erogazione di alcuni servizi telematici sull'intero territorio regionale.

Fra i compiti normativamente riconosciuti alla Società, ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, rientrano in particolare

(i) la realizzazione e gestione della Rete regionale a banda larga della Pubblica Amministrazione (di seguito anche la "Rete Regionale"),

(ii) la fornitura di servizi di connettività sulla Rete Regionale,

(iii) la realizzazione e la manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito anche "Man") integrate nella Rete Regionale,

(iv) la fornitura, in accordo con i Soci, di tratte di rete e di servizi nelle aree a rischio *digital divide*,

(v) la 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,

(vi) la realizzazione e gestione della rete radiomobile a tecnologia TETRA sul territorio della Regione Emilia-Romagna,

(vii) la fornitura di servizi sulla rete radiomobile ai sensi dell'art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione.

Elementi distintivi della Società sono:

- l'uso esclusivo, dal 1° gennaio 2010, della Rete Lepida di proprietà della Regione Emilia-Romagna e la proprietà della Rete radiomobile Regionale;

- la compagine societaria, rappresentata per il 98,798%[3] dalla Regione Emilia-Romagna e da altri 416 soci, tra cui tutti i comuni della Regione, tutte le provincie, 9 consorzi di bonifica, 17 Aziende Sanitarie ed Ospedaliere e la maggioranza delle Università della Regione;

- la configurazione di società *in-house* che eroga i propri servizi a beneficio esclusivo dei propri Soci; ciò determina particolari profili sia in termini di portafoglio clienti sia di politica dei prezzi applicata; riguardo il primo aspetto si rileva come la Società abbia erogato i propri servizi prevalentemente[4] al socio RER (ca. il 50% del volume dei ricavi annui) mentre la restante quota di fatturato, per il 40%, è ascrivibile agli altri soci ed il residuo 10% è imputabile a ricavi da terzi prevalentemente per la messa a disposizione della fibra ad altri operatori di Telecomunicazione; sul secondo aspetto si osserva come le strategie di *pricing*, definite sulla base delle indicazioni contenute nella L.R. 11/2004, riflettano la natura "pubblica" della Società divergendo, nelle linee guida di determinazione, dalle logiche di natura più marcatamente privatistica e di orientamento alla massimizzazione del profitto;

- la definizione, nel corso del 2011, di un proprio Piano Industriale 2012-2014[5] (di seguito anche il "Piano Industriale") in cui sono state delineate le azioni propedeutiche alla creazione di valore per gli azionisti e fra queste, l'accentuazione del ruolo di Lepida S.p.A., quale strumento

---

[2] L'art 4. dello Statuto recita a tal proposito "*La Società è strumento esecutivo e servizio tecnico per l'esercizio delle funzioni e dei compiti regionali e del sistema delle autonomie locali, diretti al perseguimento delle finalità indicate dalla L.R. 11/2004....*"

[3] Cfr. Bilancio al 31/12/2011

[4] Cfr. Relazione sulla gestione, ai sensi dell'Art. 2428 Cod. Civ., al Bilancio al 31.12.2011. Pag. 5 e segg.

tecnico-operativo degli Enti partecipanti all'interno del territorio regionale, nel realizzare interventi ed azioni nel settore delle telecomunicazioni con lo specifico obiettivo di contrasto e riduzione del *Digital Divide* regionale, della definizione e sviluppo di nuovi servizi IT ai propri soci, di implementazione delle attività di ricerca e sviluppo.

Ai fini del perseguimento di questi obiettivi di sviluppo, l'assemblea straordinaria della Società, in data 28 marzo 2011[6], ha conferito mandato al Consiglio di Amministrazione di dotare la Società degli adeguati mezzi finanziari per il tramite dell'aumento del Capitale Sociale, scindibile in più *tranche* e comunque entro i 5 anni successivi dalla data di iscrizione presso il Registro delle Imprese della delibera in oggetto, dell'importo massimo di Euro 71.606.000, e sino al raggiungimento dell'importo complessivo di Euro 90.000.000, con un'emissione di nuove azioni, senza sovraprezzo, dell'importo di Euro 1.000.

Verificata la possibilità di provvedere all'aumento del Capitale Sociale anche per il tramite di conferimenti in natura[7], la Regione Emilia Romagna, nella sua qualità di socio di riferimento, ha manifestato la volontà di sostenere, approvandolo, un Piano Industriale che preveda il conferimento dell'unitaria Rete Lepida in tre *tranche* differenti e facenti riferimento alla:

- Provincia di Bologna e alla Romagna, da regolare nel corso del 2012, per un controvalore pari a Euro 17.200.000;
- **Provincie di Parma, Piacenza e Reggio Emilia, da eseguire nel corso del 2013, per un controvalore di Euro 15.300.000;**

[5] Approvato dall'Assemblea in data 19/12/2011 e dal Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti locali in data 12.12.2011

[6] Cfr. Verbale redatto dal Notaio Federico Rossi (Rep. 64159 Fascicolo 26509) del 28.03.2011

[7] A norma dell'Art. 6.3 dello Statuto è previsto che "*Le azioni della Società sia in sede di costituzione della stessa sia in sede di aumento di capitale potranno essere attribuite ai Soci in misura non proporzionale al conferimento effettuato, ai sensi di legge. I conferimenti potranno essere effettuati in denaro od in natura*".

- Provincie di Modena e Ferrara e relativamente al completamento della rete ERretre, da eseguire nel corso del 2014, per un controvalore di Euro 16.000.000.

Le ipotesi di conferimento sopra descritte sono state sostanzialmente confermate nel Piano Industriale 2014-2016 benché la successione potrebbe trovare anche una diversa articolazione temporale o tecnica.

3. *Documentazione esaminata*

La documentazione più significativa esaminata ai fini dell'espletamento dell'incarico è la seguente:

1. Piano industriale pluriennale 2012-2014 relativo alla Rete;
2. Piano industriale pluriennale 2014-2016;
3. Fatture di acquisto della tratta oggetto di conferimento;
4. Inventario;
5. Bilanci di esercizio 2010-2013 completi della nota integrativa, della relazione sulla gestione, della relazione del Collegio Sindacale approvato dall'assemblea dei soci della Lepida Spa;
6. Relazione dell'Ing. Ernesto Cimbalo intitolata "Relazione Tecnica sulla consistenza della Rete "Lepida" in Fibre Ottiche";
7. Delibera di assemblea straordinaria del 28.03.2011 (atto del Notaio Federico Rossi Rep. 64159 Fascicolo 26509);
8. Dichiarazione della Società attestante che fra la data delle verifiche funzionali a campione e delle ispezioni visive in sopralluogo effettuate dall'Ing. Cimbalo e la data della presenta relazione, non sono intervenuti fatti, accadimenti o eventi tali da alterare o compromettere il regolare funzionamento della Rete;
9. Comunicati stampa, sito internet ed ogni altra documentazione relativa all'operazione di compravendita di Metroweb Spa fra il consorzio F2i-Banca Imi (acquirenti) e Stirling Square Capital Partners.

Tutta la documentazione sopra indicata rimane agli atti del Perito.

4. *Presupposti e limiti di svolgimento dell'incarico*

Le conclusioni del lavoro svolto devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti e delle limitazioni nel seguito riepilogate:

i. tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente relazione sono state fornite dalla Lepida Spa; resta ferma, quindi, la responsabilità della *Società* per qualsiasi errore, vizio od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;

ii. non è stata svolta alcuna verifica indipendente, né controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni; nell'utilizzo dei dati previsionali che sono stati forniti è stato assunto che questi siano stati preparati in modo obiettivo, su elementi ed ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per il management della *Società* in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche della medesima; i dati e le informazioni fornite rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del management della *Società;*

iii. la valutazione è stata effettuata considerando le attuali condizioni economiche e normative, quest'ultime direttamente riferibili alla *Mission* della Società ed all'attuale struttura di mercato, e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili; pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa previdenziale/fiscale e degli scenari politici e sociali);

iv. sebbene la stima del valore sia da considerarsi accurata e completa da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella presente relazione deve essere ritenuto una promessa o una rappresentazione dei risultati futuri del ramo d'azienda;

v. il *Fair Value* è stato determinato attraverso l'applicazione di diverse metodologie. La combinazione di diverse architetture valutative risponde all'esigenza di considerare al contempo sia il valore "globale" della Rete sia i conferimenti che, tempo per tempo, si prevede siano realizzati, secondo le modalità conferimento precedentemente delineate.

In questo senso il valore "globale" è stato determinato attraverso l'applicazione del modello dei flussi di cassa scontati (di seguito anche "**DCF**"), mentre i valori di conferimento secondo metodologia patrimoniale e metodo dei multipli.

Riguardo il primo dei modelli applicati, che ravvisa nella capacità dell'asset di generare flussi di cassa l'elemento fondamentale ai fini della valutazione, il valore risultante, se ed in quanto basato su dati di natura previsionale, dipende dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione dei piani futuri;

vi. si precisa che lo scrivente è stato informato che non sono intervenuti, tra la data del sopralluogo e delle ispezioni condotte dal tecnico incaricato, Ing. Cimbalo, e la data di redazione della presente relazione, fatti che possano incidere significativamente sulla valutazione.

5. *Lavoro svolto*

Ai fini della elaborazione della presente stima si è proceduto:

- con l'analisi dei documenti e delle informazioni di cui al precedente § 3.;
- al confronto con il management della Lepida Spa ai fini della contestualizzazione dell'operazione, alla condivisione delle *assumption* e dei profili economico-finanziari del Piano;
- ad applicare le metodologie di stima di seguito descritte, individuate fra quelle di generale accettazione e ritenute più coerenti al caso di specie e nell'ambito del disposto di legge;
- a sviluppare l'analisi di sensibilità della stima al variare di alcuni parametri fondamentali.

6. *Data di riferimento della Stima*

La data di riferimento della presente stima inerente la Rete oggetto di conferimento è il 11 luglio 2014

Rispetto a tale data la normativa applicabile stabilisce i limiti temporali entro i quali I risultati della presente stima potranno essere utilizzati da Lepida Spa qualora desse effettiva esecuzione alla prospetta operazione di aumento del Capitale Sociale.

7. Descrizione della Rete Lepida

Il termine "banda" è utilizzato nelle telecomunicazioni per indicare la banda passante di frequenze che può essere utilizzata per la trasmissione di un segnale.

Poiché questa grandezza è direttamente collegata alla quantità di informazioni che possono essere inviate tramite quel segnale nell'unità di tempo, il termine è solitamente utilizzato come sinonimo della capacità trasmissiva di una rete o di un canale, ovvero la massima velocità alla quale è possibile trasferire delle informazioni.

Il termine "banda larga" (o l'equivalente inglese "broadband") definisce un insieme di tecnologie che consentono di fornire all'utente collegamenti di velocità notevolmente superiore rispetto a quelli concessi dalla normale rete telefonica (che, per definizione, fornisce servizi a banda stretta o narrowband).

Sfruttando infrastrutture e tecnologie innovative rispetto a quelle tradizionali è quindi possibile aumentare la velocità di comunicazione in generale, e l'accesso ad Internet in particolare, permettendo di usufruire di servizi multimediali e ad alta interattività attraverso una connessione permanente alla rete (always on).

Il legame tra le infrastrutture ed i servizi abilitati è talmente forte che solitamente si usa il termine "banda larga" in senso ampio per indicare l'insieme di tecnologie, servizi e contenuti, che possono essere fruiti grazie alle nuove tecnologie.

Ai fini della presente perizia, ed in base alla relazione tecnica redatta dall'Ing. Cimbalo (di seguito anche la "**Relazione tecnica**"), si evince che la Rete Lepida è identificabile quale infrastruttura composta da circa 60.000 km. di fibre ottiche che collegano 340 sedi distribuite su tutto il territorio regionale dell'Emilia-Romagna e consistono in una struttura organizzata e funzionante composta da fibre ottiche, cavidotti, giunti, pozzetti, POP, apparati attivi di rete, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, condizionatori ambientali.

I POP sono tipicamente degli *shelter* (elemento prefabbricato) posizionati su terreni in concessione, di proprietà ovvero in titolarità per occupazione di urgenza per pubblica utilità.

Per qualunque ulteriore approfondimento si rimanda alla Relazione Tecnica.

Ad una più attenta formulazione dell'oggetto conferito si ha modo di cogliere come unitamente alle componenti hardware e della Rete, che correlativamente si traducono da un punto di vista contabile in un insieme di attivi[8], la Rete comprenda anche un preciso mercato di riferimento, fatto dei clienti che già usufruiscono dei servizi corrisposti per il tramite di essa, e altrettanti componenti tecnologiche.

In ragione di quanto premesso ha più senso parlare di unità omogenea di affari (o Business Unit nel linguaggio internazionale) piuttosto che di solo Ramo d'Azienda.

[8] L'operazione di conferimento in oggetto si qualifica come Debt Free ovvero priva di qualunque passività

8. *Reti di nuova generazione, il mercato di riferimento della banda larga attuale e prospettico, le determinanti della domanda di fibra.*

Il contesto recessivo che da alcuni anni attanaglia l'economia europea, ed italiana in particolare, quale esito delle note turbolenze sui mercati finanziari, enfatizza la ricerca e la valorizzazione di tutti quei fattori o quelle forze idonei ad innescare meccanismi di crescita endogena.

Un ruolo cruciale in tale contesto è rivestito dalla c.d. Economia digitale: lo sviluppo che negli ultimi due decenni ha avuto l'uso di internet, tanto in ambito sociale quanto economico, ha accentuato l'imprescindibilità di connessioni veloci o superveloci quale volano per la crescita economica e la coesione sociale.

La Banca Mondiale stima che variazioni nell'ordine di 10 p.p. del tasso di penetrazione della Banda Larga possano determinare una crescita di 1-2 p.p. del Pil pro-capite a condizione della esistenza di reti ad alta potenzialità di trasmissione.

In ragione delle potenzialità e dei riflessi che l'economia digitale è verosimilmente in grado di indurre sulle prospettive di crescita economica, la Commissione Europea ha elaborato una strategia, esplicitata nella c.d. Agenda Digitale, concentrata sia sulla costruzione di nuove reti di telecomunicazioni ad alto potenziale (Reti di Nuova Generazione o anche Next Generation Network - NGN), sia sulla riduzione del c.d. Digital Divide[9].

La strategia è articolata in tre diversi obiettivi intermedi rappresentati da:

- disponibilità di banda larga di base (2 Mbps) per tutti i cittadini europei entro il 2013;

[9] Per Digital Divide si intende il divario esistente fra coloro che hanno accesso alle tecnologie dell'informazione e coloro che invece ne sono esclusi in modo parziale o totale per effetto di cause economiche, culturali tecniche o tecnologiche.

- disponibilità di banda veloce (>= 30 Mbps) per tutti i cittadini europei entro il 2020;
- disponibilità di banda larga ultraveloce (>= 100 Mbps) per il 50% dei cittadini europei entro il 2020.

Il contesto europeo all'interno del quale dovrà trovare implementazione la strategia di digitalizzazione allargata sembra tuttavia essere caratterizzato da una sostanziale "arretratezza" tecnologica soprattutto se paragonato con i paesi più industrializzati: rispetto agli Stati Uniti e del Sud-est asiatico, le reti europee, prevalentemente basate su una tecnologia DSL con infrastrutture in rame, non appaiono in grado di poter garantire il rispetto degli obiettivi contenuti nell'Agenda Digitale.

In tal senso il 42% delle linee fisse possiede una velocità di connessione inferiore ai 10 Mbps mentre solo il 6,5% supera i 30 Mbps.

Osservando soprattutto quest'ultimo dato, quello della velocità di connessione che rappresenta uno dei principali indicatori in termini di sviluppo delle infrastrutture a Banda Larga, si possono evidenziale le seguenti caratteristiche[10]:

- la stragrande maggioranza delle connessioni da rete fissa nei Paesi Europei (92% ca.) ha una velocità uguale o superiore ai 2 Mbps;
- meno della metà delle connessioni (il 48% ca.) eguaglia o supera i 10 Mbps;
- una parte residuale delle connessioni da rete fissa (appena l'8% ca.) supera i 30 Mbps (in Grecia, Italia e Cipro questo tipo di connessioni è di fatto assente);
- solo l'1% ha una velocità uguale a, o maggiore di, 100 Mbps.

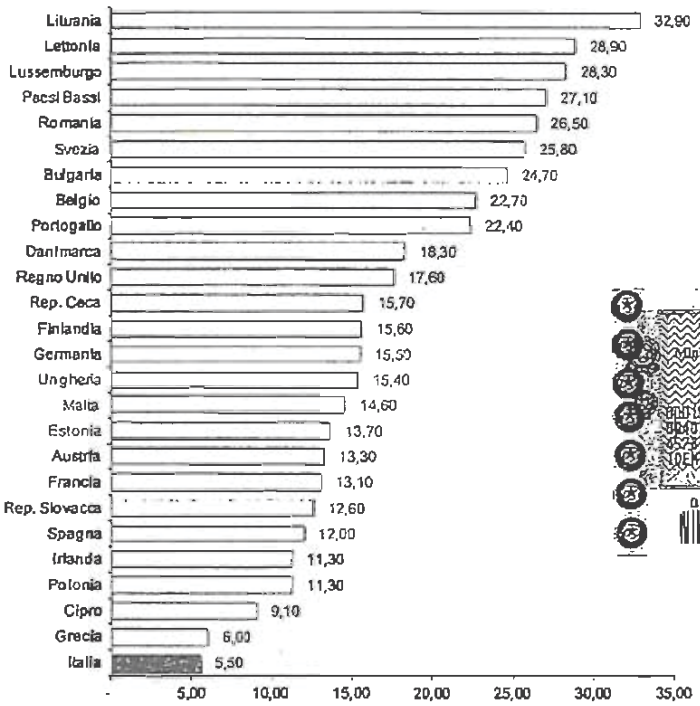
[10] I dati esposti debbono considerarsi come "tecnici" (massima velocità potenziale raggiungibile) e si riferiscono velocità pubblicizzata dagli operatori di mercato.

In altri termini, in undici Paesi della UE la percentuale delle connessioni ad almeno 100 Mbps è ancora uguale o prossima allo 0%. Dei restanti sedici, cinque sono in linea col dato europeo mentre gli altri undici presentano strutture di connessioni al di sotto degli ambiziosi traguardi stabiliti dalla UE.

Risulta dunque evidente come, attualmente, l'Europa sia ancora ben lontana dal raggiungimento degli obiettivi fissati dall'Agenda Digitale.

Con particolare riferimento all'Italia, i collegamenti a velocità pari o superiore ai 2 Mbps rappresentano il 98% del totale (valore superiore alla media europea). Solo l'8% delle connessioni ha una velocità teorica pari ad almeno 10 Mbps, ma nessuna di esse raggiunge i 30 Mbps o velocità superiori. Tali valori fanno sì che l'Italia si trovi, con Cipro, all'ultimo posto della classifica europea, come si evince dalla figura di seguito riportata.

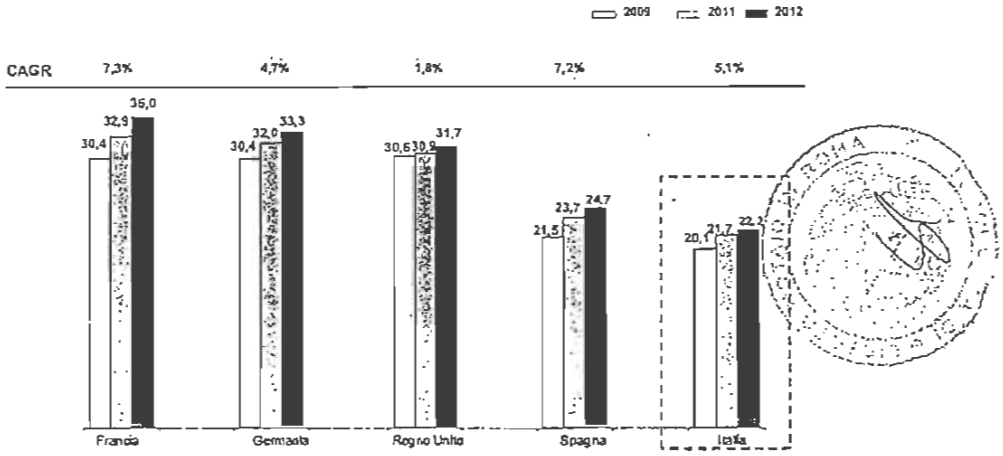
Figura 1: Velocità di download.



Rispetto al contesto europeo l'Italia si caratterizza quindi per un significativo ritardo sia tecnologico sia di alfabetizzazione informatica.

Il nostro paese evidenzia un rilevante ritardo in termini di diffusione della banda larga rispetto ai principali competitor europei, sebbene i tassi di crescita risultino sostanzialmente allineati alla media registrata dagli altri paesi, come si può evincere dalla figura di seguito riportata:

Figura 2: Diffusione[11] banda larga da rete fissa

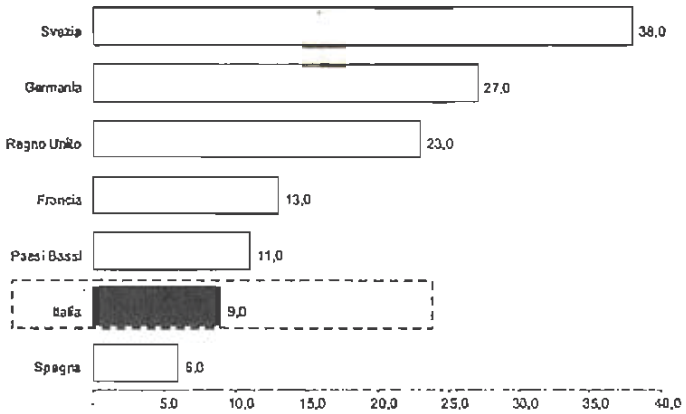


La ridotta diffusione dei collegamenti appare maggiormente imputabile a fattori socio-economici, quali la ridotta familiarità con le tecnologie e l'onerosità dei servizi, piuttosto che alla scarsa copertura della Rete.

L'Italia appare inoltre caratterizzata da una modesta penetrazione delle reti in Fibra Ottica, come riportato nella Figura 3., determinando così non solo una delle più basse velocità di connessione media, ma anche una delle più basse connessioni in Fibra Ottica sul totale delle connessioni registrate in un panel di Paesi OCSE.

[11] Linee/100 abitanti

Figura 3: Tasso di penetrazione reti in FO in alcuni Paesi UE: riferimento reti TLC. Dati al 2011

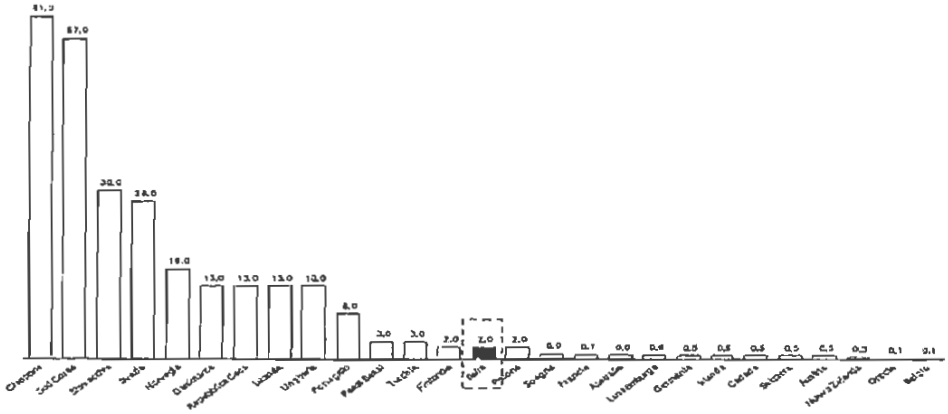


Relativamente al tasso di penetrazione precedentemente evidenziato, vi è da rilevare che sebbene la Spagna presenti il dato peggiore nel panel riportato è allo stesso tempo vero che il collegamento in FO degli utenti finali è colmato dall'utilizzo dell'infrastrutture della TV via cavo[12].

Relativamente alle connessioni in FO sul totale delle connessioni, l'Italia registra un tasso del 2%.

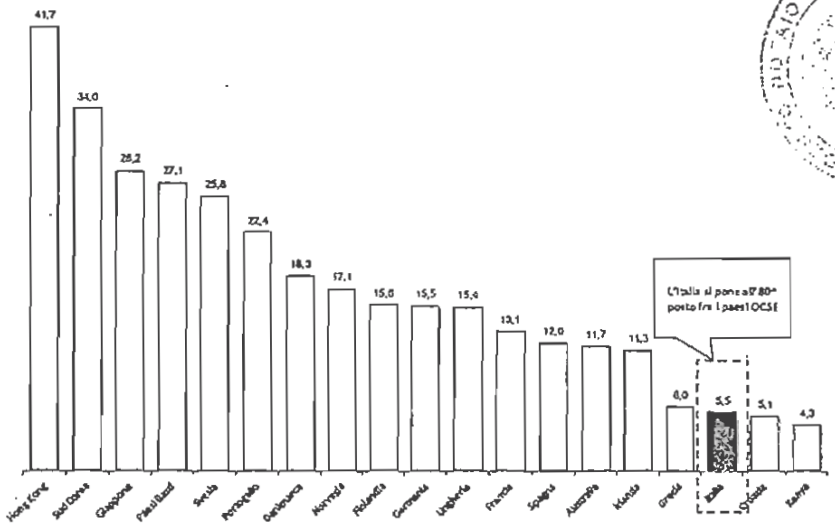
Figura 4: Connessioni in FO sul totale delle connessioni, Dati a giugno 2011.

[12] Tecnologia del tutto assente nel nostro Paese



Come detto, il ritardo delle architetture in FO comporta un sensibile ritardo anche relativamente alla velocità media di connessione: questa risulta non paragonabile rispetto ad alcuni paesi tecnologicamente all'avanguardia (quali Hong Kong, Giappone, Stati Uniti e Corea) ed anche inferiore rispetto a quella relativa ad alcuni paesi Ue, come si può osservare nella figura di seguito riportata.

Figura 5: Velocità media di connessione (Mbps). Dati al 26/07/2012.



Quale conseguenza finale, l'Italia evidenza un importante Digital Divide di base, come sintetizzato nella tabella di seguito riportata:

Tabella 1: Digital Divide in Italia.

Digital divide in Italia al 30.06 2012	Valori in % (1)
Digital Divide Assoluto (2)	4,8
Digital divide da rete fissa	10
Assenza di ADSL	4,5
Connessione < a 2 Mbps	3,7
Connessione < a 2 Mbps per problemi di linea	2
Accesso tramite banda larga mobile	5,2

(1) Valori % sul totale della popolazione
(2) Connessione non superiore a 2 Mbps

In tale contesto appare evidente, al fine del rispetto degli obiettivi indicati dall'Agenda Digitale Europea, la necessità di dotare l'UE, e l'Italia in particolare, di nuove reti fisse in fibra ottica combinata, laddove necessaria, con opportuna connettività wireless.

In questo contesto di scarsità di risorse infrastrutturali emerge il ruolo essenziale delle Reti di matrice locali: il perseguimento degli ambiziosi obiettivi contenuti nell'Agenda Europea accentuano il carattere di strategicità di quest'ultime.

In tal senso devono evidentemente leggersi tutte le indicazioni e le azioni di coordinamento promosse in Italia e sintetizzate nei documenti programmatici e di indirizzo strategico rappresentati:

- dal Piano Nazionale Banda Larga;
- e dal Progetto Strategico Banda Ultra Larga.

A questi strumenti è stata successivamente affiancata la "Cabina di Regia per l'Agenda Digitale Italiana", istituita con il compito di definire il quadro normativo ed operativo per raggiungere i target europei in materia di copertura e velocità di connessione.

La rilevanza e la strategicità delle Reti di Nuova Generazione appare ancor palese se si riflette su quelle che verosimilmente saranno le evoluzioni prospettiche della domanda e di quali benefici, economici e sociali, lo sviluppo delle Reti possano comportare[13]:

- relativamente alla componente Pubblica Amministrazione (anche "PA"), si prevede che una digitalizzazione dei rapporti con cittadini e imprese, favorita da una maggiore disponibilità di fibra, permetterebbe un significativo snellimento dei processi burocratici, con un rilevante impatto economico sotto forma di maggiori risparmi. Il Ministero dello Sviluppo Economico stima che le imprese italiane sostengano annualmente un costo pari a 15 €/Mld per la mancata dematerializzazione dei rapporti con la PA. La dematerializzazione potrebbe generare risparmi nell'ordine del 3% del PIL;
- relativamente alla componente imprese, si ritiene che le innovazioni di processo e prodotto generate da un massiccio ricorso all'ICT, favorito dalla virtuosa crescita della Reti, contribuirebbero a rilanciare la competitività del tessuto imprenditoriale del nostro Paese grazie sopratutto all'implementazione di applicazioni – quali il ricorso sistematico al *cloud computing*, al telelavoro, alla formazione a distanza, alle videoconferenze in alta definizione – in grado di produrre un rilevante contenimento dei costi sia per le aziende, sia per i lavoratori.

  I maggiori benefici, sia in termini economici che occupazionali, deriverebbero tuttavia dalla realizzazione delle infrastrutture[14] propedeutica ad una riduzione del Digital Divide ed al conseguente aumento della diffusione della banda larga fra le imprese[15];

[13] Per ogni ulteriore approfondimento Cfr CC.DD.PP."Banda Larga e Reti di Nuova Generazione". Studio di settore 2012.

[14] Si stima un impatto occupazionale nell'ordine delle 200 mila unità.

[15] Uno studio condotto da Confindustria in collaborazione con il il Centro di ricerca e formazione nei settori ICT, conferma che la scarsa diffusione della Banda Larga tra le imprese italiane ha origine dal lato dell'offerta più che da quello della domanda. Non si tratta, dunque, di un problema di scarsa consapevolezza dell'importanza della Banda Larga da parte delle imprese, quanto piuttosto di superamento del Digital Divide infrastrutturale esistente.

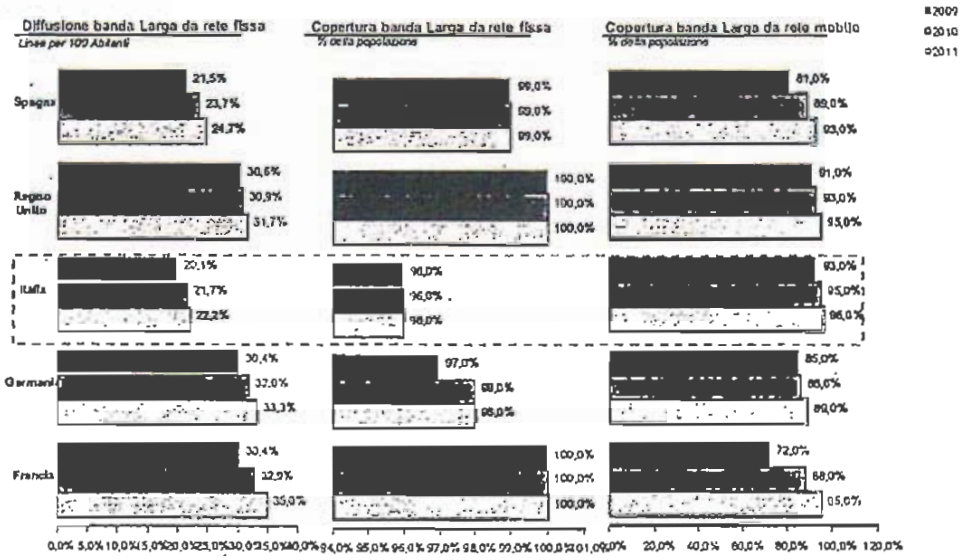
- relativamente al comparto famiglie, i maggiori benefici attesi dallo sviluppo delle Reti sono connessi ad una riduzione del c.d. "digital divide culturale"[16] favorito dalla maggior accessibilità, ad un crescente numero di utenti finali, di servizi, piattaforme etc etc, tali da poter alimentare un crescente grado di alfabetizzazione informatica.

Le evoluzioni della domanda ed i benefici attesi (tanto in termini economici quanto sociali) devono essere tuttavia opportunamente inquadrati all'interno del contesto nazionale caratterizzato, in sintesi, dai punti di seguito esposti:

- l'Italia soffre di un tasso di diffusione di banda larga da rete fissa notevolmente inferiore ad alcuni *competitor* europei.
- il tasso di copertura da rete fissa è sostanzialmente allineato rispetto ai competitor europei, mentre quello da rete mobile è addirittura migliore;

[16] Si consideri che le famiglie italiane dotate di una connessione Internet sono il 62% (mentre quelle dotate di una connessione a banda larga sono pari al 52%), dato notevolmente inferiore a quello riscontrato in Germania ed Regno Unito (pari all'83%) ed in Francia (76%)

Figura 6: tasso di diffusione e di copertura



- vi è da rilevare inoltre un importante gap in termini di velocità di connessione: il 92% delle connessioni a Banda Larga da rete fissa ha una velocità inferiore ai 10 Mbps, a fronte del 69% della Germania, del 46% della Spagna; del 39% della Francia e del 28% del Regno Unito. Tale divario appare prioritariamente ascrivibile al ritardo nello sviluppo delle infrastrutture tecnologiche.

*****

Sulla scorta degli elementi appena descritti appare evidente come il potenziale sviluppo del mercato sia estremamente elevato in ragione:

i. del sostanziale ritardo tecnologico e di copertura in cui si trova l'Italia rispetto ai principale partner europei ed internazionali;

ii. delle ridotte performance offerte dalla rete rispetto a quelle registrate nei principale paesi industrializzati;

iii. della sostanziale scarsità delle reti in FO le quali rappresentino un asset poco diffuso ma al contempo un elemento centrale ai fini della materializzazione delle potenzialità di crescita economica.

9. *Capitale Economico ed introduzione alle metodologie di valutazione*

La stima del c.d. "valore" può essere effettuata facendo ricorso a differenti metodologie di valutazione.

Le ricerche economico-aziendali hanno posto in luce come il capitale di impresa costituisca (alla stregua del reddito) un'entità astratta che si presta ad essere apprezzata e quantificata diversamente in relazione alle finalità che, mediante il processo valutativo, si intendono conseguire.

In particolare è possibile distinguere, tra le altre, le seguenti configurazioni di capitale:

- il capitale di funzionamento, volto a misurare il patrimonio dell'azienda sulla base dei criteri dettati dal legislatore civilistico e dalla prassi contabile per la redazione del bilancio d'esercizio;

- il capitale di liquidazione, stimato in sede di cessazione dell'attività d'impresa per differenza tra il valore di presunto realizzo delle attività e di prevista estinzione delle passività;

- il capitale di trasformazione, quantificato con gli stessi criteri del capitale di funzionamento nel caso di cessazione relativa dell'azienda;

- il capitale di trasferimento, ovvero quella configurazione del capitale d'impresa stimata ai fini della "cessione" del complesso aziendale.

Il capitale di trasferimento, quando viene stimato da un soggetto indipendente rispetto alle parti coinvolte nell'operazione straordinaria, viene definito in dottrina con l'appellativo di "capitale economico".

La stima del capitale economico, entità astratta e non fondata esclusivamente su dati oggettivi e automaticamente determinabili, impone il ricorso a stime e ipotesi; naturalmente questi elementi di soggettività debbono essere analizzati

e interpretati alla luce di fondati requisiti quali: razionalità, obiettività, neutralità e generalità.

Il valore cui deve addivenire il perito in sede di stima del capitale economico di un'impresa è, pertanto, un valore "generale" o "comune", contrapposto al valore "particolare" o "individualizzato", che riflette la posizione soggettiva del singolo contraente o "*stakeholder*".

È opportuno evidenziare che, essendo il capitale economico una quantità astratta, il suo processo valutativo si fonda su ipotesi e valutazioni che potranno condurre a stime differenti da perito a perito – naturalmente entro margini di ragionevole accettabilità – anche in riferimento alla medesima impresa.

Dopo questa breve ma necessaria premessa sul concetto di capitale economico, si descrivono in sintesi le diverse metodologie di stima utilizzate.

La stima del capitale economico dell'impresa può essere attuata facendo ricorso a differenti criteri di valutazione; ognuno di questi presenta pregi e difetti che lo rendono più o meno confacente all'obiettivo, rispetto agli altri metodi, in relazione alla natura dell'azienda in esame e alle finalità per cui si procede alla stima.

Al riguardo, la dottrina e la pratica professionale, hanno individuato, tra le altre, le seguenti possibili metodologie per la stima del capitale economico di un'impresa in funzionamento:

a) metodi finanziari;

b) metodi reddituali;

c) metodi patrimoniali;

d) metodi misti patrimoniali - reddituali.

A. I metodi finanziari

I metodi finanziari sono molto diffusi nel mondo anglo-sassone e in alcuni ambiti professionali, come quelli delle banche di investimento o degli analisti finanziari.

Tra i vantaggi che sono attribuiti a tale modello viene sottolineata la maggiore oggettività rispetto al criterio reddituale, in quanto esso esclude le voci di costo e di ricavo non aventi natura monetaria, la cui stima è esposta a giudizi soggettivi (ad es. la competenza tra più esercizi).

La teoria finanziaria afferma che il valore di un investimento dipende dal valore attuale dei flussi di cassa che l'investimento stesso genererà in futuro.

La pratica americana considera l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis* il metodo per eccellenza di stima dei capitali d'impresa.

La formula che esprime tale strumento di valutazione è:

Valore del capitale dell'azienda (W) = I – Passività nette

dove:

Equazione 1: metodo del DCF (versione Unlevered DCF)

$$I = \sum_{t=1}^{N} \frac{UFCF_t}{(1+WACC)^n} + TV$$

con:

I = valore dell'investimento netto;

$UFCF_t$ = flussi di cassa "unlevered" attesi anno per anno;

N = durata in anni del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;

WACC = coefficiente di attualizzazione determinato come media ponderata del costo delle diverse fonti di capitale (Equity e Debito);

TV = Valore Finale dell'investimento (o anche Terminal Value).

L'elemento chiave dei calcoli riguarda la previsione, anno per anno, dei flussi di cassa. Per un anno qualsiasi il flusso di cassa atteso è, generalmente, così definito:

Flusso di cassa atteso = Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT) – imposte + ammortamenti ed altri costi differiti – investimenti fissi – impieghi di circolante.

Il flusso di cassa viene considerato per un periodo limitato, generalmente per 5 - 10 anni. Il tasso adottato per l'attualizzazione dei cash flow è tipicamente il costo medio ponderato del capitale (WACC).

Per la determinazione del valore finale TV, nella maggior parte dei casi, si ricorre alla stima mediante la formula della rendita perpetua, con:

Equazione 2: calcolo del Valore Finale (o Terminal Value)

$$TV = \frac{\dfrac{UFCF_N + (1+g_6)*(1-RR)}{(r-g_\infty)}}{(1+r)^N}$$

UFCF = flussi di cassa "unlevered" attesi anno per l'anno *N*;

WACC = coefficiente di attualizzazione determinato come media ponderata del costo delle diverse fonti di capitale (Equity e Debito);

g_6 = saggio di crescita dei flussi di cassa attesi fra il quinto ed il sesto anno;

g_∞ = saggio di crescita di lungo termine oltre il periodo di previsione analitica;

RR= saggio di reinvestimento dei flussi di cassa necessario a sostenere la crescita prevista oltre il periodo di previsione analitica.

B. I metodi reddituali

I metodi reddituali - nelle due modalità di applicazione di attualizzazione temporanea o perpetua del reddito - sono quelli che fondano la determinazione del valore equo dell'azienda principalmente sulle prospettive di reddito della stessa.

I metodi reddituali hanno come obiettivo quello di determinare il valore di un'impresa attraverso l'attualizzazione dei proventi netti ottenuti durante un determinato periodo di tempo.

Tale metodologia è tipica dell'Europa Continentale, in contrasto con la pratica del mondo anglosassone. Ai metodi reddituali viene generalmente attribuita la capacità di esprimere il livello di reddito effettivamente raggiunto e di poter collegare i risultati certi relativi al passato ai risultati attesi futuri.

I calcoli e le valutazioni effettuati utilizzando tali metodi sono inoltre basati su valori medi futuri, più facili da stimare rispetto ai rendimenti annui.

Si tratta di metodi che godono di spiccato fondamento teorico, dove l'azienda viene considerata quale "bene" da reddito e la determinazione del suo valore nel complesso non può che essere basata, in linea di principio, sull'attualizzazione temporanea o perpetua del suo reddito medio prospettico.

Un ulteriore aspetto è rappresentato dalla possibilità di ricorrere alla "normalizzazione" dei risultati periodici attraverso la redistribuzione di componenti straordinari e l'eliminazione di costi e proventi estranei alla gestione caratteristica.

L'orizzonte temporale adottato nell'utilizzo dei metodi reddituali dovrebbe essere indeterminato, in quanto l'impresa viene considerata come una realtà destinata a perdurare nel tempo.

Vige, comunque, la tendenza a limitare la vita dell'impresa e la durata dei flussi attesi a causa della crescente incertezza tipica della stima dei redditi futuri.

Per questo motivo, anche con riferimento ai metodi reddituali, le previsioni credibili sono quelle riferibili ad orizzonti temporali limitati (3-5 anni), oltre tale limite i flussi attesi dipendono da approssimazioni.

I metodi fondamentali in cui può essere declinato il modello reddituale conducono a quattro famiglie di valori:

- valori economici (We),
- valori potenziali puri, o *stand alone*, (Wp),
- valori potenziali d'acquisizione (Wpc),
- valori potenziali controllabili (WA).

Tutte queste famiglie di metodi impiegano, quali input fondamentali, nei loro algoritmi di calcolo:

- i flussi reddituali attesi per i primi "n" anni di previsione analitica;
- i flussi reddituali "successivi" sintetizzati nel valore terminale (Terminal Value), espresso o nella variante della rendita perpetua o della attualizzazione temporanea;
- i tassi di attualizzazione: quest'ultimi assumono fondamentalmente due vesti, il C.o.e. (Cost of Equity) ed il WACC (Weighted average cost of capital);
- il tasso di crescita "g", che entra principalmente nella formula del valore terminale.

Le formule utilizzate con riferimento ai metodi reddituali sono:

(a) La formula della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

con

R = reddito medio atteso

i = tasso di capitalizzazione

(b) La formula della rendita limitata, nei tre sottocasi:

- con l'uso del reddito medio R:

W = R an * i

- con l'uso dei redditi attesi anno per anno:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_i * v_t$$

Con v_t fattore di attualizzazione

- con l'uso dei redditi annui per un periodo (fino all'anno m) e del reddito medio per gli anni da m+1 a n:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_i * v_i + \sum_{t=N+1}^{M} R_m * v_i$$

(c) La formula della rendita limitata, più il "valore terminale" attualizzato, per tenere conto dell'ulteriore capacità dell'impresa di produrre redditi:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_t * v_t + TV$$

Il metodo reddituale è un metodo concettualmente valido, ma non trova idonea applicazione quando il processo di formazione del reddito sia incerto, ed evidenzia i suoi limiti allorché la dimensione e la struttura del patrimonio siano elementi troppo rilevanti per poter essere trascurati.

C. I metodi patrimoniali

La stima mediante i metodi patrimoniali si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il "patrimonio netto". Il metodo di valutazione patrimoniale, per la sua carenza di razionalità, non è mai, in se stesso, un modo accettabile per valutare un'azienda, in quanto trascura l'aspetto reddituale della stessa.

Ciò non toglie che l'informazione patrimoniale sia sempre utile e che in alcune circostanze essa diventi necessaria per dare completezza alle stime o per definirne meglio il contenuto; rappresenta in buona sostanza un elemento di supporto, un'integrazione che in vari modi entra, o può entrare, a comporre le valutazioni vere e proprie, fornendo riferimenti utili o anche necessari.

A seconda che i beni immateriali vengano o meno inclusi nella valutazione si possono distinguere: metodi patrimoniali semplici (considerano solamente i beni materiali, crediti e liquidità) e metodi patrimoniali complessi (caratterizzati dall'apprezzamento anche di una serie di beni immateriali).

Le stime patrimoniali semplici danno un'informazione rilevante per tutte le categorie di aziende. Esse danno luogo alla determinazione del cosiddetto "capitale netto rettificato" (K), che si ottiene apportando al Patrimonio Netto dell'azienda alcune variazioni per tener conto di eventuali valori latenti e inespressi nelle varie poste dell'attivo patrimoniale.

A titolo di esempio si citano:

- le rettifiche al valore delle immobilizzazioni tecniche;

- le correzioni (positive o negative) attinenti alla valutazione dei crediti;

- i costi capitalizzati che non abbiano un effettivo contenuto patrimoniale;

- l'esame di congruità dei fondi di fine rapporto del personale;

- la stima dei rischi connessi a cause passive in corso.

In definitiva avremo che il valore globale dell'impresa (W) sarà la risultante della somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche da apportare alle singole voci di Stato Patrimoniale.

Equazione 3: metodo patrimoniale puro

W = K

Con:

K = patrimonio netto rettificato

Nel caso in cui le rettifiche sopraindicate dessero luogo a delle plusvalenze, si renderebbe necessario procedere ad una stima dei carichi fiscali latenti (e quindi, differiti nel tempo) che esse sottendono.

D. I metodi misti patrimoniali - reddituali

Questo metodo rappresenta una buona soluzione per ottenere equilibrio tra obiettività, verificabilità e razionalità. Secondo il metodo misto occorre considerare sia la dimensione e la struttura del patrimonio (il quale in genere è effettivamente tale da non poter essere trascurato) sia la redditività media attesa (altro aspetto molto importante in sede di investimento su unità produttive).

Si tiene inoltre conto sia del "trend" storico sia di quello prospettico, quantificando anche valori non esplicitamente rappresentati da poste di bilancio come "l'avviamento".

Il valore della società viene, in tal caso, determinato rettificando il patrimonio netto - secondo la procedura utilizzata nei metodi patrimoniali - e sommando ad esso l'avviamento o *Goodwill*, definito come sovra-reddito (che può essere positivo o negativo, assumendo in tal caso la denominazione di *Badwill*) che il capitale investito nell'azienda può generare rispetto al reddito normale atteso per il settore e per il tipo di azienda considerata.

In quest'ambito generalmente si individuano due varianti operative:

- il metodo della stima autonoma del *Goodwill* (con capitalizzazione limitata e illimitata);

- Il metodo del valore medio.

Il metodo misto, nella sua formulazione originaria, mette in evidenza un valore di avviamento (*Goodwill*) rappresentato dalla differenza fra il risultato della stima reddituale ed il valore patrimoniale.

<u>Equazione 4: metodo misto patrimoniale-reddituale</u>

$W = K + an * i' (R - IK)$

con:

K = capitale netto rettificato

R = reddito annuo medio atteso

i = tasso di rendimento normale

i' = tasso di attualizzazione del sovra-reddito o del sotto-reddito (nel caso di *Badwill*).

10. La metodologia valutativa utilizzata

La scelta del modello di valutazione dipende, come suggerito dalla migliore prassi valutativa, dalla combinazione di quattro fattori:

i. obiettivo della valutazione,

ii. caratteristiche della valutanda,

iii. documentazione a disposizione,

iv. orientamenti professionali prevalenti in relazione alla fattispecie oggetto di valutazione.

Nel caso di specie appare inoltre opportuno far sempre riferimento agli orientamenti professionali prevalenti in materia di conferimento.

Per quanto attiene il punto *i.* si rileva come oggetto dell'incarico sia la determinazione del *Fair Value* della porzione della Rete Lepida, rappresentata dal complesso degli elementi attivi, degli apparati e di tutti gli altri componenti connessi all'operatività della Rete, che si prevede verrà conferita nella Lepida Spa.

Obiettivo della presente valutazione è quindi la determinazione del Valore Equo della Rete, limitatamente al tratto della Provincia di Parma, Piacenza, Reggio Emilia, e Modena (di quest'ultima limitatamente ai siti POP, agli apparati e alle sezioni 3-7-8-10-11-12-13-14-15-16-17-18) ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 del Cod. Civ..

Relativamente al secondo aspetto come precisato nelle pagine che precedono, la Società in cui verrà conferita la Rete si contraddistingue per il suo ruolo di strumento operativo ad esclusivo vantaggio dei Soci, per specifiche finalità di

sviluppo delle infrastrutture IT e per il conseguimento dell'obiettivo di riduzione del *Digital Divide*.

Riguardo ciò si è anche avuto modo di evidenziare come questi aspetti impattino sulle opportunità di profitto e rendimento della Società, e quindi, sulle opportunità di valorizzazione della Rete in contesti diversi rispetto a quelli di mercato.

Per quanto riguarda il terzo fattore infine, si specifica l'esistenza di un Piano Industriale relativo al triennio 2014-2016 approvato sia dal Consiglio di Amministrazione che dal Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti locali e condiviso con la Regione Emilia Romagna.

Relativamente infine agli orientamenti professionali in materia, si rileva una comune convergenza verso metodologie valutative di matrice patrimoniale.

Sulla base degli elementi ora descritti si è ritenuto opportuno optare per le metodologie rientranti tra quelle generalmente accettate dalla migliore prassi professionale e capaci di esprimere le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento.

Si tratta di metodi che fanno principalmente riferimento a vettori di valore di tipo finanziario e patrimoniale che si ritiene siano quelli più appropriati per determinare il valore equo della Rete.

In tale ambito si sono scelti metodi sia analitici che empirici con l'obiettivo di pervenire ad un giudizio integrato di valutazione.

Nel caso di specie è infine opportuno sottolineare come l'operazione di conferimento della Rete avvenga per il tramite di una serie di conferimenti da realizzarsi tempo per tempo secondo un programma contenuto all'interno del Piano.

Si viene quindi a determinare un contesto valutativo in cui è necessario contemperare diversi profili: quelli normativi che disciplinano l'operazione di conferimento (ex Art. 2343 Ter Cod. Civ.); quelli valutativi suggeriti dalla migliore prassi professionali e quelli meramente industriali o per così dire strategici che sono alla base del valore dell'oggetto conferito.

Relativamente al primo punto la norma di riferimento (Art. 2343 Ter comma 2 lett. b) applicabile al contesto di specie, disciplina le circostanze in cui è possibile ricorrere alla perizia redatta da un terzo professionista indipendente ribadendo, allo stesso tempo, che l'elaborato peritale sia conforme ai principi ed ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento[17].

Relativamente al secondo punto la migliore prassi professionale[18], tenuto conto delle formulazioni esposte dal legislatore ispirate al principio di tutela dei creditori e dei terzi, si orienta nell'accertamento del c.d. Valori in Atto, da confortare preferibilmente attraverso il ricorso a valutazioni di matrice patrimoniale[19], limitando ai casi di maggiore concretezza il riconoscimento del c.d. Valore Potenziale.

I due valori[20] potrebbero coesistere allorquando l'oggetto conferito, tenuto conto di particolari tendenze di mercato, possa essere ceduto sul mercato a prezzi o importi evidentemente superiori rispetto a quelli emergenti in sede di determinazione del Valore in Atto.

Il valore corrente teorico non deve essere inoltre confuso con il prezzo di cessione/acquisizione e/o collocamento sul mercato. Quest'ultimo viene

[17] Come autorevolmente sostenuto tale esplicitazione mira a rendere, nella circostanza in cui il procedimento valutativo possa basarsi su elementi oggettivi di attendibilità, superfluo il ricorso all'esperto nominato dal Tribunale per la tutela degli interessi coinvolti. Cfr Consiglio Nazionale del Notariato "Studio di Impresa n. 50-2011/I" pag. 15

[18] L. Guatri V. Ukmar "Linee guida per le valutazioni economiche", Egea Edizione 2009, pagg. 89 e segg.ti

[19] Unitamente a tutte quelle metodologie valutative capaci di capaci di esprimere le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento.

[20] Ovvero quello in Atto e quello Potenziale

stabilito dalle parti nell'ambito del contesto negoziale in cui viene stabilito sulla base di considerazioni ed elementi contingenti e soggettivi.

Il Valore Potenziale non può evidentemente manifestarsi se non considerando gli aspetti industriali, strategici nonché le specifiche peculiarità del bene conferito, di cui ne sono la base imprescindibile, ed il cui apprezzamento trova collocazione, fra le altre, nell'ambito di operazione di acquisto e/o cessione.

Allo stesso tempo non è possibile ignorare che il requisito della "concretezza", testé richiamato, è stato più volte descritto nel corso delle pagine che precedono soprattutto con riferimento al ruolo delle Reti di Nuova Generazione nel partecipare da un lato al perseguimento degli obiettivi di riduzione del Digital Divide dall'altro alla generazione di un virtuoso percorso di crescita economica.

Il punto di convergenza dei diversi profili valutativi, di prassi professionale e strategici risiede nell'orientamento dottrinale prevalente quando asserisce che il perito nel proprio elaborato deve indicare il c.d. Valore Equo ovvero "*il valore di acquisto e sostituzione del bene, quindi come costo che dovrebbe subire la società se volesse acquisire e sul mercato un bene identico o di egual natura*[21]".

In ragione di ciò:

- considerando il dettato normativo contenuto nel disposto dell'Art. 2343 Ter II comma lett. b) Cod. Civ.;

[21] Cfr Consiglio Nazionale del Notariato op. cit. e M. Notari "Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in Società per Azioni", in Rivista delle Società 2009. In particolare a pag 21 indica "*E' invece plausibile ritenere che il legislatore, sia comunitario che nazionale, abbia inteso indicare il "criterio guida" secondo il quale devono essere scelti, in concreto, i criteri di valutazione dell'attività da conferire, ossia un "criterio guida" a sua volta suscettibile di ulteriori specificazioni (Omissis).... Tale criterio dovrebbe pertanto condurre a quello che viene anche denominato valore di scambio o valore effettivo o valore di mercato di un bene, coerentemente con il significato ultimo di fair value, quale definito nei principi contabili internazionali, ossia "il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiato in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili*".

- tenuto conto degli orientamenti professionali in materia di valutazioni economiche e dottrinali relativamente al regime alternativo dei conferimenti in natura in società per azioni;
- tenuto conto della necessità di considerare al contempo tanto il Valore in Atto quanto quello Potenziale della Rete;
- tenuto altresì conto che l'operazione di conferimento della Rete avverrà per il tramite di una serie di conferimenti da realizzarsi tempo per tempo secondo un programma contenuto all'interno del Piano,

si è ritenuto corretto identificare e conseguentemente applicare una molteplicità di architetture valutative e nel dettaglio:

i. la **metodologia patrimoniale** quale criterio principale di valutazione[22] da utilizzare nel caso di specie e valida per ogni singolo apporto o tratta della Rete previsto nel complessivo progetto di conferimento;

ii. la metodologia finanziaria, basata sull'impiego del **modello dell'attualizzazione dei flussi di cassa** (di seguito anche "***Discounted Cash Flow***"), quale criterio di determinazione del valore globale della Rete, da utilizzarsi ed inquadrarsi come metodo di misurazione del valore a scopo di supporto e verifica delle stime condotte con il metodo patrimoniale;

iii. la metodologia sintetica attraverso il ricorso all'uso di multipli da transazioni comparabili quale criterio da utilizzare per la verifica e controllo del valore di ogni singolo apporto o tratta della Rete.

Dall'applicazione delle architetture valutative basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa ovvero dei multipli di transazioni comparabili si verrebbe a determinare il c.d. Valore Potenziale della Rete.
Il maggior valore di quest'ultimo rispetto al corrispondente valore contabile netto risiederebbe, a logica, nella valorizzazione dei richiamati profili industriali e strategici correttamente non misurati dalla metodologia patrimoniale (e quindi di matrice contabile) basata sul criterio del costo storico.
Allorquando il Valore Potenziale della Rete, o di una sua singola tratta, sia maggiore del relativo valore contabile netto emergerebbe quindi una componente di Avviamento (o *goodwill*)[23].
Tale circostanza permarrebbe anche nel caso in cui il valore della singola tratta ricavato con metodologie alternative a quella patrimoniale risulti inferiore al relativo contabile: è opportuno riflettere sulla inscindibilità, da un punto di vista tecnico e tecnologico, della Rete e sulla circostanza che il "*l'insieme è sempre maggiore della somma delle singole componenti*".

In tale senso, ben potendosi osservare e determinare la porzione di valore, sia esso di mercato o contabile, idealmente attribuibile a ciascun apporto (tratta), è allo stesso tempo necessario considerare sempre la Rete nel suo complesso.
In tal senso le modalità attraverso le quali avrà luogo il conferimento, rappresentando una pura *fictio juris* ed operativa, non possono di per sé inficiare il Valore Potenziale della Rete nel suo complesso.

[22] Cfr. G. Olivieri "I conferimenti in natura delle società per azioni", Padova Cedam, 1989, pag. 361. In tal senso "*....non dovrebbero sorgere dubbi che..In caso di conferimento di aziende, si imponga l'adozione di un criterio di valutazione analitico essendo questo in grado di garantire - meglio di ogni altro - una stima valoristicamente esatta. Con il che - è bene precisarlo - non si intende certo escludere la possibilità che l'esperto si avvalga anche di altri metodi di calcolo, allo scopo di controllarne i risultati. Né tanto meno, si vuole negare l'esigenza di tener conto - quando vi siano - delle capacità reddituali del complesso produttivo, le quali rappresentano senza meno una componente, talvolta anche notevole, del suo valore. Resta ferma, peraltro, l'esigenza di considerare l'analisi del patrimonio aziendale come la base necessaria, anche se talvolta – da sola - non sufficiente, per effettuare la stima prescritta dall'Art 2343 c.c.*"

[23] Per il trattamento contabile dell'Avviamento si rimanda a quanto riportato nel Paragrafo 12.

(a) Metodologia patrimoniale

Il metodo patrimoniale rappresenta, di solito, l'approccio più conservativo nella misurazione del valore avendo come fondamento la riespressione delle componenti attive e passive[24] dello Stato Patrimoniale a valori correnti o di mercato.

Il procedimento di valutazione consiste nel riaggiustamento delle poste patrimoniali che, al netto del carico fiscale associato alle plusvalenze e/o minusvalenze nascenti da tale procedimento, determinano in valore del c.d. Patrimonio Netto Rettificato.

Relativamente a tale metodologia di stima, la migliore dottrina e prassi aziendale ha elaborato una versione complessa che mira a considerare, nelle rettifiche, anche del valore dei beni immateriali o dei c.d. *Intangibles.*

(b) Metodo dei flussi di cassa scontati

Il metodo dei flussi di cassa scontati determina il valore della Rete attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari ottenibili in futuro per effetto dell'esercizio di quest'ultima. Considerato che i flussi di cassa impiegati sono nella versione *Asset Side*[25], il modello del DCF adottato è quello dell'*Unlevered Discounted Cash Flow.*

Sulla base di queste premesse si è proceduto con l'applicazione della seguente formula del DCF:

[24] Nell'ambito della documentazione afferente alla Rete non emergono elementi passivi o di debito.

[25] Flussi di cassa disponibili sia per i creditori sia per gli azionisti.

Equazione 5: formula DCF adottata

$$EV = \sum_{n=1}^{N} \frac{UFCF}{(1+r)^n} \div TV + SurplusAssets - PFN$$

$$TV = \frac{\dfrac{UFCF_N + (1+g)*(1-RR)}{(r-g)}}{(1+r)^N}$$

dove con:

- EV si intende l'Enterprise Value, ossia il valore della Rete (Fair Value) oggetto di conferimento determinato come somma dei flussi di cassa attesi nel periodo di previsione analitica, del Valore finale (o TV), dei *surplus assets* al netto della Posizione Finanziaria Netta;
- $UFCF_t$ ovvero Flusso di cassa *unlevered* dell'anno t[26];
- TV, o Terminal Value, rappresenta il Valore Finale, oltre il periodo di previsione analitica, determinato attraverso impiego della metodologia delle *Perpetuity*[27];
- g, o *perpetual growth rate*, si intende il tasso di crescita analitica applicato per la determinazione del TV. Nel caso di specie la determinazione e la conseguente applicazione del parametro appare arduo dovendosi equilibrare due opposte esigenze. Da un lato il conferimento della Rete all'interno della Lepida Spa deve inquadrarsi nel quadro normativo che disciplina l'attività della Società e da cui

[26] Relativamente alla metodologia di calcolo cfr. § 9.b.

[27] Il valore finale è una grandezza di sintesi che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa operativi previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale esplicito di proiezione. Il TV viene generalmente calcolato secondo due approcci, ognuno dei quali declinato in base alle diverse formule di calcolo proposte: rendita perpetua del flusso di cassa dell'ultimo anno; moltiplicazione di una quantità economica (fatturato, cash flow, EBITDA, EBIT, ecc.), prevista per l'anno n-esimo, per un valore derivante dal confronto con il mercato, replicando, in questa maniera, la logica sottostante al metodo dei multipli di mercato. In entrambi i casi i valori ottenuti debbono necessariamente essere oggetto di attualizzazione. Nel corso della presente perizia, fra i due metodi suggeriti dalla dottrina, si è optato per l'impiego della rendita perpetua (Perpetuity).

discendono la *mission* ed il modello di business. In ragione di tale premessa si ritiene difficile poter apprezzare il valore fondamentale della rete riconoscendo gli stessi tassi di crescita di lungo termine che trovano applicazione per aziende private operanti nel libero mercato ed aventi lo stesso modello di business[28]. All'opposto si ritiene penalizzante non riconoscere alla Rete un valore intrinseco, sia strategico che economico, attraverso l'applicazione di un tasso di crescita di lungo termine capace di cogliere soprattutto le attese di valore che potrebbero emergere qualora si optasse per un utilizzo diverso, rispetto all'attuale, della Rete;

- r, o *discount rate*, si intende il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi prospettici;
- RR, o *reinvestment rate*, si intende il tasso di reinvestimento necessario a garantire la produzione dei flussi di cassa prospettici successivi al periodo di previsione analitica;
- N, rappresenta la durata del periodo di previsione esplicita;
- *Surplus Asset* (di seguito anche SA), rappresentano gli attivi della Rete non adeguatamente valorizzati sulla base dei tassi di sfruttamento/impiego della medesima da cui discendono i flussi attesi oggetto di attualizzazione. In tal senso per SA si intende la parte di Rete eccedente le ipotesi di sfruttamento assunte nel Piano Industriale[29];
- PFN, Posizione Finanziaria Netta, quale sommatoria delle esposizioni finanziarie al netto delle disponibilità liquide.

[28] La dinamica dei ricavi e la riduzione degli impegni della RER appaiono confermare, ad esempio, tale approccio

[29] Secondo la metodologia DCF, per Surplus Asset si intendono, invero, gli attivi non utilizzati nell'ambito dell'attività core ed in quanto tali non strategici per la produzione dei flussi di cassa.

(c) Metodo dei multipli di transazioni comparabili

Questa metodologia ha trovato, nel corso degli anni, una diffusione sempre più accentuata da un lato, per effetto tanto della crescita dei prezzi azionari registrata nel corso degli ultimi 10-15 anni in tutte le principali borse mondiali, dall'altro per la sempre maggiore frequenza di utilizzo all'interno di operazioni di compravendita di aziende, di operazioni di M&A o di Private Equity.

Da metodo di controllo, con funzioni ancillari, i multipli sono divenuti strumento di fondamentale importanza con dignità di pari grado rispetto ai metodi assoluti, siano essi di matrice reddituale o finanziaria.

Nel caso di specie rispetto all'impiego di multipli di mercato si è preferito optare per l'utilizzo dei multipli di transazioni comparabili, ossia dei multipli ricavabili da transazioni aventi per oggetto aziende comparabili per modello di business, mercato di riferimento, tecnologia, struttura dei fondamentali, ecc.: l'applicazione di questi consente di valorizzare specifici profili informativi che altrimenti non verrebbero colti in seguito all'adozione dei tradizionali multipli di mercato.

Fra i multipli disponibili, o ricavabili, si è ritenuto corretto impiegare il multiplo *"EV/metri di Fibra ottica"* in quanto lo si ritiene non solo maggiormente impiegabile del caso di specie, ma anche più adatto a determinare il valore della Rete oggetto di cessione in quanto base di riferimento per transazioni di società operanti nel medesimo segmento di business della Lepida Spa[30].

Si ritiene che tale multiplo possegga i requisiti della "stabilità" ossia consenta, mediante la sua applicazione, di conseguire una stima non distorta, dell'oggetto di valutazione.

Ciò in ragione della ridotta, o contenuta, influenza, nel caso di specie, di elementi "distorsivi" abitualmente presenti nell'applicazione di questa tipologia di multipli.

[30] Per tutti i dettagli confronta § 9.c

Nel dettaglio, poiché la migliore dottrina imputa le differenze fra *deal prices* (ossia i prezzi negoziati nell'ambito di operazioni straordinarie[31]) e *stock prices* (ossia le quotazioni di borsa di un determinato titolo) ai seguenti tre elementi:

- "rarità" dei *core assets*;
- "perimetro" dell'acquisizione;
- relativizzazione fra periodo di determinazione del *deal prices* e condizioni di mercato prevalenti,

si ritiene opportuno, a supporto della scelta di impiego di questa metodologia, sottolineare quanto segue:

- relativamente al primo punto, poiché i *deal prices* sono caratterizzati da una intrinseca debolezza nel segnalare le capacità di reddito prospettiche dell'oggetto di acquisizione, poiché maggiormente espressivi del profilo strategico per l'acquirente[32] e degli equilibri fra questo e venditore, si è proceduto con la costruzione di un multiplo che contenesse al denominatore una misura di capacità piuttosto che una di reddito.

  L'accentuazione del profilo strategico di cui sopra, e quindi l'applicabilità del multiplo "Ev/metri di fibra ottica", appare sostenibile alla luce sia dell'oggetto della compravendita della transazione presa a riferimento (non sono presenti *asset* accessori ma solo *core*), sia per il contesto economico attuale, ovvero, la crescente richiesta di banda larga e l'obiettivo di riduzione del Digital Divide: tali fattori, alcuni di natura congiunturale altri di tipo strutturale, dovrebbero presumibilmente

[31] Fusioni ed Acquisizioni

[32] Ci si riferisce alle potenzialità di sfruttamento per l'acquirente. In questo senso si può affermare che i deal prices riflettono la "rarità" dei Core Asset ed al contempo la capacità di estrazione del reddito da parte dell'acquirente piuttosto che l'earning power dell'azienda nello stato in cui si trova (As Is). Cfr Guatri I. "Nuovo trattato sulla Valutazione delle Aziende" pagg. 737 e segg.

rendere i *deal prices* realizzati[33] un naturale riferimento orientativo per i prezzi fattibili in deal futuri;

- riguardo il secondo aspetto, poiché il multiplo di riferimento è desumibile da un'acquisizione totalitaria (del 100% del capitale dell'impresa ceduta), non appare necessario effettuare nessun aggiustamento soprattutto in termini di applicazione di premi o sconti;
- sul terzo aspetto, poiché nel mercato non esistono operatori perfettamente comparabili in termini di *mission*, *industry*, servizi, struttura dei fondamentali etc.[34], non si ritiene necessario "relativizzare" il multiplo in oggetto alle condizioni di mercato prevalenti e quindi adottare il medesimo così come ricavabile dalle informazioni di mercato.

Per quanto sin'ora riportato, appare evidente come la scelta per l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni comparabili, nel caso di specie, rifletta il diverso contenuto informativo ad essi associabili: piuttosto che essere espressione delle capacità di reddito *"as is"*, l'applicazione di questi multipli consente di cogliere, e meglio apprezzare, i profili strategici dell'*asset* in sé.

[33] Ossia determinati nell'ambito di specifiche transazioni.

[34] Tale aspetto è ripreso, come si vedrà meglio in seguito, nell'ambito della determinazione del beta per la costruzione del tasso di sconto.

11. *La stima del Fair Value porzione della Rete Lepida oggetto di secondo conferimento*

Si riportano le stime del valore della Rete secondo l'applicazione delle metodologie prescelte.

a. Metodologia patrimoniale

Come premesso, la metodologia patrimoniale rappresenta il criterio suggerito dalla migliore prassi professionale per le ipotesi di conferimento e, nel caso di specie, assume il ruolo di metodologia di base per la stima delle tratte oggetto di progressivo conferimento secondo quanto rappresentato nel Piano della Società.

Dall'analisi delle fatture relative al tratto di Rete oggetto di conferimento emerge come il valore patrimoniale di quest'ultima (quale somma dei costi sostenuti per il rilegamento, l'interconnessione, la costruzione della dorsale etc.) sia quantificabile in complessivo 22.015 €/Mgl ca.[35], come si evince dalla tabella di seguito riportata.

Figura 7: Importo contabile oggetto di conferimento ripartito per tratta. Dati in Euro.

Tratte oggetto di conferimento	
Dati in Euro	
Piacenza	6.026.450,35
Reggio Emilia	5.120.917,26
Parma	7.422.257,31
Modena	3.445.191,28
Totale	22.014.816,20

[35] I valori patrimoniali riportati in perizia divergono dai valori di carico regionale per un importo pari ad Euro 3.448,44 per effetto delle trattenute di legge operate ai sensi di quanto disposto dal codice degli appalti D. Lgs 163/2006, ed in fase di liquidazione, relative alla tratta Einstein-Castellarano

Il valore della tratta sulla base di quanto riportato, ed al lordo di possibili svalutazioni, è quindi stimabile in 22.015 €/Mgl ca..

Relativamente al tema delle possibili svalutazioni, è utile richiamare quanto chiarito dall'Ing. Cimbalo nella sua seconda relazione tecnica elaborata, il quale rappresenta da un lato la corrispondenza della Rete all'esame documentale e la presumibile vulnerabilità della Rete a fattori esogeni tanto di tipo naturale che umano, dall'altro l'applicazione di un fattore di svalutazione compreso fra l'8% ed il 12%%.

In ragione di ciò, e a fini prudenziali, allo scopo di considerare tanto la senescenza quanto il logorio tecnico delle strutture, si è provveduto ad applicare una percentuale di svalutazione, prudenziale, dell' 11%, **stimando così il valore della Rete oggetto di conferimento, al quale devono aggiungersi l'importo degli apparati POP ed altri apparati tecnici oggetto di conferimento con la Tratta per un importo pari a 3.091 €/Mgl ca., in 22.344 €/Mgl ca.,** come meglio esposto nella tabella di seguito riportata.

Relativamente alla percentuale di svalutazione prudenziale si rappresenta che la stessa è stata oggetto di rettifiche rispetto alla prima perizia. Ciò in considerazione della presumibile senescenza della Rete (effetto tempo) rispetto alla prima valutazione effettuata.

La scelta di optare per un valore percentuale di svalutazione nella parte alta della forchetta fornita dall'Ing. Cimbalo deriva esclusivamente da ragioni di natura prudenziale.

Tabella 2: Stima della tratta oggetto di conferimento mediante metodologia patrimoniale.

Valutazione Rete mediante metodologia Patrimoniale		
Valore della Tratta	22.014.816,20	
Pop Shelter ed altri apparati	3.091.206,00	
Rettifica (8% - 12%)	11%	
Valore netto rettifica		22.344.359,76

b. Metodologia DCF

La metodologia dei flussi di cassa attualizzati ha il solo scopo, nel caso di specie, di esprimere il valore globale della Rete stante la sua inutilizzabilità, nel contesto di conferimenti parziali, per via dell'impossibilità di associare, correttamente e verosimilmente, i flussi di cassa attivi delle singole tratte oggetto di conferimento da cui essi derivano.

Nell'applicazione della metodologia in oggetto sono state adottate le seguenti assunzioni:

- il periodo di previsione analitica coincide con il periodo di *Piano* Industriale 2012-2014 (di seguito anche il "Piano");
- il valore dei *Surplus Asset* è stato determinato mantenendo ferme le assunzioni già comunicatemi dalla Società relativamente ai tassi di utilizzazione (pari all'80% della piena potenzialità della Rete) ed adottate nel corso della prima perizia e come previsioni economico-finanziarie quelle contenute nel Piano Industriale 2012-2014. Relativamente al residuo 20% di capacità utilizzo si è mantenuta ferma l'assunzione, prudenziale, che la capacità ancora sfruttabile della Rete, e quindi rivendibile a terzi, sia pari al 15%, mentre il residuo 5% è stato trattato come una *safety net* per imprevisti tecnici di ogni natura; il valore dei SA è stato determinato applicando ai metri di fibra disponibile e potenzialmente vendibile a terzi il multiplo "Ev/metri di fibra ottica"[36];
- il conferimento della Rete avviene in modalità *debt free*, non essendo caricati debiti di natura finanziaria o di altra natura; sulla base di tale circostanza non sono state immaginate strutture

finanziarie "obiettivo" per la copertura degli investimenti previsti nel triennio 2012-2014;

- ne consegue che l'attualizzazione dei flussi di cassa, nella loro configurazione *unlevered* - ossia disponibili sia per i creditori che per gli azionisti - è stata condotta impiegando, in luogo di un costo medio ponderato del capitale (anche WACC), un tasso espressivo del rischio/rendimento del solo Equity (anche "**Cost Of Equity**" o "C.o.e.");
- i flussi di cassa *unlevered* sono stati quantificati secondo la seguente metodologia:

<u>Equazione 6: metodologia di stima dei flussi di cassa</u>

$$[Ebitda*(1-t)]-\Delta CCN-Capex$$

dove con:

- per *Ebitda* si intende il Margine Operativo Lordo ossia il risultato della gestione caratteristica della Rete conferita determinato come differenza fra componenti attivi e negativi di reddito afferenti solamente a quest'ultima e come desumibili dalle proiezioni economiche riportate nel Piano industriale 2012-2014;
- *t*, rappresenta l'aliquota marginale di imposta assunta pari al 42%; tale valore, sebbene superiore anche al carico fiscale effettivo sopportato dalla Società, rappresenta, usualmente, l'aliquota tradizionalmente applicata per il calcolo dei flussi di cassa secondo la metodologia sopra riportata;
- per Δ CCN, si intende la variazione annua del Capitale Circolante Netto determinato dalla somma delle variazioni dei crediti commerciali e verso altri, dei debiti commerciali e verso altri, del Fondo TFR e dei Ratei e Risconti; la determinazione è stata effettuata assumendo l'invarianza,

[36] Per ogni approfondimento si rimanda al paragrafo dedicato al trattamento dei multipli.

per tutto il periodo di Piano, dell'incidenza del valore medio CCN/Ricavi ricavato dall'analisi dei bilanci 2009-2010-2011;

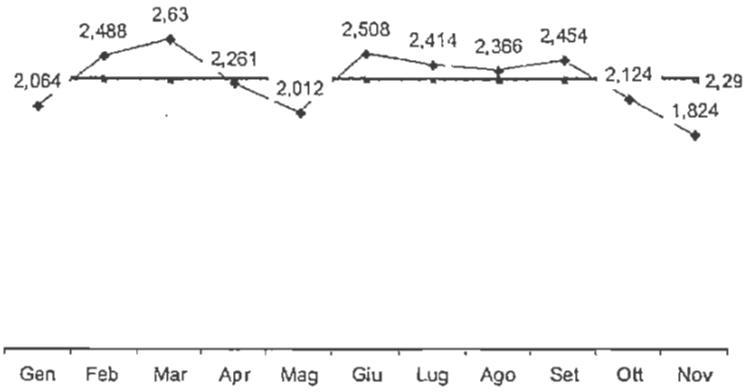
- *Capex*, rappresentano gli investimenti tanto di manutenzioni quanto di altra natura necessari per il mantenimento, o lo sviluppo, nel caso di specie, dell'Asset conferito; poiché il Piano non prevede impegni di tale natura, il valore degli investimenti è stato posto a 0;
- il flusso di cassa dell'ultimo anno è stato rettificato prudenzialmente per tener conto della necessaria copertura dei fabbisogni indotti dalla variazione del CCN;
- il *tasso di sconto (C.o.e.)* è stato determinato applicando la metodologia Capital Asset Pricing Model (di seguito anche "**CAPM**"), rettificata con parametri di rischio specifici.

Ai fini della determinazione del tasso di sconto (C.o.e.) sono state adottate le seguenti ipotesi descritte nel proseguo:

- quale *tasso risk free* (di seguito anche "Rf"), si è assunto il rendimento medio dei titoli di Stato italiani aventi vita residua compresa fra 2 anni e 7 mesi e 3 anni e 6 mesi; considerata la forte volatilità dei rendimenti, soprattutto a causa dell'effetto "spread" che si è manifestato sui mercati finanziari nel corso dell'anno, si è ritenuto più corretto calcolare ed applicare il valore medio delle rilevazioni Banca d'Italia, pari a 2,29% ed il cui andamento nell'anno in corso è riportato nella seguente figura[37]:

[37] Cfr. http://www.bancaditalia.it/banca_centrale/operazioni/titoli/tassi/rendi/2013/rendistato-2013.pdf

Tabella 3: andamento rendimenti Titoli di Stato. Dati in Percento. Fonte Banca d'Italia.



- il parametro del rischio sistematico non diversificabile (β) merita uno specifico approfondimento; la Società presenta un modello di business di ardua equiparabilità essendo il punto di incontro fra società private operanti nelle TLC o IT e le Utilities ossia gli operatori, di precedente matrice pubblica, che offrono servizi di primaria necessità come elettricità, gas e telecomunicazioni.

  Posta tale difficoltà, si è ritenuto opportuno verificare i diversi β ricavabili sia per il primo[38] che per il secondo tipo di società.

  Relativamente a quest'ultimo si è proceduto a ricavare il parametro dall'analisi delle principali utilities quotate (A2A, Hera, Iren) osservando l'andamento dei rendimenti dei titoli delle società richiamate con l'indice di riferimento (FTSE *All Shares*): il *beta levered* rilevato per queste società oscilla fra lo 0,68 di Hera e l'1.27 di IREN[39]. Ai fini della determinazione del β medio si è proceduto con il *deleveraging* attraverso

[38] Dati rilevati sul sito del Prof. A. Damodaran.

[39] Si rimanda all'allegato per il calcolo del Beta.

la formula di Hamada[40] ed il successivo *releveraging*[41] per fattore di tassazione e struttura finanziaria della Rete oggetto di cessione determinando un beta di 0,63, come desumibile dalla tabella di seguito riportata:

Tabella 4: calcolo beta Lepida

Dati al 31.12.2011 (1)	A2A	HERA	IREN
Passività finanziarie	4.168	2.238	2.705
Cassa	147	251	57
PFN	4.021	1.987	2.648
SHE	3.593	1.780	1.773
Debt to Equity	111,91%	111,63%	149,40%
Tax rate	83,10%	39,90%	47,30%
β levered	0,90	0,89	1,28
β unlevered	0,76	0,41	0,71
β unlevered medio	0,63		
Tax rate	42%		
Debt to Equity	0%		
β relevered Lepida	**0,63**		

(1) Fonte Equity Report Kepler Capital Market

Prendendo invece a riferimento i dati di mercato per Società del settore TLC, si è anzitutto proceduto con una segmentazione del *panel* di società determinando un sottocampione verosimilmente più in linea con i

[40] La formula impiegata è la seguente: $\beta_v = \dfrac{\beta_l}{\left[1+(1-t_c)*\dfrac{D}{E}\right]}$

[41] La formula impiegata è la seguente: $\beta_l = \beta_l * \left[1+(1-t_c)*\dfrac{D}{E}\right]$. Nel caso di specie i parametri utilizzati sono quelli della Valutanda. In questo senso essendo la Rete conferita unlevered il Gearing è stato assunto a 0, mentre il fattore di tassazione fiscale è stato assunto al 42%

servizi ed il modello di business delle Società (TLC services) operanti nel territorio Europeo. I dati del campione (pari a 63 società) presenta un beta levered medio di 0.84, un indice di Gearing del 97% ed un tax rate medio del 15.19, come desumibile dalla tabella di seguito indicata.

Tabella 5: Parametri di riferimento beta settore Telecom services-Europe. Fonte A. Damodaran

Industry name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate
Telecom. Services	63	0,84	96,72%	15,19%

Il *beta levered* è stato deleveraggiato e rilevereggiato attraverso la formula di Hamada precedentemente riportata, esprimendo un beta *unlevered* di 0,46 e *levered* per i parametri della Società di 0,49.

Sulla base di quanto sopra si ritiene corretto optare per l'utilizzo dei beta delle utilities italiane per le seguenti ragioni:

- il campione delle società TLC non consentono di identificare la perfetta comparabilità del modello di business o dei servizi offerti con quelli della società oggetto di valutazione;
- il parametro del tax rate non appare in linea con quello tradizionalmente applicato nel nostro paese alterando, conseguentemente, le stime condotte;
- sebbene non quotata, la Società può essere assimilata per ruolo e servizi offerti a quella di una utility.

Di conseguenza, sulla base delle attività di *deleveraging* e successivo *releveraging* si è proceduto a stimare un β di 0,63 ca., utilizzato nel caso di specie ai fini del calcolo del tasso di sconto:

- l'*Equity Risk Premium* (di seguito anche "**ERP**") è stato tratto dal lavoro di Panetta-Violi[42];
- è stato aggiunto un'ulteriore componente di rischio rappresentata da un *illiquidity premium* stimato, prudenzialmente, all'1,50%,

determinando così un tasso di sconto dell' 11% ca.[43]

Tabella 6: stima del tasso di sconto

Equity Risk Premium	5,69%
β	1,25
Rf	2,29%
Illiquidity	1,50%
r (Discount rate)	10,90%

Il Piano elaborato dalla *Società*, a cui si rimanda, prevede le seguenti dinamiche:

- una progressiva ricomposizione delle fonti di ricavo per natura: il Piano prevede un crescita della quota di ricavi derivanti da servizi di rete ($CAGR_{14-16}$ + 4% ca.) rispetto alle altre linee di business (le quali evidenziano tassi di crescita decrescenti);
- una riduzione complessiva dei ricavi dai 26.058 €/Mln ca. del 2014 ai 16.884 €/Mln ca. del 2016; la decrescita ($CAGR_{14-16}$ -19%) è frutto delle attese di riduzioni degli impegni della RER già programmate e già considerate all'interno del nuovo Piano Industriale;
- una significativa crescita dell'Ebitda ($CAGR_{14-16}$ +18%) sostenuta dalla rilevante contrazione dei costi per servizi di reti: l'*Ebitda Margin*

[42] Cfr. "Is there an Equity Premium Puzzle in Italy? A Look at Asset Returns, Consumption and Financial Structure Data over the Last Century". Temi di discussione Banca d'Italia n. 353, 06/1999

[43] La differenza nel tasso di sconto è da rinvenire unicamente, a parità di tutti gli altri parametri, nell'andamento del titolo Risk free utilizzate come base di calcolo.

da Servizio Rete evolve, per effetto della combinazione di questi elementi, dal 46% del 2014 al 59% del 2016.

Tabella 7: Conto Economico di Piano

Economics	2014F	2015F	2016F
Ricavi da servizio reti	11.041	11.409	11.977
Costi da servizio reti	6.004	5.363	4.934
Ebitda da servizio rete	5.037	6.046	7.043
Ebitda %	*46%*	*53%*	*59%*

Considerando quindi le attese di *Piano*, sulla base delle assunzioni in merito al tasso di sconto, ed assumendo un *perpetual growth rate* dell'1%, si stima un *Enterprise Value ("EV")*, al netto dei *Surplus Asset*, pari a **39.121 €/mgl** ca.

Tabella 8: valore della Rete attraverso applicazione della metodologia DCF [con attualizzazione dei flussi di cassa di Piano ed in *perpetuity*

Valutazione tramite DCF			
r (Discount rate)	10,90%		
g (Tasso di crescita perpetuo)	1,0%		
DCF	2012F	2013F	2014F
UFCF	3.882	3.448	3.995
@	0,90	0,81	0,73
NPV of UFCF	3.500	2.804	2.929
TV			40.764
NPV of TV			29.888
Value	39.121		
DCF (Perpeuity sulla base dell'anno a regime)			
UFCF regime	3.995		
Capex			
Cash Noplat	3.995		
WACC-g	9,9%		
Value	40.360		

Il valore dell'EV, quale somma dei flussi di cassa attualizzati, è stato infine rettificato in aumento per il valore dei *Surplus Asset*, quantificati mediante l'applicazione del multiplo "EV/metro di Fibra Ottica", pari a 1,327, al totale di metri di Fibra che si ritiene potrebbero essere utilmente concessi in uso a soggetti terzi (15% del residuo non utilizzato), pari a 11.944 €/Mgl ca, **portando il valore della rete a 51.066 €/Mgl ca..**

Tabella 9: modello DCF, valorizzazione SA e stima dell'EV. Dati in Euro.

Stima Surplus Asset			
Tasso di utilizzazione della rete [1]			0,80
Margine disponibile			0,20
Km di Fibra Ottica, di cui [2]			60.000
utilizzati	*48.000*	*80%*	
disponibili	*9.000*	*15%*	
riserva non utilizzata	*3.000*	*5%*	
Prezzo di vendita (Euro/metro di fibra)			0,001
Surplus di valore			11.944
Valutazione mediante DCF			39.121
Surplus asset			11.944
Valore della Rete Lepida			51.066

(1) Fonte Management Lepida Spa
(2) Percento sul totale della Rete

Si riporta di seguito la *sensitivity* sul valore dell'EV alla variazione dei parametri del tasso di sconto e del tasso di crescita.

Tabella 10: sensitivity sull'EV (Asse orizzontale tasso di sconto; asse verticale tasso di crescita di lungo termine)

Sesitivity su Tasso Coe e g

Tasso di crescita \ Tasso di sconto	39.121	9,90%	10,90%	10,90%	11,90%	12,90%
0,0%	39.798	36.105	36.110	33.034	30.440	
1,0%	43.552	39.115	39.121	35.493	32.482	
1,5%	45.764	40.860	40.867	36.901	33.637	
2,0%	48.256	42.802	42.809	38.450	34.896	
2,5%	51.085	44.974	44.983	40.164	36.280	

c. Metodologia mediante multipli di transazioni comparabili

Quale verifica dei valori di conferimento determinabili attraverso metodologia patrimoniale, si è proceduto con l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni comparabili.

La scelta per l'utilizzo di questa metodologia, ed il conseguente orientamento verso logiche di mercato, discende dalla opportunità di cogliere e misurare un valore "latente" della Rete, rappresentato sinteticamente dalle opportunità strategiche dello sfruttamento di quest'ultima, non perfettamente apprezzabile e misurabile dagli attuali fondamentali della Società: come si è avuto modo di sottolineare il modello di business determina precise scelte in termini di strategie di *pricing* che portano ad una contenuta valorizzazione dell'asset in oggetto.

Proprio per queste ragioni si ritiene opportuno verificare se il valore derivante dalla metodologia patrimoniale, precedentemente impiegata, in una transazione fra privati, aventi il medesimo livello di conoscenza dell'oggetto, si "rispecchierebbe" nel prezzo della medesima.

Nel caso di specie il multiplo è stato ricavato prendendo a riferimento il prezzo pagato dal consorzio F2i e Banca Imi per l'acquisto del 100% della Metroweb Spa.

Metroweb Spa, costituita nel 1997 da AEM per lo sviluppo e la gestione delle reti e dei servizi di telecomunicazioni, è proprietaria della più grande rete di fibre ottiche di Milano e della Lombardia, la più estesa rete metropolitana in fibra ottica in Europa con oltre 7000 km di cavi.

Metroweb rende disponibile la propria infrastruttura ai clienti privati o Enti Pubblici che non hanno una propria rete o che necessitano di estendere la propria copertura, per permettere loro di offrire al pubblico servizi come connettività Internet, telefonia fissa e mobile e distribuzione di contenuti digitali multimediali di ogni genere a condizione di libero mercato.

In particolare Metroweb fornisce l'accesso alla rete di fibre ottiche "spente" (dark fiber) che ha sviluppato nel corso degli anni curandone anche la manutenzione.

Per quanto rappresentato, Metroweb Spa presenta molti punti di contatto con Lepida Spa sia in termini di storia sia di modello di business, sebbene esista una profonda differenza di fondo in termini di *mission*.

Mentre la prima, sin dalla sua fondazione, ha operato in un regime di libero mercato offrendo servizi a valore aggiunto a tariffe libere, la seconda ha quale scopo lo sfruttamento della Rete per scopi pubblici con tariffe calmierate per clientela istituzionale.

Il 30 giugno 2011 il Fondo F2i - Fondi italiani per le infrastrutture - e Banca IMI hanno rilevato la totalità delle quote di Metroweb, coinvolgendo il management della società nell'investimento e nella prosecuzione del progetto.

Il prezzo pagato dal consorzio F2i e Banca IMI per il 100% di Metroweb, al lordo dei debiti finanziari, ammonta a 430 €/Mln ca. Sulla base delle informazioni a disposizione, è pertanto possibile desumere il multiplo "EV/Km di Fibra Ottica" pari a 1.327x.

Considerando che la seconda tratta della Rete oggetto di conferimento misura complessivamente 23.975 km ca., è possibile quantificare, applicando il multiplo in oggetto, il valore della tratta in **31.819 €/Mgl ca.**,, come desumibile dalla tabella di seguito riportata.

Tabella 11: determinazione del valore del tratto di Rete oggetto di secondo conferimento mediante metodologia dei multipli.

Valutazione Rete mediante metodologia dei multipli	Parametro	Valori
Enterprise Value Metroweb Spa	euro	430.000.000
estensione fibra ottica (1)	Km	324.000
Multipli di valutazione		
EV/Km F.O.		1327 x
EV/Metri di F.O.		1,327x
Parametri Lepida		
Estensione dei cavi in fibra ottica (2)	metri	23.975.067
Valore Rete Lepida (in base a multiplo EV/Km fibra ottica)	**euro**	**31.818.761**

Fonte
(1) Fonte: sito Internet Metroweb
(2) Fonte: management Lepida

12. *Risultati delle stime condotte e conclusioni*

I risultati quantitativi derivanti dalle metodologie descritte nel corso delle precedenti pagine possono essere riepilogati come di seguito:

- in base al metodo dei flussi di cassa scontati, il **valore globale** della Rete oggetto di conferimento può essere stimato in **51.066 €/Mgl ca**;
- in base al metodo patrimoniale, il valore della tratta oggetto[44] di conferimento, e relativa alle provincie di Parma, Piacenza,Reggio Emilia e Modena può essere stimato in **22.344 €/Mgl**, come si evince nella tabella di seguito riportata;
- in base al metodo sintetico dei multipli da transazioni comparabili, secondo metodo di verifica, il valore della Tratta oggetto di conferimento può essere stimato in **31.819 €/Mgl ca**.

Tabella 12: sintesi valori II Tratta. Dati in Euro

Riepilogo stime (metodologie a confronto)	
DCF con Surplus Asset	51.065.855,85
Patrimoniale (Valore della Tratta)	22.344.359,76
Multipli (Valore della tratta)	31.818.761,49

Come si ha modo di osservare le valutazioni condotte con i metodi di verifica, maggiormente esprimenti valorizzazioni di tipo strategico ed industriale della Rete, presentano stime significativamente maggiori di quelle conseguibili con il metodo patrimoniale: l'ampiezza delle divergenze di valore può essere ricondotta nell'alveo della teoria di Fisher e quindi ritenere che il valore

[44] Al netto delle svalutazioni.

patrimoniale rappresenti l'esatta misurazione dei flussi prospettici attesi nel caso di impiego attuale, ossia in base al vigente modello di business, ovvero nell'ipotesi di orientamento al mercato della Società conferitaria.

In particolar modo:

- la valutazione globale condotta con l'ausilio della metodologia DCF evidenzia profili di stabilità e coerenza nella determinazione dei valori: considerando che la Tratta oggetto di conferimento rappresenta il 40%[45] ca. della Rete nel suo complesso, l'applicazione di tale percentuale al valore ottenuto mediante questa metodologia, quale regola del pollice[46], determinerebbe un importo pari a 20.405 €/Mgl ca., sostanzialmente in linea con quanto determinato con il valore patrimoniale ma inferiore a quest'ultimo. A titolo di memoria si ricorda che il metodo DCF rappresenta la metodologia, unitamente a quella dei multipli da transazioni comparabili, utilizzata per la stima del valore globale della Rete. Da un punto di vista teorico e metodologico appare quanto meno "impervio" presupporre di proporzionare il valore globale così determinato alla tratta conferita ricorrendo alla lunghezza di quest'ultima[47]. L'esercizio mira a rappresentare come il valore patrimoniale risulti maggiore di quello utilizzato a titolo di verifica e conforto
- la valutazione condotta mediante metodologia dei multipli invece porterebbe ad una valorizzazione in linea con la prassi di mercato e quindi anche in questo caso a valori sensibilmente maggiori rispetto utilizzati quale base della presente perizia.

---

[45] Percentuale calcolata rapportando l'estensione della tratta di Rete conferita alla lunghezza complessiva della Rete.

[46] La regola del pollice (la c.d. "Rule of thumb") si intende un principio riconosciuto generalmente come valido ed accettabile sebbene non corroborato da supporto scientifico, o di altra natura, teso alla verifica della sua inconfutabilità

[47] Evidentemente sia per ragioni tecniche sia per ragioni di natura dell'asset oggetto di conferimento: essendo un elemento inscindibile nel suo complesso, se non a costi al momento non oggetto di considerazione, sono tali anche i relativi *driver* di valore. Quest'ultimo afferisce alla Rete nel suo complesso e non può trovare altrimenti genesi nella somma di ogni singola tratta.

In considerazione quindi della natura delle informazioni, delle caratteristiche della Rete e dell'obiettivo della presenta perizia, si ritiene corretto adottare quale criterio di valutazione la metodologia patrimoniale e, di conseguenza, acquisire i risultati ottenuti con tale metodo al fine di determinare il Valore Equo della Rete, pur dovendosi segnalare, al tempo stesso, il possibile riconoscimento di un "valore implicito" generabile dalle opportunità industriali e strategiche potenzialmente derivanti dall'esercizio di quest'ultima[48].

[48] Cfr paragrafo relativo all'Avviamento

13. *L'avviamento: determinazione ed allocazione. Interpretazione contabile ed economico-aziendalistica*

Come precedentemente descritto l'operazione oggetto della presente valutazione consiste nel conferimento della Rete Lepida all'interno della Lepida Spa.

Dall'applicazione delle architetture valutative precedentemente esposte si viene a determinare un valore potenziale maggiore rispetto al relativo valore contabile netto[49]: questa circostanza, nascente dalla valorizzazione dei già descritti profili industriali e strategici della Rete, determina, da un punto di vista contabile, l'esistenza di una componente di Avviamento (o *goodwill*).

Tale componente presenta una diversa interpretazione e contestualizzazione a seconda del profilo economico-aziendalistico ovvero contabile di analisi.

Relativamente a quest'ultimo profilo, l'Avviamento è disciplinato nel nostro ordinamento dall'art. 2426 del Codice Civile e dal Principio Contabile OIC n. 24.

Il Codice Civile all'art. 2426, punto 6, statuisce che:

l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso del collegio sindacale se acquisito a titolo oneroso[50];

i. l'iscrizione deve avvenire nei limiti del costo sostenuto;
ii. l'ammortamento deve avvenire entro un periodo non superiore a 5 anni;
iii. è consentito superare il suddetto limite quinquennale a condizione che l'avviamento sia sistematicamente ammortizzato per un periodo "limitato" che non oltrepassi la durata di utilizzazione del goodwill e che ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa.

---

[49] Come similmente nel caso in cui il prezzo di conferimento sia superiore rispetto a quello contabile.

[50] Civilisticamente è consentito iscrivere in bilancio l'avviamento anche nei seguenti casi:

1) acquisto oneroso, ma non mediante un esborso di denaro (es. conferimento, permuta o latro);

2) acquisto oneroso, anche senza una specifica indicazione della parte di costo imputabile distintamente ad avviamento (es. acquisto di una partecipazione ad un prezzo superiore al corrispondente patrimonio netto contabile, con riconoscimento indiretto di un avviamento).

Il Principio Contabile OIC 24 – "Le immobilizzazioni immateriali" – contribuisce ad integrare e interpretare il dettato normativo di cui sopra trattando:

i. dell'iscrizione dell'avviamento nel bilancio d'esercizio;
ii. dell' ammortamento dell'avviamento iscritto in bilancio;
iii. delle eventuali rettifiche di valore.

In questo senso, affinché sia possibile iscrivere l'avviamento in bilancio è necessario che quest'ultimo presenti le seguenti caratteristiche:

i. sia all'origine costituito da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscono quindi benefici economici futuri;
ii. abbia un valore quantificabile, in quanto incluso nel corrispettivo pagato per l'acquisizione di un'azienda o di un ramo d'azienda o di una partecipazione;
iii. non sia suscettibile di vita propria, indipendente e separata dal complesso aziendale.

Da un punto di vista invece economico–aziendalistico si rileva invece l'assenza di una definizione univocamente accettata di avviamento[51] sebbene la maggior parte degli spunti dottrinali che si sono succeduti nel tempo hanno, di volta in volta, accentuato:

- la capacità di generazione del sovrareddito o dell'extraprofitto da parte dell'oggetto analizzato[52];
- il plusvalore generato dall'inserimento di quest'ultimo all'interno del contesto organizzativo.

In linea di principio si ritiene corretto aderire a quella scuola di pensiero[53] che trova nella congiunzione di entrambi gli aspetti il presupposto teorico sottostante il concetto di avviamento.

---

[51] Per una rassegna delle diverse teorie proposte si rimanda a [51] Cfr ADEMANNI E., 1974. L'avviamento dell'impresa. Milano: Marzorati. BIANCHI MARTINI S., 1996. Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana. Milano: Giuffrè. GUATRI L., 1957. l'avviamento d'impresa. Un modello quantitativo per l'analisi e la misurazione del fenomeno. Milano Giuffrè.

[52] Sia esso un'azienda, un ramo o un singolo cespite patrimoniale.

[53] ZAPPA G., 1910. Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni. Milano: Società Editrice Libraria

Ne discende che l'avviamento può essere definito come un insieme indistinto di valori immateriali caratterizzati dall'essere:

- non divisibili ed in quanto tali indipendenti ovvero non oggetto di autonomo trasferimento;
- indissolubilmente legati al complesso aziendale in cui sono contestualizzati;
- idonei a conferire, qualora correttamente valorizzati nel contesto organizzativo-produttivo nel quale sono inseriti, un plusvalore che non è identificabile con un dato elemento, ma costituisce il surplus che i singoli componenti nel loro aggregato assumono rispetto al loro utilizzo individuale.

Relativamente al caso di specie appare opportuno premettere come l'operazione in oggetto, potendosi qualificare come una forma di riorganizzazione aziendale, non determinerebbe di per se *strictu sensu*, ovvero non contribuirebbe, alla generazione di sovrarredito, in ragione del fatto che il conferimento avviene all'interno di un'unità economica già utilizzatrice della Rete.

L'esercizio di quest'ultima da parte della conferitaria secondo logiche imprenditoriali, seppur calmierate da un principio di pubblica utilità, già in epoche anteriori rispetto a quella del conferimento, di per sé escluderebbe la produzione di extra-profitti per il solo effetto di un'operazione di rilevanza giuridica consistente nel conferimento di un asset già nella piena disponibilità della Società.

Tale rilievo genera un'apparente dicotomia fra interpretazione contabile ed economico aziendalistica.

Dicotomia tuttavia solo apparente poiché nell'esplicitare il percorso logico che ha portato il sottoscritto alla determinazione del valore della Rete si è ritenuto doveroso, ed allo stesso tempo corretto, illustrare, e conseguentemente valorizzare, quegli elementi (*Value drivers*) sottostanti il riconoscimento di un plusvalore rispetto al valore contabile netto, quali:

- il contributo delle reti di nuova generazione tanto nella riduzione del Digital Divide quanto nella diffusione di effetti economici positivi sul territorio (*spillover*);
- il ruolo che le reti locali possono e dovranno rivestire ai fini della realizzazione dell'obiettivo di cui sopra;
- la strategicità della Rete per un operatore del settore - nel caso di cessione a terzi della medesima - soprattutto alla luce degli investimenti necessari per realizzarla ed implementarla e per garantire la stessa copertura territoriale;
- i maggiori ricavi che potrebbero essere conseguiti, a parità di utilizzo, qualora l'orientamento del gestore fosse nell'ottica della massimizzazione del profitto in luogo di altri di natura più propriamente "sociali".

In considerazione di quanto premesso, sebbene il valore potenziale della Rete, determinato in seguito alle attività peritali condotte, sia maggiore rispetto a quello contabile netto, determinando l'insorgere di un Avviamento, quest'ultimo non si rileverebbe tale anche nell'accezione economico-aziendalistica[54]: tale differenza, ad opinione di chi scrive, deve intendersi quale plusvalore, ovvero ciò che la migliore dottrina definisce "Divario di valore[55]", attribuibile in modo esclusivo alla Rete Lepida in quanto ad essa stessa ascrivibile poiché derivanti da una migliore valorizzazione dei profili strategico-economici emersi a seguito dell'applicazione di metodologie valutative adottate, ed in quanto tali idonee a catturare quelle componenti del valore *"embedded"* che, all'opposto, non

[54] L'OIC 24, definisce l'avviamento come "attitudine dell'azienda a generare utili in misura superiore a quella ordinaria, derivante da "*fattori specifici che pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni,in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente ed idoneo a produrre utili*". La scienza aziendalistica porta ad individuare il goodwill come un "extraprofitto" attualizzato ed iscritto nei bilanci societari. Contabilmente lo stesso, di fatto, è una componente del divario di valore fra dati contabili e e valore corrente teorico degli assets effettivamente esistenti.

sarebbero potuti emergere, e quindi opportunamente valorizzati, qualora si fossero applicati criteri valutativi scevri dalla considerazione e valorizzazione degli aspetti ora indicati.

Ciò appare sostanzialmente coerente sia con il percorso logico alla base della procedura valutativa adottata sia con la tutela dei terzi creditori, più volte richiamato nel corso del presente elaborato, quale principio al quale perito incaricato deve costantemente ispirarsi: qualunque plusvalore esistente imputabile massimamente, o al limite esclusivamente, ad un asset generico a vita indefinita (genericamente *goodwill*), potrebbe nei fatti ingenerare nei terzi dubbi sulla sostenibilità dei risultati reddituali attesi futuri[56].

Il lettore attento non mancherà di osservare come nelle circostanze nelle quali il prezzo[57] sia maggiore rispetto al valore contabile netto, parte, o al limite l'intera differenza può essere attribuita alla presenza di intangibili specifici ed il corrispondete residuo ad avviamento[58].

Ad opinione di chi scrive tale circostanza non si ritiene sia presente per le seguenti ragioni:

- non si rinvengono plusvalenze sugli asset oggetto di conferimento;
- non si rinvengono intangibili specifici a causa dell'assenza degli elementi imprescindibili ai fini di una loro identificazione[59];

Allo stesso tempo, il lettore attento potrebbe rinvenire nell'assenza di un extraprofitto di mercato, o della dimostrazione della sua presenza, un ostacolo,

[55] L Guatri, M. Bini "Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende". Università Bocconi Editore. In questa sede per Divario di Valore ci si riferisce alla differenza esistente fra Valore Potenziale e Valore Contabile in luogo della differenza fra Prezzo pagato e Book Value degli asset conferiti.

[56] Tale affermazione deve essere anche opportunamente correlato al diverso trattamento che l'Avviamento ha nell'ambito dei principi contabili nazionali ed esteri: nei primi la posta contabile avviamento viene sottoposta sistematicamente ad ammortamento; nei secondi, l'Avviamento imputato ad una specifica Cash Generation Unit viene sottoposto ad Impairment con la conseguenza che nel caso in cui questa venga meno non + più possibile recuperarne il valore .

[57] Ovvero il Valore Potenziale

[58] Formalizzando il principio appena espresso: W – (BV+PL) – BI >0 dove con W si intende il Valore dell'oggetto valutato ovvero il prezzo corrisposto; BV il valore di libro del Capitale Netto; con PL, le plusvalenze sui tangible asset e BI gli intangibili specifici.

[59] Come noto la migliore prassi professionale rinviene nella identificabilità, separabilità e nella presenza di diritti contrattuali o di altri diritti legali, le caratteristiche alla cui presenza un bene non monetario senza sostanza fisica sia qualificato come intangibile.

evidentemente logico, al riconoscimento della componente "Avviamento" ovvero del divario di valore.

A tale rilievo è possibile obiettare quanto segue:

- come più volte richiamato nel corso delle precedenti pagine, il modello di business impatta sulle prospettive reddituali della Società. In ragione di ciò le performance economiche (profitto e redditività) sono inferiori rispetto a quelle che sarebbero altrimenti realizzabili qualora la Lepida Spa perseguisse l'obiettivo di massimizzazione del valore per i propri azionisti;
- l'avviamento, oltre che dall'esistenza di fattori (commerciali, tecnologici etc etc) in seno alla valutanda il cui esercizio è tale da consentirle il conseguimento di rendimenti eccedenti quelli medi di mercato, può trovare origine anche nella particolare struttura di mercato in cui essa opera. Nel caso di specie, oltre alle ragioni industriali e strategiche già più volte richiamate, si evidenzia come il mercato dell'"economia digitale" sia caratterizzato dall'esistenza di significative barriere all'entrata rappresentate dagli investimenti, di tipo monetario e non solo, necessari per la realizzazione di reti a banda larga[60]. La rilevanza di quest'ultimi sono tali da rendere antieconomico la costruzione di una rete assimilabile per caratteristiche tecnologiche e di uso alla Lepida e rappresentano in definitiva una sorta di vantaggio competitivo tale da determinare l'insorgenza di Divari di Valore. Tale vantaggio competitivo, nel quadro delle prospettive strategiche già descritte, oltre a perdurare nel tempo dovrebbe verosimilmente aumentare confermando l'importanza, ed il relativo riconoscimento, della componente "Avviamento, ovvero, Divario di Valore".

Con l'imputazione/allocazione del plusvalore unicamente ed integralmente alla Rete Lepida si viene ad identificare quell'elemento strategico che ha determinato l'insorgenza di un valore potenziale maggiore rispetto al dato di matrice contabile calmierando anche, soprattutto in un ottica di *impairment test*, i rischi di volatilità dei risultati.

Poiché, come evidenziato nelle precedenti pagine, le metodologie di valutative alternative a quella di matrice patrimoniale hanno determinato valori ben superiori rispetto a quella basata sul costo storico e, allo stesso tempo, considerando il principio di inscindibilità ed unitarietà dell'avviamento si ritiene corretto imputare la parte di plusvalore attribuibile alla Tratta oggetto di conferimento riconoscendo a quest'ultima la stessa proporzione di *goodwill* già rinvenuta nel corso della precedente perizia.
Poiché in quest'ultima si è attestato un Fair Value superiore al valore di carico del 12% ca., si ritiene corretto mantenere la stessa proporzionalità anche nel caso di specie determinando un Goodwill pari a 2.775 €/Mgl ca., come sintetizzato nella tabella che segue

Goodwill e Fair Value Tratta oggetto di conferimento	
Goodwill riconosciuto nella I Tratta	12,42%
Godwill da riconoscere nella II Tratta[1]	2.774.789,77
Fai Value II Tratta [1]	**25.119.149,53**
Fai Value II Tratta arrotondato[1]	**25.119.000,00**

(1) Utilizzando quale base il valore determinato mediante metodologia patrimoniale

Sulla base di quanto premesso, e tenuto conto delle risultanze derivanti dall'applicazione della metodologia patrimoniale e delle verifiche condotte con gli altri criteri di valutazione ritenuti idonei, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lett. b) del Codice Civile, io perito **attesto che il valore, o anche Fair Value, della Rete, che insiste sulla Provincia di Parma, Piacenza, Reggio Emilia,**

[00] Al fini del sostegno di quanto appena riportato, si rimanda a quanto riportato nel capitolo 2 e 4 nella pubblicazione "Banda Larga e Reti di Nuova Generazione" *op. cit*

e Modena è almeno pari a quello determinato mediante metodologia patrimoniale e quindi pari a Euro 25.119.000 (venticinquemilionicentodiciannovemila).

°_°_°

La presente relazione si compone di n. 74 pagine siglate e numerate.

Roma, lì 11 luglio 2014

Repertorio N. 2691 -

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

REPUBBLICA ITALIANA

Il giorno undici luglio duemilaquattordici,

in Roma, nel mio studio, alle ore diciassette e minuti cinque.

Avanti a me dottor Luca Tucci, Notaio in Roma, con studio in Lungotevere Arnaldo da Brescia n. 9, iscritto al Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Roma, Velletri e Civitavecchia,

E' PRESENTE

- il Dott. Pasquale GRIMALDI, nato ad Aversa (CE) il 13 dicembre 1967 e domiciliato in Roma, Lungotevere Arnaldo da Brescia n. 9, codice fiscale GRM PQL 67T13 A512P.

Il comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, mi presenta la soprascritta perizia di stima, composta da complessivi 74 (settantaquattro) fogli per 74 (settantaquattro) facciate, perizia da esso stesso effettuata, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Io notaio, aderendo alla richiesta, ammonisco ai sensi di legge la persona comparente, che presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Sono le ore diciassette e minuti quindici.

Richiesto io notaio ho redatto il presente verbale, in parte scritto da persona di mia fiducia ed in parte da me, in calce alla perizia asseverata, su fogli uno per pagine due, del quale ho dato lettura al comparente, che lo approva.

Sottoscritto alle ore diciassette e minuti dodici

TUCCI LUCA DI GILIBERTO NOTAIO IN ROMA

ALLEGATO 4

PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

PASQUALE GRIMALDI
DOTTORE COMMERCIALISTA
REVISORE LEGALE DEI CONTI

STUDIO NOTARILE
00196 ROMA - Lungotevere Arnaldo da Brescia, 9 - Tel. 06 3611332 - 06 3611703 - Fax 06 3611817 - e-mail: lingsi@notariato.it

RELAZIONE DI STIMA EX ART 2343-*TER*, COMMA 2, LETTERA B), DEL CODICE CIVILE CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DELLE "TRATTE IN FIBRA OTTICA PER IL SUPERAMENTO DEL DIGITAL DIVIDE REALIZZATE NELL'AMBITO DELLA CONVENZIONE INFRATEL" OGGETTO DI CONFERIMENTO IN LEPIDA S.P.A.

Sommario

1. *Oggetto dell'incarico*

La Società Lepida S.p.A. (di seguito anche "la Società") ha conferito al sottoscritto, Dott. Pasquale Grimaldi, con studio in Roma, Lungotevere Arnaldo da Brescia 9, iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti di Roma al n. AA-4469 e al Registro dei Revisori Contabili al n. 64891, l'incarico di redigere perizia estimativa, ai sensi dell'Art. 2343 ter Cod. Civ., II comma Lett.*b*, del *fair value* delle infrastrutture ottiche e civili realizzate da Lepida S.p.A. per il superamento del *"Digital Divide"* in attuazione della convenzione operativa fra Infratel S.p.A. e Lepida S.p.A. del 24.07.2009 (di seguito anche la **"Tratta Infratel"** o anche più semplicemente la **"Tratta"**), indicativamente definita come insieme dei seguenti elementi:

- 7.500 ca. Km di fibra ottica;
- 156 km ca. di cavidotti;
- 24 tratte;
- giunti, pozzetti, POP (tipicamente *shelter*), apparati di Tratta, condizionatori, gruppi di continuità, gruppi elettrogeni, etc.

Ai sensi della normativa sopra richiamata, l'oggetto dell'incarico è rappresentato dalla stima del "Valore Equo" dell'infrastruttura nominata "Tratta Infratel", che deve essere *"conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento"*.

La normativa precisa che " .... *per la definizione di <<fair value>> si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione Europea"*.

La medesima definizione è utilizzata ai fini della presente stima nell'ambito del disposto del secondo comma, lettera b). Pertanto la definizione di "Valore Equo" applicabile in questa sede è quella che si riferisce al corrispettivo al

quale la Tratta oggetto di Conferimento potrebbe essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili.

Il presente elaborato peritale è stato predisposto tenendo in considerazione la struttura complessiva dell'operazione e le finalità generali che il disposto normativo intende perseguire, ovvero quella di evitare che attraverso una sopravvalutazione del bene conferito si realizzi un'artificiosa sopravvalutazione del Patrimonio della Società Conferitaria.

Con riferimento a tale finalità, la presente relazione, oltre a stimare il Valore Equo della Tratta, attesta, in analogia a quanto previsto dagli artt. 2343 e 2465 Cod. Civ., che quest'ultimo sia almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del Capitale Sociale della Lepida S.p.A. e delle azioni emesse a fronte dell'apporto.

2. *Descrizione dell'operazione*

Lepida S.p.A. è uno "strumento operativo"([1]) promosso dalla Regione Emilia-Romagna (di seguito anche "RER") destinato ad occuparsi della pianificazione, sviluppo e gestione delle infrastrutture di telecomunicazione degli Enti-soci e degli Enti collegati alla Tratta per l'erogazione di alcuni servizi telematici sull'intero territorio regionale.

Fra i compiti normativamente riconosciuti alla Società, ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, rientrano in particolare

(i) la realizzazione e gestione della Tratta regionale a banda larga della Pubblica Amministrazione (di seguito anche la "Tratta Regionale"),

(ii) la fornitura di servizi di connettività sulla Tratta Regionale,

[1] L'art 4. dello Statuto recita a tal proposito "*La Società è strumento esecutivo e servizio tecnico per l'esercizio delle funzioni e dei compiti regionali e del sistema delle autonomie locali, diretti al perseguimento delle finalità indicate dalla L.R. 11/2004....*"

(iii) la realizzazione e la manutenzione delle reti locali in ambito urbano (di seguito anche "Man") integrate nella Tratta Regionale,

(iv) la fornitura, in accordo con i Soci, di tratte di Tratta e di servizi nelle aree a rischio *digital divide*,

(v) la fornitura di tratte di Tratta 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,

(vi) la realizzazione e gestione della Tratta radiomobile a tecnologia TETRA sul territorio della Regione Emilia-Romagna,

(vii) la fornitura di servizi sulla Tratta radiomobile ai sensi dell'art. 9 comma 3 della legge regionale n. 11/2004 sul territorio della Regione.

Elementi distintivi della Società sono:

- l'uso esclusivo, dal 1° gennaio 2010, della Tratta Lepida di proprietà della Regione Emilia-Romagna e la proprietà della Tratta radiomobile Regionale;

- la compagine societaria, rappresentata per il 98,798%([2]) dalla Regione Emilia-Romagna e da altri 416 soci, tra cui tutti i comuni della Regione, tutte le provincie, 9 consorzi di bonifica, 17 Aziende Sanitarie ed Ospedaliere e la maggioranza delle Università della Regione;

- la configurazione di società *in-house* che eroga i propri servizi a beneficio esclusivo dei propri Soci; ciò determina particolari profili sia in

[2] Cfr. Bilancio al 31/12/2011

termini di portafoglio clienti sia di politica dei prezzi applicata; riguardo il primo aspetto si rileva come la Società abbia erogato i propri servizi prevalentemente([3]) al socio RER (ca. il 50% del volume dei ricavi annui) mentre la restante quota di fatturato, per il 40%, è ascrivibile agli altri soci ed il residuo 10% è imputabile a ricavi da terzi prevalentemente per la messa a disposizione della fibra ad altri operatori di Telecomunicazione; sul secondo aspetto si osserva come le strategie di *pricing*, definite sulla base delle indicazioni contenute nella L.R. 11/2004, riflettano la natura "pubblica" della Società divergendo, nelle linee guida di determinazione, dalle logiche di natura più marcatamente privatistica e di orientamento alla massimizzazione del profitto;

- la definizione, nel corso del 2011, di un proprio Piano Industriale 2012-2014([4]) (di seguito anche il "Piano Industriale") in cui sono state delineate le azioni propedeutiche alla creazione di valore per gli azionisti e fra queste, l'accentuazione del ruolo di Lepida S.p.A., quale strumento tecnico-operativo degli Enti partecipanti all'interno del territorio regionale, nel realizzare interventi ed azioni nel settore delle telecomunicazioni con lo specifico obiettivo di contrasto e riduzione del *Digital Divide* regionale, della definizione e sviluppo di nuovi servizi IT ai propri soci, di implementazione delle attività di ricerca e sviluppo.

Fra i tratti essenziali dianzi descritti, il contrasto al Digital Divide([5]), ripreso ed avvalorato nel Piano industriale 2015-2017, ha acquisito un peso essenziale sia per i Soci sia per lo sviluppo del territorio regionale: *Lepida S.p.A. progetta, realizza e coordina tutte le possibili soluzioni, di concerto con i propri Soci, per*

[3] Cfr. Relazione sulla gestione, ai sensi dell'Art. 2428 Cod. Civ., al Bilancio al 31.12.2011. Pag. 5 e segg.

[4] Approvato dall'Assemblea in data 19/12/2011 e dal Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti locali in data 12.12.2011

[5] Per Digital Divide si intende il divario esistente fra coloro che hanno accesso alle tecnologie dell'informazione e coloro che invece ne sono esclusi in modo parziale o totale per effetto di cause economiche, culturali tecniche o tecnologiche.

realizzare una riduzione significativa del Digital Divide nelle aree a fallimento di mercato del territorio regionale([6]).

Il superamento del Digital Divide, come indicato nel Piano Industriale testé richiamato, è orientato, sebbene con finalità diverse, sia verso le imprese, sia verso i cittadini sia verso le tecnologie.

Sebbene il superamento del Digital Divide di prima generazione sia stato conseguito nel corso del 2013, obiettivo della Società è ora quello di adoperarsi con qualunque strumento ed azione al fine di evitare la costituzione di un nuovo Digital Divide rispetto agli obiettivi europei e ai programmi di investimento degli operatori TLC.

In questo senso Lepida ha il compito di([7])

- abilitare le infrastrutture del territorio per rispettare gli obiettivi europei (2Mbps nel 2013, 30Mbps disponibili al 100% utenza nel 2020 e 100Mbps utilizzati dal 50% utenza nel 2020) sfruttando tutte le soluzioni possibili, anche modelli pubblico-privati con multiservizi, operatori TLC e altre *in-house*,
- progettare, realizzare e coordinare tutte le possibili soluzioni, di concerto con i propri Soci, per realizzare una riduzione significativa del Digital Divide nelle aree a fallimento di mercato del territorio regionale,
- operare in modo neutrale rispetto alle architetture ed alle tecnologie, privilegiando soluzioni che non abbiano costi ricorrenti, durature nel tempo, scalabili, con proprietà o l'uso di parte delle infrastrutture da parte della Pubblica Amministrazione, massimizzando l'uso delle infrastrutture civili esistenti, nonché minimizzando gli scavi necessari.

[6] Cfr Piano Industriale 2015-2017 Pag.#14. Le azioni di contrasto e la loro attribuzione a LepidaSpA sono incluse nella Legge regionale n.11/2004

[7] Per una panoramica completa delle azioni promosse dalla Lepida si rimanda a quanto riportato nel Piano Industriale 2015-2017 pagg. # 14-18

È utile a tal fine richiamare anche il ruolo che la L.R: 14/2014 ha affidato a Lepida nell'ambito delle "Misure per il superamento del divario digitale negli insediamenti produttivi".

La norma infatti, dispone tra l'altro che:

- la Regione, mediante la società Lepida S.p.A. di cui all'articolo 10 della legge regionale 24 maggio 2004, n. 11 (Sviluppo regionale della società dell'informazione), rende disponibili le attività tecniche finalizzate alla realizzazione delle infrastrutture di cui al comma 1, e in particolare lo studio di fattibilità, le analisi di mercato, la progettazione, il coordinamento della sicurezza, la direzione dei lavori e dell'esecuzione, il collaudo e la supervisione sul corretto utilizzo delle fibre ottiche,
- la società Lepida S.p.A. svolge altresì attività di ricerca di operatori di comunicazione elettronica e rende disponibili i relativi risultati agli utenti che intendano avvalersene per la scelta di cui al comma 3. Al fine di garantire comunque la presenza di almeno un operatore di comunicazione elettronica, la società Lepida S.p.A. può svolgere, in via sussidiaria e temporanea, tale attività qualora dal mercato non emergano altre soluzioni che consentano l'erogazione del servizio,
- la Giunta regionale definisce gli obiettivi e la destinazione delle risorse assegnate alla società Lepida S.p.A. per l'attuazione delle disposizioni di cui al presente articolo.

In questa strategia particolare attenzione ed enfasi hanno tutte quelle azioni necessarie alla realizzazione di infrastrutture funzionali a rendere disponibili ad operatori TLC fibre spente, ospitalità presso propri asset, banda Internet, trasporto, backup, stimolando la disponibilità di servizi di banda larga a cittadini e imprese.

Le azioni relative al Digital Divide sono coordinate, attraverso tavoli tecnici specifici, con gli operatori TLC, locali e nazionali, operanti sul territorio regionale al fine di identificare tutte le possibili azioni congiunte.

Il conferimento della Tratta Infratel acquisisce un nesso di funzionalità relativamente alle azioni di contrasto ad Digital Divide, come sopra descritte in sintesi, rappresentando uno strumento a disposizione della Società per ampliare l'erogazione dei servizi di supporto a cittadini ovvero operatori di TLC.

3. *Documentazione esaminata*

La documentazione più significativa esaminata ai fini dell'espletamento dell'incarico è la seguente:

1. Piani industriali pluriennali 2013-2015 e 2014-2016;
2. Fatture di acquisto della tratta oggetto di conferimento;
3. Inventario;
4. Relazione dell'Ing. Ernesto Cimbalo intitolata *"Relazione Tecnica sulla Consistenza della Tratta in Fibra Ottica per il superamento del Digital Divide realizzate nell'ambito della convenzione Infratel"* ;
5. Dichiarazione della Società attestante che fra la data delle verifiche funzionali a campione e delle ispezioni visive in sopralluogo effettuate dall'Ing. Cimbalo e la data della presenta relazione, non sono intervenuti fatti, accadimenti o eventi tali da alterare o compromettere il regolare funzionamento della Tratta;
6. Comunicati stampa, sito internet ed ogni altra documentazione relativa all'operazione di compravendita di Metroweb Spa fra il consorzio F2i-Banca Imi (acquirenti) e Stirling Square Capital Partners.

Tutta la documentazione sopra indicata rimane agli atti del Perito.

4. *Presupposti e limiti di svolgimento dell'incarico*

Le conclusioni del lavoro svolto devono essere interpretate alla luce dei seguenti presupposti e delle limitazioni nel seguito riepilogate:

i. tutte le informazioni che costituiscono il supporto quantitativo e qualitativo della presente relazione sono state fornite da Lepida S.p. A.; resta ferma, quindi, la responsabilità della *Società* per qualsiasi errore, vizio od omissione concernente tali documenti, dati e informazioni e per qualsiasi errore od omissione che dovesse emergere in sede di valutazione a seguito del loro impiego;

ii. non è stata svolta alcuna verifica indipendente, né controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni; nell'utilizzo dei dati previsionali che sono stati forniti è stato assunto che questi siano stati preparati in modo obiettivo, su elementi ed ipotesi che riflettano le migliori previsioni attualmente disponibili per il management della *Società* in relazione ai futuri risultati finanziari e alle condizioni economiche della medesima; i dati e le informazioni fornite rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità del management della *Società;*

iii. la valutazione è stata effettuata considerando le attuali condizioni economiche e normative, quest'ultime direttamente riferibili alla *Mission* della Società ed all'attuale struttura di mercato, e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili; pertanto, non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria ed imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa previdenziale/fiscale e degli scenari politici e sociali);

iv. sebbene la stima del valore sia da considerarsi accurata e completa da un punto di vista sostanziale, nulla di quanto contenuto nella presente relazione deve essere ritenuto una promessa o una rappresentazione dei risultati futuri del ramo d'azienda;

v. il *Fair Value* è stato determinato attraverso l'applicazione di diverse metodologie. In questo senso il valore "globale" è stato determinato attraverso l'applicazione dei metodi di multipli di transazioni comparabili mentre i valori di conferimento secondo metodologia patrimoniale.

vi. si precisa che lo scrivente è stato informato che non sono intervenuti, tra la data del sopralluogo e delle ispezioni condotte dal tecnico incaricato, Ing. Cimbalo, e la data di redazione della presente relazione, fatti che possano incidere significativamente sulla valutazione.

5. Lavoro svolto

Ai fini della elaborazione della presente stima si è proceduto:

- con l'analisi dei documenti e delle informazioni di cui al precedente § 3.;
- al confronto con il management di Lepida ai fini della contestualizzazione dell'operazione;
- ad applicare le metodologie di stima di seguito descritte, individuate fra quelle di generale accettazione e ritenute più coerenti al caso di specie e nell'ambito del disposto di legge.

6. *Data di riferimento della Stima*

La data di riferimento della presente stima inerente la Tratta oggetto di conferimento è il 9 luglio 2015.

Rispetto a tale data la normativa applicabile stabilisce i limiti temporali entro i quali i risultati della presente stima potranno essere utilizzati da Lepida Spa qualora desse effettiva esecuzione alla prospetta operazione di aumento del Capitale Sociale.

7. Descrizione della tratte in Fibra Ottica per il superamento del Digital Divide realizzate nell'ambito della convenzione Infratel

Si riporta di seguito una descrizione delle Tratte oggetto di conferimento.

Nome tratta	*Descrizione Tratta*	*Lunghezza Lavori Civili (Scavi in KM)*	*Numero fibre di proprietà RER*
CASALFIUMANESE	La tratta parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Imola Montanara, prosegue sino alla centrale di Casalfiumanese e termina nel pozzetto zero della centrale di Borgo Tossignano. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	12,176	48
CASTEL DEL RIO 2 CNT	La tratta parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Fontanelice e termina nel pozzetto zero della centrale telefonica di Castel del Rio. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	7,748	48
SASSOLEONE	La tratta arriva alla centrale di Sassoleone a partire da un pozzetto di derivazione lungo la tratta CASTEL DEL RIO 2 CNT. Il cavo ottico è posato in areo su palificate esistenti acquisite in IRU.	9,086	48
ROCCA S. CASCIANO	La tratta parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Dovadola e termina nel pozzetto zero della centrale telefonica di Rocca S. Casciano. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	9,482	48

Nome tratta	*Descrizione Tratta*	*Lunghezza Lavori Civili (Scavi in KM)*	*Numero fibre di proprietà RER*
TREDOZIO	La tratta parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Modigliana e termina nel pozzetto zero della centrale telefonica di Tredozio. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	10,867	48
BORGHI - FABBRERIA - RONCOFREDDO	La tratta si compone di tre sottotratte. La prima parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di S. Arcangelo di Romagna arriva sino alla vicina centrale di Fabbreria. La seconda parte da Fabbreria ea arriva sino alla centrale di Borghi. La terza parte infine da Borghi e termina nel pozzetto zero della centrale di Roncofreddo. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	16,635	48
MARSAGLIA (PC)	La tratta parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Bobbio e termina nel pozzetto zero della centrale telefonica di Marsaglia. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	9,536	48
COLI CNT	La tratta arriva alla centrale di COLI a partire da un pozzetto di derivazione lungo la tratta Bobbio Marsaglia MARSAGLIA(PC). Il cavo ottico è posato in areo su palificate esistenti acquisite in IRU.	4,1633	48
POGGIO BERNI	La tratta parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di S.Arcangelo di Romagna si interconnette alla dorsale della Tratta Lepida di Romagna Acque da cui si dirama poi con un rilegamento e termina nel pozzetto zero della centrale telefonica di Poggio Berni.	0,354	48

Nome tratta	Descrizione Tratta	Lunghezza Lavori Civili (Scavi in KM)	Numero fibre di proprietà RER
MEZZOLARA	La tratta è composta da un rilegamento tra il pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Mezzolara ed un pozzetto di derivazione della dorsale della Tratta Lepida di Acantho BUDRIO - MOLINELLA da cui si dirama.	0,689	48
MOLINELLA'	La tratta è composta da due rilegamenti, il primo tra il pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Budrio ed un pozzetto di derivazione della dorsale della Tratta Lepida di Acantho BUDRIO - MOLINELLA; il secondo dalla dorsale della Tratta Lepida sino al pozzetto zero della centrale telefonica di Molinella.	1,748	48
S. VENANZIO DI GALLIERA	La tratta è composta da due rilegamenti, il primo tra il pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di S. Pietro in Casale ed un pozzetto di derivazione della dorsale della Tratta Lepida di Acantho; il secondo dalla dorsale della Tratta Lepida sino al centrale telefonica si S. Venanzio di Galliera.	2,005	48
S. CLEMENTE	La tratta è composta da due rilegamenti, il primo tra il pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Morciano ed un pozzetto di derivazione della dorsale della Tratta Lepida di Acantho; il secondo dalla dorsale della Tratta Lepida sino al centrale telefonica di S. Clemente.	1,209	48
MONTEFIORE CONCA	La tratta è composta da due rilegamenti, il primo di derivazione dalla dorsale della Tratta Lepida di Acantho in direzione Morciano sino all'intercetto con la nuova tratta verso S. Clemente; il secondo dalla dorsale della Tratta Lepida sino al centrale telefonica di MontefioreConca.	2,876	48
NIBBIANO - PIANELLO VAL TIDONE NT	La tratta si compone di due sottotratte. La prima parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Borgonovo Val Tidone e arriva sino alla centrale di di Pianello Val Tidone. La seconda parte come diramazione della prima e prosegue, terminando,	21,271	48

Nome tratta	*Descrizione Tratta*	*Lunghezza Lavori Civili (Scavi in KM)*	*Numero fibre di proprietà RER*
	nel pozzetto zero della centrale di Nibbiano. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.		
BARDI - CERRETO - VARSI - VIANINO	La tratta si compone di due sottotratte. La prima parte dal pozzetto zero antistante la sede della centrale telefonica di Varano Melegari, arriva alla centrale di Vianino, prosegue sino alla centrale di Varsi. La seconda parte inizia a Varsi, prosegue sino alla centrale di Bardi e arriva sino alla centrale del Cerretto. Il cavo ottico è posato in parte in areo su palificate esistenti acquisite in IRU e in parte in infrastrutture di nuova posa.	38,181	48
Collegamento Municipi di Castel del Rio, Fontanelice, Borgo Tossignano, Casalfiumanese	La tratta è composta dai quattro rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei quattro Municipi di Castel del Rio, Fontanelice, Borgo Tossignano, Casalfiumanese ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	2,726	48
Collegamento Municipi di Dovadola e Rocca S.Casciano	La tratta è composta dai due rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei due Municipi di Dovadola e Rocca S.Casciano ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	0,242	48
Collegamento Municipi di Modigliana e Tredozio	La tratta è composta dai due rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei due Municipi di Modigliana e Tredozio ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	0,41	48
Collegamento Municipi di S.Arcangelo di Romagna, Borghi e Roncofreddo	La tratta è composta dai tre rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei tre Municipi di S.Arcangelo, Borghi e Roncofreddo ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	0,917	48

Nome tratta	Descrizione Tratta	Lunghezza Lavori Civili (Scavi in KM)	Numero fibre di proprietà RER
Collegamento Municipi di Bobbio e Corte Brugnatella	La tratta è composta dai due rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei due Municipi di Bobbio e Corte Brugnatella ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	0,254	48
Collegamento Municipi di Borgonovo, Pianello, Nibbiano	La tratta è composta dai tre rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei tre Municipi di Borgonovo, Pianello e Nibbiano ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	1,764	48
Collegamento Municipi di Varano Melegari, Varsi e Bardi	La tratta è composta dai tre rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei tre Municipi di Varano, Varsi e Bardi ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	0,602	48
Collegamento Municipi Sestola-Fanano-Montecreto	La tratta è composta dai tre rilegamenti in fibra ottica che collegano le sedi dei tre Municipi di Sestola, Fanano e Montecreto ad altrettanti punti di derivazione, pozzetti più vicini, dalle dorsali principali realizzate con il progetto.	1,134	48
Totale		156,0753	1152

8. *Reti di nuova generazione, il mercato di riferimento della banda larga attuale e prospettico, le determinanti della domanda di fibra.*

Il contesto recessivo che da alcuni anni attanaglia l'economia europea, ed italiana in particolare, quale esito delle note turbolenze sui mercati finanziari, enfatizza la ricerca e la valorizzazione di tutti quei fattori o quelle forze idonei ad innescare meccanismi di crescita endogena.

Un ruolo cruciale in tale contesto è rivestito dalla c.d. Economia digitale: lo sviluppo che negli ultimi due decenni ha avuto l'uso di internet, tanto in ambito sociale quanto economico, ha accentuato l'imprescindibilità di connessioni veloci o superveloci quale volano per la crescita economica e la coesione sociale.

La Banca Mondiale stima che variazioni nell'ordine di 10 p.p. del tasso di penetrazione della Banda Larga possano determinare una crescita di 1-2 p.p. del Pil pro-capite a condizione della esistenza di reti ad alta potenzialità di trasmissione.

In ragione delle potenzialità e dei riflessi che l'economia digitale è verosimilmente in grado di indurre sulle prospettive di crescita economica, la Commissione Europea ha elaborato una strategia, esplicitata nella c.d. Agenda Digitale, concentrata sia sulla costruzione di nuove reti di telecomunicazioni ad alto potenziale (Reti di Nuova Generazione o anche Next Generation Network - NGN), sia sulla riduzione del c.d. Digital Divide.

La strategia è articolata in tre diversi obiettivi intermedi rappresentati da:

- disponibilità di banda larga di base (2 Mbps) per tutti i cittadini europei entro il 2013;
- disponibilità di banda veloce (>= 30 Mbps) per tutti i cittadini europei entro il 2020;
- disponibilità di banda larga ultraveloce (>= 100 Mbps) per il 50% dei cittadini europei entro il 2020.

Il contesto europeo all'interno del quale dovrà trovare implementazione la strategia di digitalizzazione allargata sembra tuttavia essere caratterizzato da una sostanziale "arretratezza" tecnologica soprattutto se paragonato con i paesi più industrializzati: rispetto agli Stati Uniti e del Sud-est asiatico, le reti europee, prevalentemente basate su una tecnologia DSL con infrastrutture in rame, non appaiono in grado di poter garantire il rispetto degli obiettivi contenuti nell'Agenda Digitale.

In tal senso il 42% delle linee fisse possiede una velocità di connessione inferiore ai 10 Mbps mentre solo il 6,5% supera i 30 Mbps.

Osservando soprattutto quest'ultimo dato, quello della velocità di connessione che rappresenta uno dei principali indicatori in termini di sviluppo delle infrastrutture a Banda Larga, si possono evidenziale le seguenti caratteristiche([8]):

- la stragrande maggioranza delle connessioni da Tratta fissa nei Paesi Europei (92% ca.) ha una velocità uguale o superiore ai 2 Mbps;
- meno della metà delle connessioni (il 48% ca.) eguaglia o supera i 10 Mbps;
- una parte residuale delle connessioni da Tratta fissa (appena l'8% ca.) supera i 30 Mbps (in Grecia, Italia e Cipro questo tipo di connessioni è di fatto assente);
- solo l'1% ha una velocità uguale a, o maggiore di, 100 Mbps.

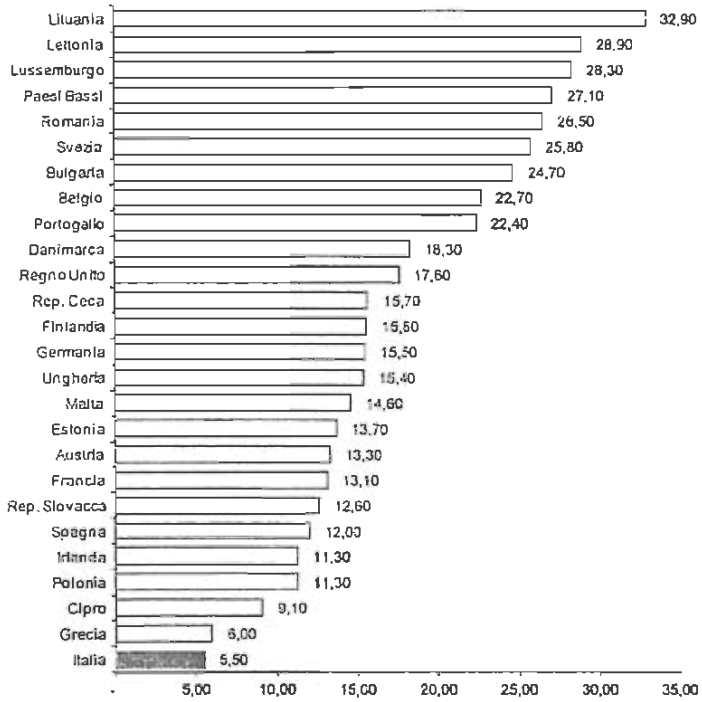
In altri termini, in undici Paesi della UE la percentuale delle connessioni ad almeno 100 Mbps è ancora uguale o prossima allo 0%. Dei restanti sedici, cinque sono in linea col dato europeo mentre gli altri undici presentano strutture di connessioni al di sotto degli ambiziosi traguardi stabiliti dalla UE.

[8] I dati esposti debbono considerarsi come "teorici" (massima velocità potenziale raggiungibile) e si riferiscono velocità pubblicizzata dagli operatori di mercato.

Risulta dunque evidente come, attualmente, l'Europa sia ancora ben lontana dal raggiungimento degli obiettivi fissati dall'Agenda Digitale.

Con particolare riferimento all'Italia, i collegamenti a velocità pari o superiore ai 2 Mbps rappresentano il 98% del totale (valore superiore alla media europea). Solo l'8% delle connessioni ha una velocità teorica pari ad almeno 10 Mbps, ma nessuna di esse raggiunge i 30 Mbps o velocità superiori. Tali valori fanno sì che l'Italia si trovi, con Cipro, all'ultimo posto della classifica europea, come si evince dalla figura di seguito riportata.

Figura 1: Velocità di download.

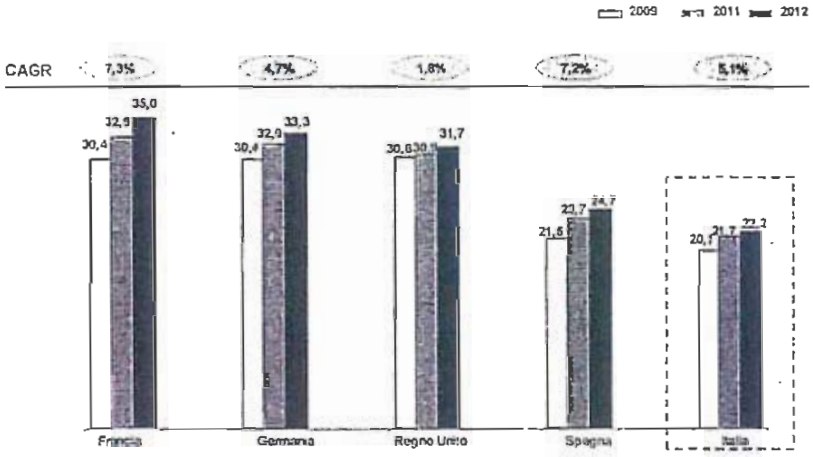


Rispetto al contesto europeo l'Italia si caratterizza quindi per un significativo ritardo sia tecnologico sia di alfabetizzazione informatica.

Il nostro paese evidenzia un rilevante ritardo in termini di diffusione della banda larga rispetto ai principali competitor europei, sebbene i tassi di crescita

risultino sostanzialmente allineati alla media registrata dagli altri paesi, come si può evincere dalla figura di seguito riportata:

Figura 2: Diffusione[9] banda larga da Tratta fissa

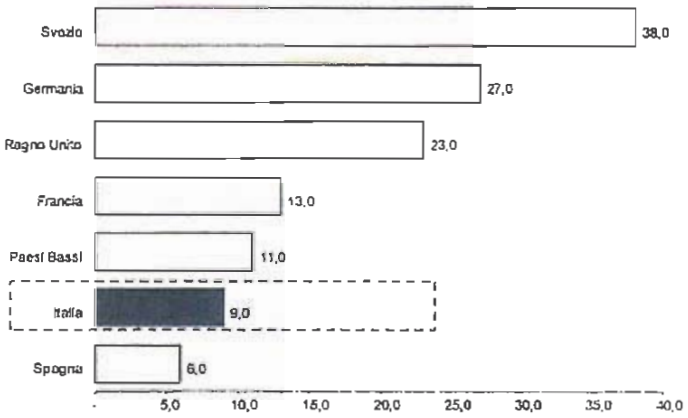


La ridotta diffusione dei collegamenti appare maggiormente imputabile a fattori socio-economici, quali la ridotta familiarità con le tecnologie e l'onerosità dei servizi, piuttosto che alla scarsa copertura della Tratta.

L'Italia appare inoltre caratterizzata da una modesta penetrazione delle reti in Fibra Ottica, come riportato nella Figura 3., determinando così non solo una delle più basse velocità di connessione media, ma anche una delle più basse connessioni in Fibra Ottica sul totale delle connessioni registrate in un panel di Paesi OCSE.

[9] Linee/100 abitanti

Figura 3: Tasso di penetrazione reti in FO in alcuni Paesi UE: riferimento reti TLC. Dati al 2011

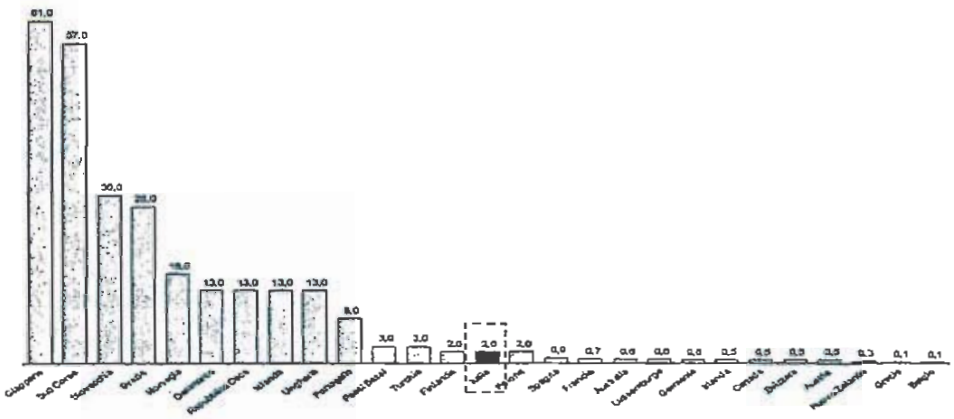


Relativamente al tasso di penetrazione precedentemente evidenziato, vi è da rilevare che sebbene la Spagna presenti il dato peggiore nel panel riportato è allo stesso tempo vero che il collegamento in FO degli utenti finali è colmato dall'utilizzo dell'infrastrutture della TV via cavo([10]).

Relativamente alle connessioni in FO sul totale delle connessioni, l'Italia registra un tasso del 2%.

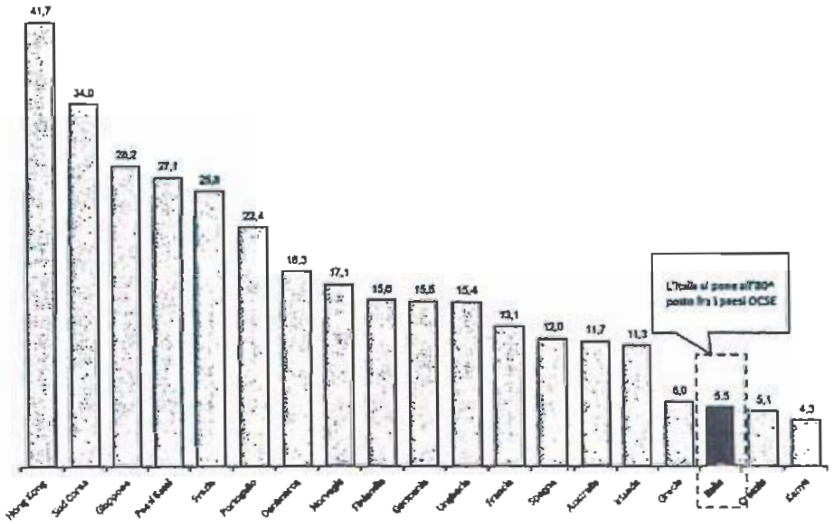
[10] Tecnologia del tutto assente nel nostro Paese

Figura 4: Connessioni in FO sul totale delle connessioni, Dati a giugno 2011.



Come detto, il ritardo delle architetture in FO comporta un sensibile ritardo anche relativamente alla velocità media di connessione: questa risulta non paragonabile rispetto ad alcuni paesi tecnologicamente all'avanguardia (quali Hong Kong, Giappone, Stati Uniti e Corea) ed anche inferiore rispetto a quella relativa ad alcuni paesi Ue, come si può osservare nella figura di seguito riportata.

Figura 5: Velocità media di connessione (Mbps). Dati al 26/07/2012.



Quale conseguenza finale, l'Italia evidenza un importante Digital Divide di base, come sintetizzato nella tabella di seguito riportata:

Tabella 1: Digital Divide in Italia.

Digital divide in Italia al 30.06 2012	Valori in % (1)
Digital Divide Assoluto (2)	4,8
Digital divide da rete fissa	10
Assenza di ADSL	4,5
Connessione < a 2 Mbps	3,7
Connessione < a 2 Mbps per problemi di linea	2
Accesso tramite banda larga mobile	5,2

(1) Valori % sul totale della popolazione
(2) Connessione non superiore a 2 Mbps

In tale contesto appare evidente, al fine del rispetto degli obiettivi indicati dall'Agenda Digitale Europea, la necessità di dotare l'UE, e l'Italia in particolare, di nuove reti fisse in fibra ottica combinata, laddove necessaria, con opportuna connettività wireless.

In questo contesto di scarsità di risorse infrastrutturali emerge il ruolo essenziale delle Reti di matrice locali: il perseguimento degli ambiziosi obiettivi contenuti nell'Agenda Europea accentuano il carattere di strategicità di quest'ultime.

In tal senso devono evidentemente leggersi tutte le indicazioni e le azioni di coordinamento promosse in Italia e sintetizzate nei documenti programmatici e di indirizzo strategico rappresentati:

- dal Piano Nazionale Banda Larga;
- e dal Progetto Strategico Banda Ultra Larga.

A questi strumenti è stata successivamente affiancata la "Cabina di Regia per l'Agenda Digitale Italiana", istituita con il compito di definire il quadro normativo

ed operativo per raggiungere i target europei in materia di copertura e velocità di connessione.

La rilevanza e la strategicità delle Reti di Nuova Generazione appare ancor palese se si riflette su quelle che verosimilmente saranno le evoluzioni prospettiche della domanda e di quali benefici, economici e sociali, lo sviluppo delle Reti possano comportare([11]):

- relativamente alla componente Pubblica Amministrazione (anche "PA"), si prevede che una digitalizzazione dei rapporti con cittadini e imprese, favorita da una maggiore disponibilità di fibra, permetterebbe un significativo snellimento dei processi burocratici, con un rilevante impatto economico sotto forma di maggiori risparmi. Il Ministero dello Sviluppo Economico stima che le imprese italiane sostengano annualmente un costo pari a 15 €/Mld per la mancata dematerializzazione dei rapporti con la PA. La dematerializzazione potrebbe generare risparmi nell'ordine del 3% del PIL;
- relativamente alla componente imprese, si ritiene che le innovazioni di processo e prodotto generate da un massiccio ricorso all'ICT, favorito dalla virtuosa crescita della Reti, contribuirebbero a rilanciare la competitività del tessuto imprenditoriale del nostro Paese grazie soprattutto all'implementazione di applicazioni – quali il ricorso sistematico al *cloud computing*, al telelavoro, alla formazione a distanza, alle videoconferenze in alta definizione – in grado di produrre un rilevante contenimento dei costi sia per le aziende, sia per i lavoratori.

  I maggiori benefici, sia in termini economici che occupazionali, deriverebbero tuttavia dalla realizzazione delle infrastrutture([12])

[11] Per ogni ulteriore approfondimento Cfr CC.DD.PP."Banda Larga e Reti di Nuova Generazione". Studio di settore 2012.

[12] Si stima un impatto occupazionale nell'ordine delle 200 mila unità.

propedeutica ad una riduzione del Digital Divide ed al conseguente aumento della diffusione della banda larga fra le imprese([13]);

- relativamente al comparto famiglie, i maggiori benefici attesi dallo sviluppo delle Reti sono connessi ad una riduzione del c.d. "digital divide culturale"([14]) favorito dalla maggior accessibilità, ad un crescente numero di utenti finali, di servizi, piattaforme etc etc, tali da poter alimentare un crescente grado di alfabetizzazione informatica.

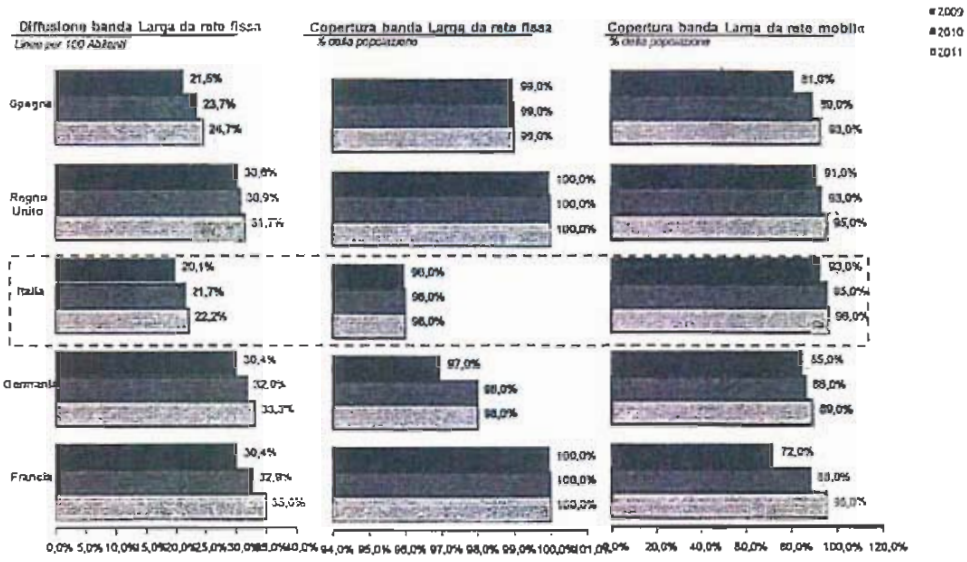
Le evoluzioni della domanda ed i benefici attesi (tanto in termini economici quanto sociali) devono essere tuttavia opportunamente inquadrati all'interno del contesto nazionale caratterizzato, in sintesi, dai punti di seguito esposti:

- l'Italia soffre di un tasso di diffusione di banda larga da Tratta fissa notevolmente inferiore ad alcuni *competitor* europei.
- il tasso di copertura da Tratta fissa è sostanzialmente allineato rispetto ai competitor europei, mentre quello da Tratta mobile è addirittura migliore;

[13] Uno studio condotto da Confindustria in collaborazione con il il Centro di ricerca e formazione nei settori ICT, conferma che la scarsa diffusione della Banda Larga tra le imprese italiane ha origine dal lato dell'offerta più che da quello della domanda. Non si tratta, dunque, di un problema di scarsa consapevolezza dell'importanza della Banda Larga da parte delle imprese, quanto piuttosto di superamento del Digital Divide infrastrutturale esistente.

[14] Si consideri che le famiglie italiane dotate di una connessione internet sono li 62% (mentre quelle dotate di una connessione a banda larga sono pari al 52%), dato notevolmente inferiore a quello riscontrato in Germania ed Regno Unito (pari all'83%) ed in Francia (76%)

Figura 6: tasso di diffusione e di copertura



- vi è da rilevare inoltre un importante gap in termini di velocità di connessione: il 92% delle connessioni a Banda Larga da Tratta fissa ha una velocità inferiore ai 10 Mbps, a fronte del 69% della Germania; del 46% della Spagna; del 39% della Francia e del 28% del Regno Unito. Tale divario appare prioritariamente ascrivibile al ritardo nello sviluppo delle infrastrutture tecnologiche.

*****

Sulla scorta degli elementi appena descritti appare evidente come il potenziale sviluppo del mercato sia estremamente elevato in ragione:

i. del sostanziale ritardo tecnologico e di copertura in cui si trova l'Italia rispetto ai principale partner europei ed internazionali;

ii. delle ridotte performance offerte dalla Tratta rispetto a quelle registrate nei principale paesi industrializzati;

iii. della sostanziale scarsità delle reti in FO le quali rappresentino un asset poco diffuso ma al contempo un elemento centrale ai fini della materializzazione delle potenzialità di crescita economica.

asset
della

9. *Capitale Economico ed introduzione alle metodologie di valutazione*

La stima del c.d. "valore" può essere effettuata facendo ricorso a differenti metodologie di valutazione.

Le ricerche economico-aziendali hanno posto in luce come il capitale di impresa costituisca (alla stregua del reddito) un'entità astratta che si presta ad essere apprezzata e quantificata diversamente in relazione alle finalità che, mediante il processo valutativo, si intendono conseguire.

In particolare è possibile distinguere, tra le altre, le seguenti configurazioni di capitale:

- il capitale di funzionamento, volto a misurare il patrimonio dell'azienda sulla base dei criteri dettati dal legislatore civilistico e dalla prassi contabile per la redazione del bilancio d'esercizio;

- il capitale di liquidazione, stimato in sede di cessazione dell'attività d'impresa per differenza tra il valore di presunto realizzo delle attività e di prevista estinzione delle passività;

- il capitale di trasformazione, quantificato con gli stessi criteri del capitale di funzionamento nel caso di cessazione relativa dell'azienda;

- il capitale di trasferimento, ovvero quella configurazione del capitale d'impresa stimata ai fini della "cessione" del complesso aziendale.

Il capitale di trasferimento, quando viene stimato da un soggetto indipendente rispetto alle parti coinvolte nell'operazione straordinaria, viene definito in dottrina con l'appellativo di "capitale economico".

La stima del capitale economico, entità astratta e non fondata esclusivamente su dati oggettivi e automaticamente determinabili, impone il ricorso a stime e ipotesi; naturalmente questi elementi di soggettività debbono essere analizzati

e interpretati alla luce di fondati requisiti quali: razionalità, obiettività, neutralità e generalità.

Il valore cui deve addivenire il perito in sede di stima del capitale economico di un'impresa è, pertanto, un valore "generale" o "comune", contrapposto al valore "particolare" o "individualizzato", che riflette la posizione soggettiva del singolo contraente o "*stakeholder*".

È opportuno evidenziare che, essendo il capitale economico una quantità astratta, il suo processo valutativo si fonda su ipotesi e valutazioni che potranno condurre a stime differenti da perito a perito – naturalmente entro margini di ragionevole accettabilità – anche in riferimento alla medesima impresa.

Dopo questa breve ma necessaria premessa sul concetto di capitale economico, si descrivono in sintesi le diverse metodologie di stima utilizzate.

La stima del capitale economico dell'impresa può essere attuata facendo ricorso a differenti criteri di valutazione; ognuno di questi presenta pregi e difetti che lo rendono più o meno confacente all'obiettivo, rispetto agli altri metodi, in relazione alla natura dell'azienda in esame e alle finalità per cui si procede alla stima.

Al riguardo, la dottrina e la pratica professionale, hanno individuato, tra le altre, le seguenti possibili metodologie per la stima del capitale economico di un'impresa in funzionamento:

a) metodi finanziari;

b) metodi reddituali;

c) metodi patrimoniali;

d) metodi misti patrimoniali - reddituali.

A. I metodi finanziari

I metodi finanziari sono molto diffusi nel mondo anglo-sassone e in alcuni ambiti professionali, come quelli delle banche di investimento o degli analisti finanziari.

Tra i vantaggi che sono attribuiti a tale modello viene sottolineata la maggiore oggettività rispetto al criterio reddituale, in quanto esso esclude le voci di costo e di ricavo non aventi natura monetaria, la cui stima è esposta a giudizi soggettivi (ad es. la competenza tra più esercizi).

La teoria finanziaria afferma che il valore di un investimento dipende dal valore attuale dei flussi di cassa che l'investimento stesso genererà in futuro.

La pratica americana considera l'*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis* il metodo per eccellenza di stima dei capitali d'impresa.

La formula che esprime tale strumento di valutazione è:

Valore del capitale dell'azienda (W) = I – Passività nette

dove:

Equazione 1: metodo del DCF (versione Unlevered DCF)

$$I = \sum_{t=1}^{N} \frac{UFCF_t}{(1+WACC)^n} + TV$$

con:

I = valore dell'investimento netto;

$UFCF_t$ = flussi di cassa "unlevered" attesi anno per anno;

N = durata in anni del periodo di previsione analitica del flusso di cassa;

WACC = coefficiente di attualizzazione determinato come media ponderata del costo delle diverse fonti di capitale (Equity e Debito);

TV = Valore Finale dell'investimento (o anche Terminal Value).

L'elemento chiave dei calcoli riguarda la previsione, anno per anno, dei flussi di cassa. Per un anno qualsiasi il flusso di cassa atteso è, generalmente, così definito:

Flusso di cassa atteso = Utile prima degli interessi e delle imposte (EBIT) – imposte + ammortamenti ed altri costi differiti – investimenti fissi – impieghi di circolante.

Il flusso di cassa viene considerato per un periodo limitato, generalmente per 5 - 10 anni. Il tasso adottato per l'attualizzazione dei cash flow è tipicamente il costo medio ponderato del capitale (WACC).

Per la determinazione del valore finale TV, nella maggior parte dei casi, si ricorre alla stima mediante la formula della rendita perpetua, con:

Equazione 2: calcolo del Valore Finale (o Terminal Value)

$$TV = \frac{\dfrac{UFCF_N + (1+g_6)^* (1-RR)}{(r-g_\infty)}}{(1+r)^N}$$

UFCF = flussi di cassa "unlevered" attesi anno per l'anno *N*;

WACC = coefficiente di attualizzazione determinato come media ponderata del costo delle diverse fonti di capitale (Equity e Debito);

g_6 = saggio di crescita dei flussi di cassa attesi fra il quinto ed il sesto anno;

g_∞ = saggio di crescita di lungo termine oltre il periodo di previsione analitica;

RR= saggio di reinvestimento dei flussi di cassa necessario a sostenere la crescita prevista oltre il periodo di previsione analitica.

B. I metodi reddituali

I metodi reddituali - nelle due modalità di applicazione di attualizzazione temporanea o perpetua del reddito - sono quelli che fondano la determinazione del valore equo dell'azienda principalmente sulle prospettive di reddito della stessa.

I metodi reddituali hanno come obiettivo quello di determinare il valore di un'impresa attraverso l'attualizzazione dei proventi netti ottenuti durante un determinato periodo di tempo.

Tale metodologia è tipica dell'Europa Continentale, in contrasto con la pratica del mondo anglosassone. Ai metodi reddituali viene generalmente attribuita la capacità di esprimere il livello di reddito effettivamente raggiunto e di poter collegare i risultati certi relativi al passato ai risultati attesi futuri.

I calcoli e le valutazioni effettuati utilizzando tali metodi sono inoltre basati su valori medi futuri, più facili da stimare rispetto ai rendimenti annui.

Si tratta di metodi che godono di spiccato fondamento teorico, dove l'azienda viene considerata quale "bene" da reddito e la determinazione del suo valore nel complesso non può che essere basata, in linea di principio, sull'attualizzazione temporanea o perpetua del suo reddito medio prospettico.

Un ulteriore aspetto è rappresentato dalla possibilità di ricorrere alla "normalizzazione" dei risultati periodici attraverso la redistribuzione di componenti straordinari e l'eliminazione di costi e proventi estranei alla gestione caratteristica.

L'orizzonte temporale adottato nell'utilizzo dei metodi reddituali dovrebbe essere indeterminato, in quanto l'impresa viene considerata come una realtà destinata a perdurare nel tempo.

Vige, comunque, la tendenza a limitare la vita dell'impresa e la durata dei flussi attesi a causa della crescente incertezza tipica della stima dei redditi futuri.

Per questo motivo, anche con riferimento ai metodi reddituali, le previsioni credibili sono quelle riferibili ad orizzonti temporali limitati (3-5 anni), oltre tale limite i flussi attesi dipendono da approssimazioni.

I metodi fondamentali in cui può essere declinato il modello reddituale conducono a quattro famiglie di valori:

- valori economici (We),
- valori potenziali puri, o *stand alone*, (Wp),
- valori potenziali d'acquisizione (Wpc),
- valori potenziali controllabili (WA).

Tutte queste famiglie di metodi impiegano, quali input fondamentali, nei loro algoritmi di calcolo:

- i flussi reddituali attesi per i primi "n" anni di previsione analitica;
- i flussi reddituali "successivi" sintetizzati nel valore terminale (Terminal Value), espresso o nella variante della rendita perpetua o della attualizzazione temporanea;
- i tassi di attualizzazione: quest'ultimi assumono fondamentalmente due vesti, il C.o.e. (Cost of Equity) ed il WACC (Weighted average cost of capital);
- il tasso di crescita "g", che entra principalmente nella formula del valore terminale.

Le formule utilizzate con riferimento ai metodi reddituali sono:

(a) La formula della rendita perpetua:

$$W = \frac{R}{i}$$

con

R = reddito medio atteso

i = tasso di capitalizzazione

(b) La formula della rendita limitata, nei tre sottocasi:

- con l'uso del reddito medio R:

W = R an * i

- con l'uso dei redditi attesi anno per anno:

$$W = \sum_{i=1}^{N} R_i * v_i$$

Con v_i fattore di attualizzazione

- con l'uso dei redditi annui per un periodo (fino all'anno m) e del reddito medio per gli anni da m+1 a n:

$$W = \sum_{i=1}^{N} R_i * v_i + \sum_{i=N+1}^{M} R_m * v_i$$

(c) La formula della rendita limitata, più il "valore terminale" attualizzato, per tenere conto dell'ulteriore capacità dell'impresa di produrre redditi:

$$W = \sum_{t=1}^{N} R_t * v_t + TV$$

Il metodo reddituale è un metodo concettualmente valido, ma non trova idonea applicazione quando il processo di formazione del reddito sia incerto, ed evidenzia i suoi limiti allorché la dimensione e la struttura del patrimonio siano elementi troppo rilevanti per poter essere trascurati.

C. I metodi patrimoniali

La stima mediante i metodi patrimoniali si basa sulla valutazione analitica dei singoli elementi dell'attivo e del passivo che compongono il "patrimonio netto". Il metodo di valutazione patrimoniale, per la sua carenza di razionalità, non è mai, in se stesso, un modo accettabile per valutare un'azienda, in quanto trascura l'aspetto reddituale della stessa.

Ciò non toglie che l'informazione patrimoniale sia sempre utile e che in alcune circostanze essa diventi necessaria per dare completezza alle stime o per definirne meglio il contenuto; rappresenta in buona sostanza un elemento di supporto, un'integrazione che in vari modi entra, o può entrare, a comporre le valutazioni vere e proprie, fornendo riferimenti utili o anche necessari.

A seconda che i beni immateriali vengano o meno inclusi nella valutazione si possono distinguere: metodi patrimoniali semplici (considerano solamente i beni materiali, crediti e liquidità) e metodi patrimoniali complessi (caratterizzati dall'apprezzamento anche di una serie di beni immateriali).

Le stime patrimoniali semplici danno un'informazione rilevante per tutte le categorie di aziende. Esse danno luogo alla determinazione del cosiddetto "capitale netto rettificato" (K), che si ottiene apportando al Patrimonio Netto dell'azienda alcune variazioni per tener conto di eventuali valori latenti e inespressi nelle varie poste dell'attivo patrimoniale.

A titolo di esempio si citano:

- le rettifiche al valore delle immobilizzazioni tecniche;
- le correzioni (positive o negative) attinenti alla valutazione dei crediti;
- i costi capitalizzati che non abbiano un effettivo contenuto patrimoniale;
- l'esame di congruità dei fondi di fine rapporto del personale;
- la stima dei rischi connessi a cause passive in corso.

In definitiva avremo che il valore globale dell'impresa (W) sarà la risultante della somma del patrimonio netto contabile e delle rettifiche da apportare alle singole voci di Stato Patrimoniale.

Equazione 3: metodo patrimoniale puro

W = K

Con:

K = patrimonio netto rettificato

Nel caso in cui le rettifiche sopraindicate dessero luogo a delle plusvalenze, si renderebbe necessario procedere ad una stima dei carichi fiscali latenti (e quindi, differiti nel tempo) che esse sottendono.

D. I metodi misti patrimoniali - reddituali

Questo metodo rappresenta una buona soluzione per ottenere equilibrio tra obiettività, verificabilità e razionalità. Secondo il metodo misto occorre considerare sia la dimensione e la struttura del patrimonio (il quale in genere è effettivamente tale da non poter essere trascurato) sia la redditività media attesa (altro aspetto molto importante in sede di investimento su unità produttive).

Si tiene inoltre conto sia del "trend" storico sia di quello prospettico, quantificando anche valori non esplicitamente rappresentati da poste di bilancio come "l'avviamento".

Il valore della società viene, in tal caso, determinato rettificando il patrimonio netto - secondo la procedura utilizzata nei metodi patrimoniali - e sommando ad esso l'avviamento o *Goodwill*, definito come sovra-reddito (che può essere positivo o negativo, assumendo in tal caso la denominazione di *Badwill*) che il capitale investito nell'azienda può generare rispetto al reddito normale atteso per il settore e per il tipo di azienda considerata.

In quest'ambito generalmente si individuano due varianti operative:

- il metodo della stima autonoma del *Goodwill* (con capitalizzazione limitata e illimitata);

- il metodo del valore medio.

Il metodo misto, nella sua formulazione originaria, mette in evidenza un valore di avviamento (*Goodwill*) rappresentato dalla differenza fra il risultato della stima reddituale ed il valore patrimoniale.

<u>Equazione 4: metodo misto patrimoniale-reddituale</u>

$W = K + an * i' (R - iK)$

con:

K = capitale netto rettificato

R = reddito annuo medio atteso

i = tasso di rendimento normale

i' = tasso di attualizzazione del sovra-reddito o del sotto-reddito (nel caso di *Badwill*).

10. *La metodologia valutativa utilizzata*

La scelta del modello di valutazione dipende, come suggerito dalla migliore prassi valutativa, dalla combinazione di quattro fattori:

i. obiettivo della valutazione,

ii. caratteristiche della valutanda,

iii. documentazione a disposizione,

iv. orientamenti professionali prevalenti in relazione alla fattispecie oggetto di valutazione.

Nel caso di specie appare inoltre opportuno far sempre riferimento agli orientamenti professionali prevalenti in materia di conferimento.

Per quanto attiene il punto *i.* si rileva come oggetto dell'incarico sia la determinazione del *Fair Value* della Tratta Infratel, rappresentata dal complesso degli elementi attivi, degli apparati e di tutti gli altri componenti connessi all'operatività della Tratta, che si prevede verrà conferita nella Società.

Obiettivo della presente valutazione è quindi la determinazione del Valore Equo della Tratta ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 del Cod. Civ..

Relativamente al secondo aspetto come precisato nelle pagine che precedono, la Società in cui verrà conferita la Tratta si contraddistingue per il suo ruolo di strumento operativo ad esclusivo vantaggio dei Soci, per specifiche finalità di sviluppo delle infrastrutture IT e per il conseguimento dell'obiettivo di riduzione del *Digital Divide*.

Relativamente infine agli orientamenti professionali in materia, si rileva una comune convergenza verso metodologie valutative di matrice patrimoniale.

Sulla base degli elementi ora descritti si è ritenuto opportuno optare per le metodologie rientranti tra quelle generalmente accettate dalla migliore prassi professionale e capaci di esprimere le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento.

Si tratta di metodi che fanno principalmente riferimento a vettori di valore di tipo finanziario e patrimoniale che si ritiene siano quelli più appropriati per determinare il valore equo della Tratta.

In tale ambito si sono scelti metodi sia analitici che empirici con l'obiettivo di pervenire ad un giudizio integrato di valutazione.

Si viene quindi a determinare un contesto valutativo in cui è necessario contemperare diversi profili: quelli normativi che disciplinano l'operazione di conferimento (ex Art. 2343 Ter Cod. Civ.); quelli valutativi suggeriti dalla migliore prassi professionali e quelli meramente industriali o per così dire strategici che sono alla base del valore dell'oggetto conferito.

Relativamente al primo punto la norma di riferimento (Art. 2343 Ter comma 2 lett. b) applicabile al contesto di specie, disciplina le circostanze in cui è possibile ricorrere alla perizia redatta da un terzo professionista indipendente ribadendo, allo stesso tempo, che l'elaborato peritale sia conforme ai principi ed ai criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento([15]).

[15] Come autorevolmente sostenuto tale esplicitazione mira a rendere, nella circostanza in cui il procedimento valutativo possa basarsi su elementi oggettivi di attendibilità, superfluo il ricorso all'esperto nominato dal Tribunale per la tutela degli interessi coinvolti. Cfr Consiglio Nazionale del Notariato "Studio di Impresa n. 50-2011/I" pag. 15

Relativamente al secondo punto la migliore prassi professionale[16], tenuto conto delle formulazioni esposte dal legislatore ispirate al principio di tutela dei creditori e dei terzi, si orienta nell'accertamento del c.d. Valori in Atto, da confortare preferibilmente attraverso il ricorso a valutazioni di matrice patrimoniale([17]), limitando ai casi di maggiore concTrattazza il riconoscimento del c.d. Valore Potenziale.

I due valori([18]) potrebbero coesistere allorquando l'oggetto conferito, tenuto conto di particolari tendenze di mercato, possa essere ceduto sul mercato a prezzi o importi evidentemente superiori rispetto a quelli emergenti in sede di determinazione del Valore in Atto.

Il valore corrente teorico non deve essere inoltre confuso con il prezzo di cessione/acquisizione e/o collocamento sul mercato. Quest'ultimo viene stabilito dalle parti nell'ambito del contesto negoziale in cui viene stabilito sulla base di considerazioni ed elementi contingenti e soggettivi.

Il Valore Potenziale non può evidentemente manifestarsi se non considerando gli aspetti industriali, strategici nonché le specifiche peculiarità del bene conferito, di cui ne sono la base imprescindibile, ed il cui apprezzamento trova collocazione, fra le altre, nell'ambito di operazione di acquisto e/o cessione.

Allo stesso tempo non è possibile ignorare che il requisito della "concTrattazza", testé richiamato, è stato più volte descritto nel corso delle pagine che precedono soprattutto con riferimento al ruolo delle Reti di Nuova Generazione nel partecipare da un lato al perseguimento degli obiettivi di riduzione del Digital Divide dall'altro alla generazione di un virtuoso percorso di crescita economica.

[16] L. Guatri V. Ukmar "Linee guida per le valutazioni economiche", Egea Edizione 2009, pagg. 89 e segg.ti

[17] Unitamente a tutte quelle metodologie valutative capaci di capaci di esprimere le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento.

[18] Ovvero quello In Atto e quello Potenziale

Il punto di convergenza dei diversi profili valutativi, di prassi professionale e strategici risiede nell'orientamento dottrinale prevalente quando asserisce che il perito nel proprio elaborato deve indicare il c.d. Valore Equo ovvero "*il valore di acquisto e sostituzione del bene, quindi come costo che dovrebbe subire la società se volesse acquisire e sul mercato un bene identico o di egual natura*[19]".

In ragione di ciò:

- considerando il dettato normativo contenuto nel disposto dell'Art. 2343 Ter II comma lett. b) Cod. Civ.;
- tenuto conto degli orientamenti professionali in materia di valutazioni economiche e dottrinali relativamente al regime alternativo dei conferimenti in natura in società per azioni;
- tenuto conto della necessità di considerare al contempo tanto il Valore in Atto quanto quello Potenziale della Tratta;

si è ritenuto corretto identificare e conseguentemente applicare una molteplicità di architetture valutative e nel dettaglio:

i. la **metodologia patrimoniale** quale criterio principale di valutazione[20] da utilizzare nel caso di specie e valida per ogni singolo apporto o tratta della Tratta previsto nel complessivo progetto di conferimento;

---

[19] Cfr Consiglio Nazionale del Notariato op. cit. e M. Notari "Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in Società per Azioni", In Rivista delle Società 2009. In particolare a pag 21 indica "*E' invece plausibile ritenere che il legislatore, sia comunitario che nazionale, abbia inteso indicare il "criterio guida" secondo il quale devono essere scelti, in concreto, i criteri di valutazione dell'attività da conferire, ossia un "criterio guida" e sua volta suscettibile di ulteriori specificazioni (Omissis)…. Tale criterio dovrebbe pertanto condurre a quello che viene anche denominato valore di scambio o valore effettivo o valore di mercato di un bene, coerentemente con il significato ultimo di fair value, quale definito nei principi contabili internazionali, ossia "Il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili".*

[20] Cfr. G. Olivieri "I conferimenti in natura delle società per azioni", Padova Cedam. 1989, pag. 361. In tal senso "*….non dovrebbero sorgere dubbi che…in caso di conferimento di aziende, si imponga l'adozione di un criterio di valutazione analitico essendo questo in grado di garantire - meglio di ogni altro - una stima valoristicamente esatta. Con il che - è bene precisarlo - non si intende certo escludere la possibilità che l'esperto si avvalga anche di altri metodi di calcolo, allo scopo di controllarne i risultati. Né tanto meno, si vuole negare l'esigenza di tener conto - quando vi siano - delle capacità reddituali del complesso produttivo, le quali rappresentano senza meno una componente, talvolta anche notevole, del suo valore. Resta ferma, peraltro, l'esigenza di considerare l'analisi del patrimonio aziendale come la base necessaria, anche se talvolta – da sola - non sufficiente, per effettuare la stima prescritta dall'Art 2343 c.c.*"

ii. la **metodologia sintetica** attraverso il ricorso all'uso di **multipli da transazioni comparabili** quale criterio da utilizzare per la verifica e controllo del valore potenziale della Tratta.

Dall'applicazione dell'architettura valutativa basata sull'utilizzo dei multipli di transazioni comparabili si verrebbe a determinare il c.d. Valore Potenziale della Tratta.

Il maggior valore di quest'ultimo rispetto al corrispondente valore contabile netto risiederebbe, a logica, nella valorizzazione dei richiamati profili industriali e strategici correttamente non misurati dalla metodologia patrimoniale (e quindi di matrice contabile) basata sul criterio del costo storico.

Allorquando il Valore Potenziale della Tratta sia maggiore del relativo valore contabile netto emergerebbe quindi una componente di Avviamento (o *goodwill*)([21]).

[21] Per il trattamento contabile dell'Avviamento si rimanda a quanto riportato nel Paragrafo 12.

(a) Metodologia patrimoniale

Il metodo patrimoniale rappresenta, di solito, l'approccio più conservativo nella misurazione del valore avendo come fondamento la riespressione delle componenti attive e passive([22]) dello Stato Patrimoniale a valori correnti o di mercato.

Il procedimento di valutazione consiste nel riaggiustamento delle poste patrimoniali che, al netto del carico fiscale associato alle plusvalenze e/o minusvalenze nascenti da tale procedimento, determinano in valore del c.d. Patrimonio Netto Rettificato.

Relativamente a tale metodologia di stima, la migliore dottrina e prassi aziendale ha elaborato una versione complessa che mira a considerare, nelle rettifiche, anche del valore dei beni immateriali o dei c.d. *Intangibles.*

(b) Metodo dei multipli di transazioni comparabili

Questa metodologia ha trovato, nel corso degli anni, una diffusione sempre più accentuata da un lato, per effetto tanto della crescita dei prezzi azionari registrata nel corso degli ultimi 10-15 anni in tutte le principali borse mondiali, dall'altro per la sempre maggiore frequenza di utilizzo all'interno di operazioni di compravendita di aziende, di operazioni di M&A o di Private Equity.

Da metodo di controllo, con funzioni ancillari, i multipli sono divenuti strumento di fondamentale importanza con dignità di pari grado rispetto ai metodi assoluti, siano essi di matrice reddituale o finanziaria.

[22] Nell'ambito della documentazione afferente alla Tratta non emergono elementi passivi o di debito.

Nel caso di specie rispetto all'impiego di multipli di mercato si è preferito optare per l'utilizzo dei multipli di transazioni comparabili, ossia dei multipli ricavabili da transazioni aventi per oggetto aziende comparabili per modello di business, mercato di riferimento, tecnologia, struttura dei fondamentali, ecc.: l'applicazione di questi consente di valorizzare specifici profili informativi che altrimenti non verrebbero colti in seguito all'adozione dei tradizionali multipli di mercato.

Fra i multipli disponibili, o ricavabili, si è ritenuto corretto impiegare il multiplo *"EV/metri di Fibra ottica"* in quanto lo si ritiene non solo maggiormente impiegabile del caso di specie, ma anche più adatto a determinare il valore della Tratta oggetto di cessione in quanto base di riferimento per transazioni di società operanti nel medesimo segmento di business della Lepida Spa[23].

Si ritiene che tale multiplo possegga i requisiti della "stabilità" ossia consenta, mediante la sua applicazione, di conseguire una stima non distorta, dell'oggetto di valutazione.

Ciò in ragione della ridotta, o contenuta, influenza, nel caso di specie, di elementi "distorsivi" abitualmente presenti nell'applicazione di questa tipologia di multipli.

Nel dettaglio, poiché la migliore dottrina imputa le differenze fra *deal prices* (ossia i prezzi negoziati nell'ambito di operazioni straordinarie[24]) e *stock prices* (ossia le quotazioni di borsa di un determinato titolo) ai seguenti tre elementi:

- "rarità" dei *core assets*;
- "perimetro" dell'acquisizione;
- relativizzazione fra periodo di determinazione del *deal prices* e condizioni di mercato prevalenti,

[23] Per tutti i dettagli confronta § 9.c

[24] Fusioni ed Acquisizioni

si ritiene opportuno, a supporto della scelta di impiego di questa metodologia, sottolineare quanto segue:

- relativamente al primo punto, poiché i *deal prices* sono caratterizzati da una intrinseca debolezza nel segnalare le capacità di reddito prospettiche dell'oggetto di acquisizione, poiché maggiormente espressivi del profilo strategico per l'acquirente([25]) e degli equilibri fra questo e venditore, si è proceduto con la costruzione di un multiplo che contenesse al denominatore una misura di capacità piuttosto che una di reddito.

  L'accentuazione del profilo strategico di cui sopra, e quindi l'applicabilità del multiplo "Ev/metri di fibra ottica", appare sostenibile alla luce sia dell'oggetto della compravendita della transazione presa a riferimento (non sono presenti *asset* accessori ma solo *core*), sia per il contesto economico attuale, ovvero, la crescente richiesta di banda larga e l'obiettivo di riduzione del Digital Divide: tali fattori, alcuni di natura congiunturale altri di tipo strutturale, dovrebbero presumibilmente rendere i *deal prices* realizzati([26]) un naturale riferimento orientativo per i prezzi fattibili in deal futuri;
- riguardo il secondo aspetto, poiché il multiplo di riferimento è desumibile da un'acquisizione totalitaria (del 100% del capitale dell'impresa ceduta), non appare necessario effettuare nessun aggiustamento soprattutto in termini di applicazione di premi o sconti;
- sul terzo aspetto, poiché nel mercato non esistono operatori perfettamente comparabili in termini di *mission*, *industry*, servizi,

[25] Ci si riferisce alle potenzialità di sfruttamento per l'acquirente. In questo senso si può affermare che i deal prices riflettono la "rarità" dei Core Asset ed al contempo la capacità di estrazione del reddito da parte dell'acquirente piuttosto che l'earning power dell'azienda nello stato in cui si trova (As Is). Cfr Guatri I. "Nuovo trattato sulla Valutazione delle Aziende" pagg. 737 e segg.

[26] Ossia determinati nell'ambito di specifiche transazioni.

struttura dei fondamentali etc.([27]), non si ritiene necessario "relativizzare" il multiplo in oggetto alle condizioni di mercato prevalenti e quindi adottare il medesimo così come ricavabile dalle informazioni di mercato.

Per quanto sinora riportato, appare evidente come la scelta per l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni comparabili, nel caso di specie, rifletta il diverso contenuto informativo ad essi associabili: piuttosto che essere espressione delle capacità di reddito *"as is"*, l'applicazione di questi multipli consente di cogliere, e meglio apprezzare, i profili strategici dell'*asset* in sé.

[27] Tale aspetto è ripreso, come si vedrà meglio in seguito, nell'ambito della determinazione dei beta per la costruzione del tasso di sconto.

11. *La stima del Fair Value porzione della Tratta Lepida oggetto di secondo conferimento*

Si riportano le stime del valore della Tratta secondo l'applicazione delle metodologie prescelte.

a. Metodologia patrimoniale

Come premesso, la metodologia patrimoniale rappresenta il criterio suggerito dalla migliore prassi professionale per le ipotesi di conferimento e, nel caso di specie, assume il ruolo di metodologia di base per la stima delle tratte oggetto di progressivo conferimento secondo quanto rappresentato nel Piano della Società.

Dall'analisi delle fatture relative al tratto di Tratta oggetto di conferimento emerge come il valore patrimoniale di quest'ultima (quale somma dei costi sostenuti per il rilegamento, l'interconnessione, la costruzione della dorsale etc.) sia quantificabile in complessivo 5.014 €/Mgl ca., come si evince dalla tabella di seguito riportata.

Figura 7: Importo contabile oggetto di conferimento. Dati in Euro

Fattura n.	Importo fattura su tratte conversione Lepida Infratel.
352/00	€ 958.112,00
431/00	€ 1.304.603,60
18/00	€ 1.027.210,58
394/00	€ 550.000,00
60/00	€ 930.000,00
465/00	€ 38.275,46
260/00	€ 116.121,63
7/00	€ 89.309,39
Totale	**€ 5.013.632,66**

Il valore della tratta sulla base di quanto riportato, ed al lordo di possibili svalutazioni, è quindi stimabile in 5.014 €/Mgl ca..

Relativamente al tema delle possibili svalutazioni, è utile richiamare quanto chiarito dall'Ing. Cimbalo nella sua relazione tecnica elaborata, il quale rappresenta da un lato la corrispondenza della Tratta all'esame documentale e la presumibile vulnerabilità della stessa a fattori esogeni tanto di tipo naturale che umano, dall'altro l'applicazione di un fattore di svalutazione compreso fra il 2% ed il 6%.

In ragione di ciò, e a fini prudenziali, allo scopo di considerare tanto la senescenza quanto il logorio tecnico delle strutture, si è provveduto ad applicare una percentuale di svalutazione, prudenziale, del 4%, **stimando così il valore della Tratta oggetto di conferimento, al quale devono aggiungersi l'importo degli apparati POP ed altri apparati tecnici oggetto di conferimento con la Tratta per un importo pari a 4.813 €/Mgl ca.,** come meglio esposto nella tabella di seguito riportata.

La scelta di optare per un valore medio della percentuale di svalutazione fornita dall'Ing. Cimbalo deriva esclusivamente da ragioni di natura prudenziale.

Tabella 2: Stima della tratta oggetto di conferimento mediante metodologia patrimoniale.

Valutazione Rete mediante metodologia Patrimoniale	
Dati in Euro	
Valore della Tratta	5.013.532,66
Pop Shelter ed altri apparati	
Rettifica (4%)	4%
Valore netto rettifica	**4.813.087,35**

b. Metodologia mediante multipli di transazioni comparabili

Quale verifica dei valori di conferimento determinabili attraverso metodologia patrimoniale, si è proceduto con l'applicazione della metodologia dei multipli di transazioni comparabili.

La scelta per l'utilizzo di questa metodologia, ed il conseguente orientamento verso logiche di mercato, discende dalla opportunità di cogliere e misurare un valore "latente" della Tratta, rappresentato sinteticamente dalle opportunità strategiche dello sfruttamento di quest'ultima, non perfettamente apprezzabile e misurabile dagli attuali fondamentali della Società: come si è avuto modo di sottolineare il modello di business determina precise scelte in termini di strategie di *pricing* che portano ad una contenuta valorizzazione dell'asset in oggetto.

Proprio per queste ragioni si ritiene opportuno verificare se il valore derivante dalla metodologia patrimoniale, precedentemente impiegata, in una transazione fra privati, aventi il medesimo livello di conoscenza dell'oggetto, si "rispecchierebbe" nel prezzo della medesima.

Nel caso di specie il multiplo è stato ricavato prendendo a riferimento il prezzo pagato dal consorzio F2i e Banca Imi per l'acquisto del 100% della Metroweb Spa.

Metroweb Spa, costituita nel 1997 da AEM per lo sviluppo e la gestione delle reti e dei servizi di telecomunicazioni, è proprietaria della più grande Tratta di fibre ottiche di Milano e della Lombardia, la più estesa Tratta metropolitana in fibra ottica in Europa con oltre 7000 km di cavi.

Metroweb rende disponibile la propria infrastruttura ai clienti privati o Enti Pubblici che non hanno una propria Tratta o che necessitano di estendere la propria copertura, per permettere loro di offrire al pubblico servizi come connettività Internet, telefonia fissa e mobile e distribuzione di contenuti digitali multimediali di ogni genere a condizione di libero mercato.

In particolare Metroweb fornisce l'accesso alla Tratta di fibre ottiche "spente" (dark fiber) che ha sviluppato nel corso degli anni curandone anche la manutenzione.

Per quanto rappresentato, Metroweb Spa presenta molti punti di contatto con Lepida sia in termini di storia sia di modello di business, sebbene esista una profonda differenza di fondo in termini di *mission*.

Mentre la prima, sin dalla sua fondazione, ha operato in un regime di libero mercato offrendo servizi a valore aggiunto a tariffe libere, la seconda ha quale scopo lo sfruttamento della Tratta per scopi pubblici con tariffe calmierate per clientela istituzionale.

Il 30 giugno 2011 il Fondo F2i - Fondi italiani per le infrastrutture - e Banca IMI hanno rilevato la totalità delle quote di Metroweb, coinvolgendo il management della società nell'investimento e nella prosecuzione del progetto.

Il prezzo pagato dal consorzio F2i e Banca IMI per il 100% di Metroweb, al lordo dei debiti finanziari, ammonta a 430 €/Mln ca. Sulla base delle informazioni a disposizione, è pertanto possibile desumere il multiplo "EV/Km di Fibra Ottica" pari a 1.327x.

Considerando che la seconda tratta della Tratta oggetto di conferimento misura complessivamente 7.500 km ca., è possibile quantificare, applicando il multiplo in oggetto, il valore della tratta in **9.954 €/Mgl** ca., come desumibile dalla tabella di seguito riportata.

Tabella 3: determinazione del valore della tratto Tratta oggetto di secondo conferimento mediante metodologia dei multipli.

EV/Metri di F.O.		**1,327x**
Parametri Lepida		
estensione *"TRATTE IN FIBRA OTTICA PER IL SUPERAMENTO DEL DIGITAL DIVIDE REALIZZATE NELL'AMBITO DELLA CONVENZIONE INFRATEL"* (2)	metri	7.500.000
Valutazione Rete Lepida		
In base a multiplo EV/Km fibra ottica	**euro**	**9.953.704**

Fonte
(1) Fonte: sito Internet Metroweb
(1) Fonte: management Lepida

12. *Risultati delle stime condotte e conclusioni*

I risultati quantitativi derivanti dalle metodologie descritte nel corso delle precedenti pagine possono essere riepilogati come di seguito:

- in base al metodo patrimoniale, il valore della Tratta Infratel di conferimento può essere stimato in **Euro 4.813.087**, come si evince nella tabella di seguito riportata;
- in base al metodo sintetico dei multipli da transazioni comparabili, secondo metodo di verifica, il valore della Tratta oggetto di conferimento può essere stimato in **Euro 9.953.704**.

Tabella 4: sintesi valori II Tratta. Dati in Euro

Riepilogo stime	
Dati in Euro	
Patrimoniale (Valore della Tratta)	4.813.087
Multipli (Valore della tratta	9.953.704

Come si ha modo di osservare le valutazioni condotte con il metodo di verifica, maggiormente esprimente valorizzazioni di tipo strategico ed industriale della Tratta, presenta una stima significativamente maggiore di quella conseguibile con il metodo patrimoniale: l'ampiezza delle divergenze di valore può essere ricondotta nell'alveo della teoria di Fisher e quindi ritenere che il valore patrimoniale rappresenti l'esatta misurazione dei flussi prospettici attesi nel caso di impiego attuale, ossia in base al vigente modello di business, ovvero nell'ipotesi di orientamento al mercato della Società conferitaria.

In considerazione quindi della natura delle informazioni, delle caratteristiche della Tratta e dell'obiettivo della presenta perizia, si ritiene corretto adottare quale criterio di valutazione la metodologia patrimoniale e, di conseguenza, acquisire i risultati ottenuti con tale metodo al fine di determinare il Valore Equo della Tratta Infratel, pur dovendosi segnalare, al tempo stesso, il possibile

riconoscimento di un "valore implicito" generabile dalle opportunità industriali e strategiche potenzialmente derivanti dall'esercizio di quest'ultima([28]).

[28] Cfr paragrafo relativo all'Avviamento

13. *L'avviamento: determinazione ed allocazione. Interpretazione contabile ed economico-aziendalistica*

Come precedentemente descritto l'operazione oggetto della presente valutazione consiste nel conferimento della Tratta Infratel all'interno della Società.

Dall'applicazione delle architetture valutative precedentemente esposte si viene a determinare un valore potenziale maggiore rispetto al relativo valore contabile netto([29]): questa circostanza, nascente dalla valorizzazione dei già descritti profili industriali e strategici della Tratta, determina, da un punto di vista contabile, l'esistenza di una componente di Avviamento (o *goodwill*).

Tale componente presenta una diversa interpretazione e contestualizzazione a seconda del profilo economico-aziendalistico ovvero contabile di analisi.

Relativamente a quest'ultimo profilo, l'Avviamento è disciplinato nel nostro ordinamento dall'art. 2426 del Codice Civile e dal Principio Contabile OIC n. 24.

Il Codice Civile all'art. 2426, punto 6, statuisce che:

i. l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso del collegio sindacale se acquisito a titolo oneroso([30]);
ii. l'iscrizione deve avvenire nei limiti del costo sostenuto;
iii. l'ammortamento deve avvenire entro un periodo non superiore a 5 anni;
iv. è consentito superare il suddetto limite quinquennale a condizione che l'avviamento sia sistematicamente ammortizzato per un periodo "limitato" che non oltrepassi la durata di utilizzazione del *goodwill* e che ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa.

[29] Come similmente nel caso in cui in cui il prezzo di conferimento sia superiore rispetto a quello contabile.

[30] Civilisticamente è consentito iscrivere in bilancio l'avviamento anche nei seguenti casi:

1) acquisto oneroso, ma non mediante un esborso di denaro (es. conferimento, permuta o latro);

2) acquisto oneroso, anche senza una specifica indicazione della parte di costo imputabile distintamente ad avviamento (es. acquisto di una partecipazione ad un prezzo superiore al corrispondente patrimonio netto contabile, con riconoscimento indiretto di un avviamento).

Il Principio Contabile OIC 24 – "Le immobilizzazioni immateriali" contribuisce ad integrare e interpretare il dettato normativo di cui sopra trattando:

i. dell'iscrizione dell'avviamento nel bilancio d'esercizio;
ii. dell'ammortamento dell'avviamento iscritto in bilancio;
iii. delle eventuali rettifiche di valore.

In questo senso, affinché sia possibile iscrivere l'avviamento in bilancio è necessario che quest'ultimo presenti le seguenti caratteristiche:

i. sia all'origine costituito da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscono quindi benefici economici futuri;
ii. abbia un valore quantificabile, in quanto incluso nel corrispettivo pagato per l'acquisizione di un'azienda o di un ramo d'azienda o di una partecipazione;
iii. non sia suscettibile di vita propria, indipendente e separata dal complesso aziendale.

Da un punto di vista invece economico–aziendalistico si rileva invece l'assenza di una definizione univocamente accettata di avviamento([31]) sebbene la maggior parte degli spunti dottrinali che si sono succeduti nel tempo hanno, di volta in volta, accentuato:

- la capacità di generazione del sovrareddito o dell'extraprofitto da parte dell'oggetto analizzato([32]);
- il plusvalore generato dall'inserimento di quest'ultimo all'interno del contesto organizzativo.

In linea di principio si ritiene corretto aderire a quella scuola di pensiero([33]) che trova nella congiunzione di entrambi gli aspetti il presupposto teorico sottostante il concetto di avviamento.

---

[31] Per una rassegna delle diverse teorie proposte si rimanda a [31] Cfr ADEMANNI E., 1974. L'avviamento dell'impresa. Milano: Marzorati. BIANCHI MARTINI S., 1996. Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana. Milano: Giuffrè. GUATRI L., 1957. l'avviamento d'impresa. Un modello quantitativo per l'analisi e la misurazione del fenomeno. Milano Giuffrè.

[32] Sia esso un'azienda, un ramo o un singolo cespite patrimoniale.

[33] ZAPPA G., 1910. Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni. Milano: Società Editrice Libraria

Ne discende che l'avviamento può essere definito come un insieme indistinto di valori immateriali caratterizzati dall'essere:

- non divisibili ed in quanto tali indipendenti ovvero non oggetto di autonomo trasferimento;
- indissolubilmente legati al complesso aziendale in cui sono contestualizzati;
- idonei a conferire, qualora correttamente valorizzati nel contesto organizzativo-produttivo nel quale sono inseriti, un plusvalore che non è identificabile con un dato elemento, ma costituisce il surplus che i singoli componenti nel loro aggregato assumono rispetto al loro utilizzo individuale.

Relativamente al caso di specie appare opportuno osservare come l'esercizio della Tratta Infratel da parte della conferitaria si inserisce all'interno di un modello di business e di un portafoglio di reti finalizzate alla valorizzazione, secondo logiche imprenditoriali, seppur calmierate da un principio di pubblica utilità, di un servizio/prodotto ad alto valore aggiunto.

Tale rilievo genera un'apparente dicotomia fra interpretazione contabile ed economico aziendalistica.

Dicotomia tuttavia solo apparente poiché nell'esplicitare il percorso logico che ha portato il sottoscritto alla determinazione del valore della Tratta si è ritenuto doveroso, ed allo stesso tempo corretto, illustrare, e conseguentemente valorizzare, quegli elementi (*Value drivers*) sottostanti il riconoscimento di un plusvalore rispetto al valore contabile netto, quali:

- il contributo della Tratta tanto nella riduzione del Digital Divide quanto nella diffusione di effetti economici positivi sul territorio (*spillover*);
- la strategicità della Tratta per un operatore del settore - nel caso di cessione a terzi della medesima - soprattutto alla luce degli investimenti necessari per realizzarla ed implementarla e per garantire la stessa copertura territoriale;

- i maggiori ricavi che potrebbero essere conseguiti, a parità di utilizzo, qualora l'orientamento del gestore fosse nell'ottica della massimizzazione del profitto in luogo di altri di natura più propriamente "sociali".

In considerazione di quanto premesso, sebbene il valore potenziale della Tratta, determinato in seguito alle attività peritali condotte, sia maggiore rispetto a quello contabile netto, determinando l'insorgere di un Avviamento, quest'ultimo non si rileverebbe tale anche nell'accezione economico-aziendalistica([34]): tale differenza, ad opinione di chi scrive, deve intendersi quale plusvalore, ovvero ciò che la migliore dottrina definisce "Divario di valore([35])", attribuibile in modo esclusivo alla Tratta in quanto ad essa stessa ascrivibile poiché derivanti da una migliore valorizzazione dei profili strategico-economici emersi a seguito dell'applicazione di metodologie valutative adottate, ed in quanto tali idonee a catturare quelle componenti del valore *"embedded"* che, all'opposto, non sarebbero potuti emergere, e quindi opportunamente valorizzati, qualora si fossero applicati criteri valutativi scevri dalla considerazione e valorizzazione degli aspetti ora indicati.
Ciò appare sostanzialmente coerente sia con il percorso logico alla base della procedura valutativa adottata sia con la tutela dei terzi creditori, più volte richiamato nel corso del presente elaborato, quale principio al quale perito incaricato deve costantemente ispirarsi: qualunque plusvalore esistente imputabile massimamente, o al limite esclusivamente, ad un asset generico a

[34] L'OIC 24, definisce l'avviamento come "attitudine dell'azienda a generare utili in misura superiore a quella ordinaria" derivante da *"fattori specifici che pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni,in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente ed idoneo a produrre utili"*. La scienza aziendalistica porta ad individuare il goodwill come un "extraprofitto" attualizzato ed iscritto nei bilanci societari. Contabilmente lo stesso, di fatto, è una componente del divario di valore fra dati contabili e valore corrente teorico degli assets effettivamente esistenti.

[35] L Guatri, M. Bini "Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende". Università Bocconi Editore. In questa sede per Divario di Valore ci si riferisce alla differenza esistente fra Valore Potenziale e Valore Contabile in luogo della differenza fra Prezzo pagato e Book Value degli asset conferiti.

vita indefinita (genericamente *goodwill*), potrebbe nei fatti ingenerare nei terzi dubbi sulla sostenibilità dei risultati reddituali attesi futuri([36]).

Il lettore attento non mancherà di osservare come nelle circostanze nelle quali il prezzo([37]) sia maggiore rispetto al valore contabile netto, parte, o al limite l'intera differenza può essere attribuita alla presenza di intangibili specifici ed il corrispondete residuo ad avviamento([38]).

Ad opinione di chi scrive tale circostanza non si ritiene sia presente per le seguenti ragioni:

- non si rinvengono plusvalenze sugli asset oggetto di conferimento;
- non si rinvengono intangibili specifici a causa dell'assenza degli elementi imprescindibili ai fini di una loro identificazione([39]);

Allo stesso tempo, il lettore attento potrebbe rinvenire nell'assenza di un extraprofitto di mercato, o della dimostrazione della sua presenza, un ostacolo, evidentemente logico, al riconoscimento della componente "Avviamento" ovvero del divario di valore.

A tale rilievo è possibile obiettare quanto segue:

- come più volte richiamato nel corso delle precedenti pagine, il modello di business impatta sulle prospettive reddituali della Società. In ragione di ciò le performance economiche (profitto e redditività) sono inferiori rispetto a quelle che sarebbero altrimenti realizzabili qualora Lepida perseguisse l'obiettivo di massimizzazione del valore per i propri azionisti;

---

[36] Tale affermazione deve essere anche opportunamente correlato al diverso trattamento che l'Avviamento ha nell'ambito dei principi contabili nazionali ed esteri: nei primi la posta contabile avviamento viene sottoposta sistematicamente ad ammortamento; nei secondi, l'Avviamento imputato ad una specifica Cash Generation Unit viene sottoposto ad Impairment con la conseguenza che nel caso in cui questa venga meno non + più possibile recuperarne il valore .

[37] Ovvero il Valore Potenziale

[38] Formalizzando il principio appena espresso: W – (BV+PL) – BI >0 dove con W si intende il Valore dell'oggetto valutato ovvero il prezzo corrisposto; BV il valore di libro del Capitale Netto; con PL, le plusvalenze sui tangible asset e BI gli intangibili specifici.

[39] Come noto la migliore prassi professionale rinviene nella identificabilità, separabilità e nella presenza di diritti contrattuali o di altri diritti legali, le caratteristiche alla cui presenza un bene non monetario senza sostanza fisica sia qualificato come intangibile.

- l'avviamento, oltre che dall'esistenza di fattori (commerciali, tecnologici etc etc) in seno alla valutanda il cui esercizio è tale da consentirle il conseguimento di rendimenti eccedenti quelli medi di mercato, può trovare origine anche nella particolare struttura di mercato in cui essa opera. Nel caso di specie, oltre alle ragioni industriali e strategiche già più volte richiamate, si evidenzia come il mercato dell'"economia digitale" sia caratterizzato dall'esistenza di significative barriere all'entrata rappresentate dagli investimenti, di tipo monetario, e non solo, necessari per la realizzazione di reti a banda larga([40]). La rilevanza di quest'ultimi sono tali da rendere antieconomico la costruzione di tratte assimilabili per caratteristiche tecnologiche e di uso a quella oggetto della presente perizia e rappresentano in definitiva una sorta di vantaggio competitivo tale da determinare l'insorgenza di Divari di Valore. Tale vantaggio competitivo, nel quadro delle prospettive strategiche già descritte, oltre a perdurare nel tempo dovrebbe verosimilmente aumentare confermando l'importanza, ed il relativo riconoscimento, della componente "Avviamento, ovvero, Divario di Valore".

Con l'imputazione/allocazione del plusvalore unicamente ed integralmente alla Tratta Infratel si viene ad identificare quell'elemento strategico che ha determinato l'insorgenza di un valore potenziale maggiore rispetto al dato di matrice contabile calmierando anche, soprattutto in un ottica di *impairment test*, i rischi di volatilità dei risultati.

Poiché, come evidenziato nelle precedenti pagine, le metodologie di valutative alternative a quella di matrice patrimoniale hanno determinato valori ben superiori rispetto a quella basata sul costo storico e, allo stesso tempo,

[40] Ai fini del sostegno di quanto appena riportato, si rimanda a quanto riportato nei capitolo 2 e 4 nella pubblicazione

considerando il principio di inscindibilità ed unitarietà dell'avviamento si ritiene corretto imputare la parte di plusvalore attribuibile alla Tratta oggetto di conferimento riconoscendo a quest'ultima l'intero ammontare del *goodwill* stimato.

Imputazione Goodwill	
Dati in Euro	
Metodo Patrimoniale (Valore della Tratta)	4.813.087
Medoto dei Multipli (Valore della tratta)	9.953.704
Avviamento	5.140.616
Goodwill da riconoscere alla Tratta Infratel	5.140.616

Sulla base di quanto premesso, e tenuto conto delle risultanze derivanti dall'applicazione della metodologia patrimoniale e delle verifiche condotte con gli altri criteri di valutazione ritenuti idonei, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lett. b) del Codice Civile, io perito **attesto che il valore, o anche Fair Value, della Tratta Infratel è almeno pari a quello determinato mediante metodologia patrimoniale e quindi pari a Euro 4.813.087 (quattromilioni-ottocentotredicimilazerottantasette).**

°_°_°

La presente relazione si compone di n. 63 pagine siglate e numerate.

Roma, lì 9 luglio 2015

Pquale Grimaldi

"Banda Larga e Reti di Nuova Generazione" *op. cit*

Repertorio N. 3759-

VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI RELAZIONE DI STIMA

REPUBBLICA ITALIANA

Il mese luglio duemilaquindici,

in Roma, nel mio studio, alle ore otto e minuti quindici.

Avanti a me dottor Luca Tucci, Notaio in Roma, con studio in Lungotevere Arnaldo da Brescia n. 9, iscritto al Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Roma, Velletri e Civitavecchia,

E' PRESENTE

- il Dott. Pasquale GRIMALDI, nato ad Aversa (CE) il 13 dicembre 1967 e domiciliato in Roma, Lungotevere Arnaldo da Brescia n. 9, codice fiscale GRM PQL 67T13 A512P.

Il comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, dichiara di essere Revisore Legale iscritto nel Registro dei Revisori Legali al n. 64891 (Gazzetta Ufficiale n.46 BIS del 16 giugno 1995), mi presenta la soprascritta relazione di stima, redatta ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del codice civile, composta da complessivi 32 (trentadue) fogli per 63 (sessantatre) pagine, relazione da esso stesso effettuata, chiedendo di asseverarla con giuramento.

Io notaio, aderendo alla richiesta, ammonisco ai sensi di legge la persona comparente, che presta quindi il giuramento di rito ripetendo la formula: "Giuro di aver bene e fedelmente

proceduto alle operazioni a me affidate e di non aver avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Sono le ore otto e minuti venti.

Richiesto io notaio ho redatto il presente verbale, in parte scritto da persona di mia fiducia ed in parte da me, in calce alla perizia asseverata, su fogli uno per pagine due, del quale ho dato lettura al comparente, che lo approva.

Pierale Prinaldi

lepidaspa

Piano Industriale pluriennale di LepidaSpA (2018-2020)

Linee guida, Novembre 2017
Piano industriale, Dicembre 2017

ALLEGATO 5

PARAGON BUSINESS ADVISORS SRL

Introduzione

- Il Piano Industriale della società LepidaSpA è uno strumento pluriennale che definisce le strategie societarie, gli obiettivi, sintetizza la pianificazione delle attività e la relativa programmazione.
- Il Piano Industriale pluriennale mira a garantire le condizioni necessarie per permettere lo svolgimento efficace delle attività ed il raggiungimento degli obiettivi.
- Il Piano Industriale mira ad evidenziare il ruolo di LepidaSpA nella creazione di valore per i Soci, focalizza i punti di forza, evidenzia le sfide e le strategie da perseguire.
- Regione Emilia-Romagna (RER) è socio di maggioranza per statuto e contribuisce attualmente in media al 50% della copertura dei costi delle Reti e dei Servizi.
- Il Piano Industriale è revisionato anche in coerenza con le manovre economiche che portano a continue riduzioni delle disponibilità economiche e della copertura dei costi.
- Il Piano Industriale è oggetto di revisione annuale.
- Il Piano industriale comprende i principali elementi relativi al piano di attività ed al budget annuale.
- LepidaSpA è strumentale ai propri Soci svolgendo servizi di interesse generale, implementando piattaforme tecnologiche sulla base di quanto definito dalla attività di programmazione e pianificazione dei propri Soci, in coerenza con quanto previsto nelle Agende Digitale Europea, Nazionale, Regionale e Locale e nel rispetto di quanto indicato negli eventuali piani di governance adottati dai singoli Soci.
- Il Piano Industriale dettaglia le attività delle quattro Divisioni tecniche di LepidaSpA: Reti, Data Center & Cloud, Software & Piattaforme, Integrazioni Digitali.

Verso la Aggregazione *1/2*

- Le DGR 924/2015, 1175/2015, 514/2016, 1015/2016, 2326/2016, 1419/2017 e 1671/2017 descrivono l'iter di razionalizzazione delle società partecipate ed in house di RER e prevedono esplicitamente che il ramo di Cup2000 che si occupa di ICT venga conferito a LepidaSpA realizzando un polo aggregatore dello sviluppo dell'ICT, inoltre pongono in capo a Cup2000 oggi ed a LepidaSpA dopo la aggregazione la erogazione di funzioni trasversali opportunamente ottimizzate verso tutte le società in-house di Regione.
- E' atteso che la Legge Regionale che attiva il percorso di aggregazione divenga operativa entro l'inizio 2018 e che la realizzazione della aggregazione avvenga entro metà 2018, a valle delle verifiche ed approvazioni con i Soci, della rivisitazione dei meccanismi di controllo analogo e della concertazione con le organizzazioni sindacali.
- Elemento fondamentale è la trasformazione da Società per Azioni a Società Consortile per Azioni, con un bilancio fortemente positivo per i Soci (oltre 4M€) tra il vantaggio dell'esenzione dell'IVA sostanzialmente riconducibile alle azioni effettuate dal personale interno per i Soci e lo svantaggio della non detraibilità dell'IVA sui costi esterni per lavori, servizi e forniture che LepidaSpA sostiene per le azioni in favore dei propri Soci.
- La Aggregazione avrà un bilancio dell'ordine dei 50M€ e circa 300 dipendenti, ma questi numeri potranno essere dettagliati solo a valle dei passi sopra riportati e quindi sono passibili di una incertezza dell'ordine del 10%.

Verso la Aggregazione 2/2

- La missione di LepidaSpA non viene modificata in quanto è già sufficientemente ampia, a livello di statuto potrebbe essere meglio indicata dai Soci una specializzazione verso alcuni azioni ICT tipiche della Sanità all'interno del quadro già in essere.
- Il conferimento di ramo di azienda da parte del Cup2000 a LepidaSpA vede Cup2000 diventare momentaneamente e strumentalmente Socio di LepidaSpA e l sua partecipazione verrebbe liquidata proprio con la cessione delle azioni di LepidaSpA in possesso di CUP2000.
- Per facilitare la integrazione delle persone nella aggregazione, è già stato adottato lo stesso organigramma da LepidaSpA e da Cup2000, sono state costruite declaratorie congiunte e si stanno uniformando i processi, questo è stato possibile anche grazie alla nomina di un unico DG per entrambe le società che da Giugno 2017 oltre a garantire la normale gestione sta sovrintendendo il processo di aggregazione.
- Non essendoci elementi sulle risorse e sulle attività definitivi, non è possibile costruire ora un piano industriale della Società aggregata e si renderà necessario rivedere questo piano nel corso del processo di aggregazione, in occasione della discussione degli atti per la aggregazione.

Missione 1/2

- LepidaSpA è lo strumento operativo, promosso da RER, per la pianificazione, l'ideazione, la progettazione, lo sviluppo, l'integrazione, il dispiegamento, la configurazione, l'esercizio, la realizzazione delle infrastrutture di TLC e dei servizi telematici che sfruttano le infrastrutture di TLC, per Soci e per Enti collegati alla rete Lepida.
- LepidaSpA garantisce la disponibilità di reti, datacenter e servizi telematici sull'intero territorio regionale, operando per lo sviluppo del territorio.
- LepidaSpA amplia con continuità i servizi finali a disposizione dei Soci, per rispondere alle trasformazioni normative e alla sempre maggiore carenza di risorse.
- LepidaSpA produce idee, strategie e realizzazioni di innovazione per la PA e per lo sviluppo telematico del relativo territorio, creando anche opportunità per gli operatori ICT del mercato.
- LepidaSpA garantisce le necessarie sinergie sulle infrastrutture materiali ed immateriali sul territorio regionale al fine di ottimizzarne lo sfruttamento e l'utilizzo.
- LepidaSpA agisce sulla base della LR11/2004, e sue successive modifiche, con un sistema di controllo analogo esercitato dal Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti Locali (CPI) che: ne indirizza la missione, ne approva le azioni, ne approva la sostenibilità degli equilibri economici e finanziari, ne approva i listini dei servizi erogati, ne verifica le azioni e le procedure.
- LepidaSpA effettua la ricognizione delle esigenze dei Soci, analizza e valuta le soluzioni, bilanciando l'utilizzo tra risorse interne ed il ricorso al mercato per lo svolgimento delle proprie attività.
- LepidaSpA effettua le funzioni tecnologiche ed organizzative della CNER.

Missione 2/2

- LepidaSpA è motore dell'attuazione delle politiche digitali per la crescita delle città, dei territori e delle comunità, in particolare per la attuazione delle Agende Digitali.
- LepidaSpA è, in prospettiva, l'interfaccia unica verso gli Enti locali per tutte le attività telematiche creando una semplificazione nel controllo e monitoraggio.
- LepidaSpA sviluppa sistema attraverso la rete Lepida, ricercando, promuovendo e sostenendo la sinergia progettuale ed operativa tra tutte le parti coinvolte, per la riduzione della spesa e con aumento della efficienza e della efficacia.
- LepidaSpA ricerca, promuove e supporta con le risorse definite da RER la semplificazione della PA, con azioni di semplificazione di processo, mediante interconnessione, cooperazione e interoperabilità, supportando i processi di innovazione ed organizzazione.
- LepidaSpA garantisce una presenza territoriale realizzata da più sedi distribuite (Bologna, Parma e Faenza) per far fronte alle richieste dei Soci e alle esigenze del riordino territoriale.
- LepidaSpA si avvale, ove necessario ed opportuno, di soggetti del mercato per attuare le varie azioni della propria strategia.
- LepidaSpA massimizza la valorizzazione delle risorse e delle infrastrutture di tutti i Soci e del sistema delle relative società partecipate.
- LepidaSpA si dota di elevate professionalità tecniche e gestionali.
- LepidaSpA è interfaccia tecnica rispetto ad AGID e partecipa ad Assinter per promuovere la valorizzazione delle soluzioni ICT sviluppate nel territorio oltre ad identificare strategie congiunte tra le in house italiane.

Società

- LepidaSpA è stata costituita il 01/08/2007 ed è diventata operativa nel dicembre 2007.
- LepidaSpA ha un capitale sociale di 65.526.000 Euro.
- LepidaSpA ha un Consiglio di Amministrazione di 3 membri: Presidente (Piera Magnatti), Consigliere (Valeria Montanari) e Consigliere (Gianluca Mazzini).
- LepidaSpA è al 100% pubblica e la Regione Emilia-Romagna è il Socio di maggioranza.
- LepidaSpA ha 436 Soci che comprendono tutti i Comuni, tutte le Province, tutti i Consorzi di Bonifica, tutte le Aziende Sanitarie e Ospedaliere, tutte le Università, buona parte delle Unioni di Comuni e varie ACER e ASP.
- LepidaSpA possiede quote sociali che acquisisce tipicamente per mantenere egualitaria la partecipazione dei Soci a valle di processi di fusione e che cede a disposizione di nuovi Soci su indicazione del Comitato Permanente di Indirizzo e Coordinamento con gli Enti Locali.
- LepidaSpA ha una struttura operativa tipica di 75 dipendenti.
- LepidaSpA ha adottato un modello organizzativo previsto dalla 231/2001 integrato con il piano anticorruzione 190/2012, è certificata ISO 27001:2013 e ISO 9001:2015 per reti, datacenter e piattaforme telematiche.

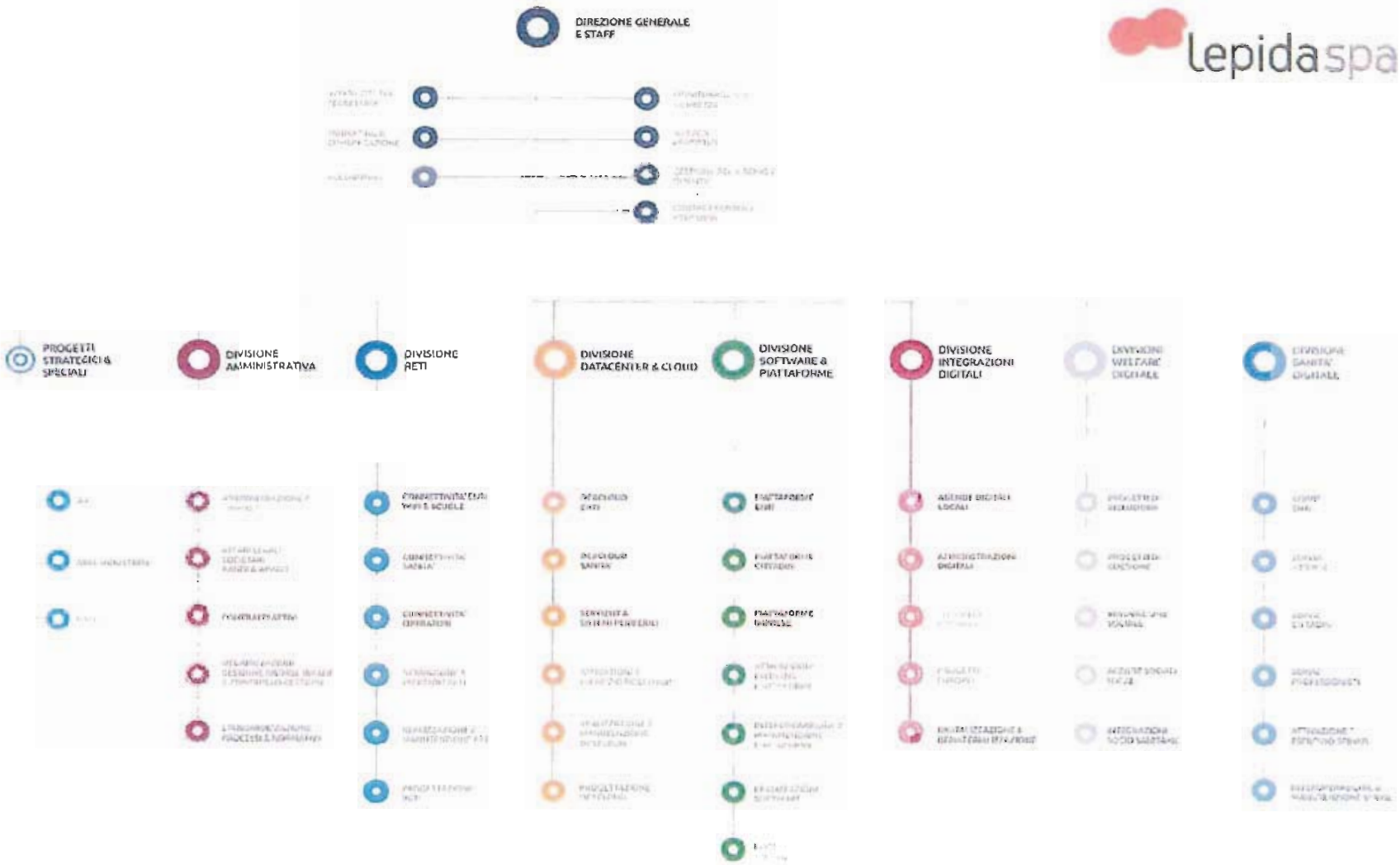
Portfolio 1/2

- LepidaSpA è titolare della maggior parte della rete Lepida ed ha l'uso esclusivo della restante parte di proprietà della RER.
- LepidaSpA è proprietaria della rete radiomobile regionale (ERretre). dell'Autorizzazione Ministeriale per l'esercizio di reti pubbliche, non concedibile direttamente ad Enti pubblici, e per l'esercizio di reti private.
- LepidaSpA è iscritta al Registro degli Operatori di Comunicazione come operatore TLC e produttore di audiovisivi.
- LepidaSpA è titolare dell'Autorizzazione Ministeriale per l'interconnessione delle reti pubbliche.
- LepidaSpA è titolare dell'Autorizzazione Ministeriale per l'esercizio delle reti wireless tra cui anche le reti WiFi.
- LepidaSpA ha l'autorizzazione ad utilizzare 56MHz di banda sulla frequenza dei 26GHz su tutto il territorio emiliano-romagnolo.
- LepidaSpA ha interconnessioni con i principali punti mondiali di interscambio per garantire elevate prestazioni Internet ai Soci, massimizzando il numero dei peering diretti.
- LepidaSpA ha mandato da RER per gestire datacenter regionali ad elevata affidabilità, basso consumo energetico e forte flessibilità operativa oltre ad evolvere tali datacenter a Poli strategici nazionali.

Portfolio 2/2

- LepidaSpA è licenziataria SIAE per la fruizione di contenuti multimediali "su richiesta".
- LepidaSpA ha mandato di esercizio esclusivo da parte di molti Soci delle reti di loro proprietà.
- LepidaSpA ha mandato da RER per mettere a disposizione infrastrutture, fibre ottiche, trasporto e banda ad operatori in aree in digital divide.
- LepidaSpA è titolare di due Autonomous System operando due reti disgiunte e comportandosi come un doppio carrier per fornire la massima affidabilità ai Soci che erogano servizi critici oltre che per garantire il TIER III nei DataCenter Regionali.
- LepidaSpa fornisce connettività a SPC (Sistema Pubblico di Connettività) a tutti i Soci.
- LepidaSpA registra per i Soci domini internet in ambito italiano, europeo, mondiale.
- LepidaSpA ha mandato da RER per gestire il Nodo Tecnico dell'aggregazione Community Network dell'Emilia-Romagna (CNER).

Struttura Organizzativa



Attività

- LepidaSpA svolge progettazione, sviluppo, realizzazione, esercizio e monitoraggio delle reti in fibra ottica geografica Lepida e MAN, delle reti radio wireless, WiFi ed ERretre e delle iniziative contro il Digital Divide.
- LepidaSpA svolge progettazione, sviluppo, realizzazione, esercizio e monitoraggio dei Datacenter della PA sul territorio regionale, collegati nativamente alla rete Lepida.
- LepidaSpA svolge progettazione, sviluppo, realizzazione, esercizio, monitoraggio dispiegamento e manutenzione di Software, di Piattaforme, e di Soluzioni.
- LepidaSpA svolge azioni di integrazioni digitali al fine della diffusione di servizi e processi digitali a favore di tutti i Soci.
- LepidaSpA ricerca meccanismi per la valorizzazione delle infrastrutture esistenti, identifica nuovi meccanismi di collaborazione pubblico-privato, partecipa a progetti europei ed internazionali, effettua scouting su soluzioni tecniche, sviluppa prototipi basati sulle infrastrutture esistenti.
- LepidaSpA coordina ed attua programmi ICT, o che hanno nell'ICT il fattore critico di successo, relativi al governo del territorio e alla semplificazione.
- LepidaSpA sviluppa l'Agenda Digitale Regionale nelle componenti telematiche e nelle misure correlate.
- LepidaSpA fornisce ai propri Soci supporto per affrontare gli impatti dell'evoluzione normativa dell'ICT originati o derivanti dall'Agenda Digitale, anche in considerazione che reti, datacenter e servizi sono servizi di interesse generale.

Div. Reti - *Connettività 1/2*

- PALF: Punto di Accesso alla rete Lepida in Fibra ottica, banda di accesso da 1Gbps e oltre, banda garantita verso il core per utente almeno il 50% oltre quella misurata nella rilevazione trimestrale precedente.
- PALB: Punto di accesso alla rete Lepida mediante Dorsale Sud Radio o collegamenti su frequenze licenziate, banda di accesso da 100Mbps, banda garantita verso il core per utente almeno il 50% oltre quella misurata nella rilevazione trimestrale precedente.
- PALS: Punto di Accesso alla rete Lepida Secondario, collegato tramite un PALF, banda fisica di accesso da 1Gbps, nessuna banda garantita verso il core Lepida.
- PALR: Punto di Accesso alla rete Lepida in Rame (xDSL), banda fisica di accesso e verso il core Lepida fino a 4Mbps, a seconda della fattibilità tecnica.
- PALW: Punto di Accesso alla rete Lepida in Wireless, collegato mediante frequenze non licenziate, banda fisica di accesso e verso il core Lepida fino a 10Mbps, a seconda della fattibilità tecnica.
- Connettività tramite due Autonomous System (AS31638 e AS AS205139) e due reti completamente separate anche in tutti gli apparati, denominate rete Lepida e rete Lepida2, facendo in modo che LepidaSpA si comporti come doppio carrier, fornendo connettività strutturalmente ridondata.

Div. Reti - *Connettività 2/2*

- Connettività secondaria: servizi di connettività rivolti direttamente o indirettamente a cittadini e imprese presso le sedi dell'ente e ritenuti e definiti di propria competenza all'interno dell'azione istituzionale.
- Connettività autenticata: servizio di connettività con autenticazione effettuata mediante FedERa e SPID.
- Connettività filtrata: servizio di filtraggio della navigazione configurabile.
- Connettività profilata: servizio di connettività con autenticazione e filtraggio configurabile su base utente o gruppo di utenti.
- Connettività Tetra, con risorse dedicate, capace di supportare chiamate individuali, chiamate di gruppo, messaggi di testo e trasmissione a pacchetto.
- LepidaSpA mette a disposizione degli operatori TLC per lo sviluppo del territorio le infrastrutture in fibra ottica realizzate secondo Linee Guida pubbliche, un Servizio di raccordo passivo, un Servizio di raccordo wdm, Banda e Trasporto.
- LepidaSpA rende accessibili presso i punti di interscambio per lo sviluppo del territorio i servizi erogabili negli IX che raggiunge: Pooling @MIX, Partner @AMSIX, Remote peering @VSIX, Gruppo Remoto @NAMEX.

Div. Reti - *Rete geografica Lepida*

- La rete geografica Lepida è una rete pubblica, omogenea ed unitaria, ad alta affidabilità, predisposta per 100Gbps, con link tipicamente in fibra ottica e radio su banda licenziata dei 26GHz, con configurazioni con link a 1Gbps e 10Gbps, accesso ridondato con 2 link attivi per 2Gbps o 20Gbps.
- LepidaSpA è il gestore unico della rete geografica Lepida dal 01/01/2010, investimento già in break even dal 2009.
- LepidaSpA garantisce l'evoluzione continua della rete con architettura unitaria ottimizzando il traffico, la latenza ed i relativi percorsi, utilizzando poche macchine ridondate con elevate prestazioni e flessibilità, potenziando in modo continuativo la capacità di trasporto sulle varie tratte sfruttando l'ammortamento offerto dalla proprietà rete Lepida.
- LepidaSpA effettua la progettazione, realizzazione, direzione lavori, collaudo, installazione, configurazione di nuove estensioni della rete geografica Lepida.
- LepidaSpA effettua la manutenzione, gestione, esercizio, ottimizzazione e monitoraggio della rete Lepida, riducendone ove possibile i costi di esercizio.
- LepidaSpA definisce e realizza le interconnessioni: con i principali punti di interscambio Internet nazionali ed internazionali per avere elevata scalabilità della banda, elevata affidabilità, basso ritardo e basso jitter; con le reti degli altri operatori; con upstreamer Internet e con il Sistema Pubblico di Connettività (SPC).
- LepidaSpA implementa percorsi di innovazione mediante protocolli avanzati (IPv6 e Multicast), servizi avanzati (connettività: secondaria, autenticata, filtrata, profilata).
- LepidaSpA garantisce la protezione perimetrale della rete e gestisce gli incidenti di sicurezza informatica relativi alla rete.

Div. Reti - *Reti Metropolitane (MAN)*

- Strategia di rinfittimento della rete geografica mediante la realizzazione di reti urbane metropolitane (MAN) in territori cittadini per collegare le sedi d'interesse dei Soci.
- Le MAN rappresentano l'estensione della rete Lepida geografica e sono sempre direttamente collegate ad essa.
- Il modello MAN attuale è basato sul coinvestimento tra i Soci interessati, prevedendo LepidaSpA come mandataria, con un flusso finanziario da parte dei Soci direttamente verso LepidaSpA e con la proprietà dell'infrastruttura in quota parte rispetto all'investimento.
- LepidaSpA effettua la progettazione, realizzazione, direzione lavori, collaudo, installazione, configurazione di nuove MAN o di nuovi sedi in MAN esistenti.
- LepidaSpA effettua la manutenzione delle MAN, effettuando su richiesta anche azioni di gestione, esercizio, ottimizzazione e monitoraggio.
- I Soci possono conferire a LepidaSpA l'uso esclusivo di una MAN in modo che LepidaSpA la esercisca con le proprie autorizzazioni ad Operatore; LepidaSpA può utilizzare personale dei Soci conferenti per effettuare azioni sulle MAN in termini tempestivi.
- I Soci possono chiedere la realizzazione di estensioni metropolitane mediante contributo, con il vantaggio del risparmio della componente IVA e della componente manutenzione, a fronte della proprietà dell'infrastruttura in capo a LepidaSpA.

Div. Reti - *ERretre*

- ERretre è progettata per fornire connettività radio rispondente alle esigenze delle Polizie Provinciali, delle Polizie Municipali, della Protezione Civile e delle Emergenza Sanitaria.
- ERretre è una rete privata con risorse dedicate, basata nativamente su IP, distribuita ed integrata con la rete Lepida e la Dorsale Sud Radio.
- LepidaSpA effettua la progettazione, realizzazione, direzione lavori, collaudo, installazione, configurazione di nuove estensioni di ERretre.
- LepidaSpA effettua la manutenzione, gestione, esercizio, ottimizzazione e monitoraggio della rete ERretre, riducendone ove possibile i costi di esercizio, anche mediante la migrazione delle stazioni presso siti offerti dai Soci.
- LepidaSpA effettua la progettazione e realizzazione di nuovi siti per estendere la copertura territoriale sfruttando l'ammortamento offerto dalla proprietà rete ERretre oppure per aumentare il livello di segnale in zone coperte con finanziamento dei Soci interessati e cofinanziamento basato sull'ammortamento offerto dalla proprietà rete ERretre.
- LepidaSpA ha mandato da parte di RER di sovraintendere all'utilizzo ed all'ottimizzazione di tutte le frequenze radio in uso da parte delle strutture regionali.

Div. Reti - *Digital Divide*

- Il contrasto al Digital Divide su Banda Larga e BUL è richiesto dai Soci, con azioni basate su realizzazioni di fibre ottiche e di ponti radio sulla frequenza licenziata dei 26GHz, favorendo l'infrastrutturazione e lo sviluppo di operatori di TLC con propensione ad azioni in zone ove vi è fallimento di mercato.
- LepidaSpA progetta, realizza e coordina tutte le azioni per realizzare una riduzione del Digital Divide nelle aree a fallimento di mercato del territorio regionale sfruttando varie soluzioni tecniche e di partnership, tra le quali pubblico-privati, collaborazione con multiservizi, con operatori TLC e con altre in-house.
- LepidaSpA ha il compito di definire i requisiti tecnici ed economici per la valorizzazione delle infrastrutture, di definire i livelli di servizio adeguati, di finalizzare la parte gestionale contrattuale con gli operatori, verificando i risultati.
- LepidaSpA mantiene una fotografia aggiornata della situazione del Digital Divide sul territorio regionale, utilizzando tutte le fonti informative possibili.
- LepidaSpA promuove e coordina gruppi tecnici con gli operatori TLC al fine di identificare azioni congiunte, anche indirizzate a ridurre il Digital Divide.
- LepidaSpA adotta soluzioni in grado di rispondere ai diversi paradigmi di Digital Divide, quindi alle differenti situazioni di fallimento di mercato, derivanti dalle diverse esigenze delle Imprese rispetto ai Cittadini, con maggiore affidabilità, simmetricità, garanzie di banda e scalabilità, unite alla diversa collocazione, implicano diversi paradigmi di Digital Divide e quindi differenti situazioni di fallimento di mercato.

Div. Reti - *Rete Lepida2*

- La rete Lepida2 è una rete in parte geografica ed in parte metropolitana completamente disgiunta nelle infrastrutture di collegamento e negli apparati dalla rete Lepida, rappresentando così un secondo carrier.
- La rete Lepida2 è dotata di proprio Autonomous System, di propri spazi di indirizzamento ed afferisce ai punti di interscambio di LepidaSpA.
- La rete Lepida2 utilizza link in fibra ottica e radio su banda licenziata dei 26GHz, con link a 1Gbps e 10Gbps.
- La rete Lepida2 viene progettata, realizzata, manutenuta, attivata ed esercita da LepidaSpA condividendo personale, procedure, meccanismi di gestione della rete Lepida.
- La rete Lepida2 è realizzata con caratteristiche architetturali e gestionali semplici, basata solo su link layer 3 e integralmente fondata su instradamento dinamico BGP.

Div. Reti - *Diffusione connettività*

SchoolNet

Connettività di plessi scolastici mediante la connessione in fibra ottica oppure radio in banda licenziata (26 GHz) oppure con accordi con operatori, con progettazione ed esercizio offerto da RER mediante LepidaSpA, con realizzazione finanziata dagli Enti e relativa proprietà dell'infrastruttura in capo all'Ente finanziatore oppure con realizzazione cofinanziata al 50% da LepidaSpA sfruttando l'ammortamento offerto dalla proprietà rete Lepida e relativa proprietà dell'infrastruttura in capo a LepidaSpA. Erogazione di servizio a 1Gbps simmetrico di tipo PALS su tali fibre. Il collegamento delle scuole del territorio prevede anche l'utilizzo di fibre in IRU in ambito metropolitano, di proprietà pubblica e manutenute dal Concessionario del bando Infratel, quando disponibili per collegare tutte le scuole del territorio.

EmiliaRomagnaWiFi

Rete WiFi BUL sul territorio regionale, con erogazione di servizio gratuito in luoghi di riferimento della PA, con BUL mediante utilizzo della rete Lepida geografica o delle MAN, con progettazione ed esercizio offerto da RER mediante LepidaSpA. Messa a disposizione di almeno un punto di accesso gratuito per ogni Socio collegato in fibra ottica o con la Dorsale Sud Radio. Diffonde SSID unico EmiliaRomagnaWiFi senza autenticazione per tutto il territorio regionale oltre che WISPER con autenticazione Federa/Spid. Integra il sistema italia.wifi

Div. DataCenter & Cloud - *Strategia*

- LepidaSpA sviluppa un modello di DataCenter Regionali distribuito e federato in 4 siti della PA ad essa affidati dai Soci nel territorio dell'Emilia-Romagna.
- LepidaSpA supporta RER nel processo di qualificazione, ivi comprese gli eventuali adeguamenti necessari, ed esercizio del sistema dei Datacenter regionali quale Polo Strategico Nazionale, come previsto dal Piano Triennale per l'informatica nella PA.
- LepidaSpA valorizza le competenze presenti sul territorio per la progettazione, realizzazione ed esercizio dei DataCenter Regionali.
- LepidaSpA promuove modelli pubblico/privato per ridurre gli investimenti realizzativi, ridurre i costi di gestione e rendere più competitivo il territorio, secondo quanto indicato nell'Art. 16 della LR14/2014 che prevede un ruolo esplicito per LepidaSpA.
- LepidaSpA identifica e promuove soluzioni infrastrutturali standard, a disposizione di tutti i Soci, con forte attenzione alla virtualizzazione ed alla condivisione degli strumenti necessari per garantire la continuità operativa.
- LepidaSpA definisce, implementa e promuove un percorso di razionalizzazione ed efficientamento, condiviso con i Soci interessati, per passare da soluzioni frammentate verso soluzioni concentrate, da soluzioni singole verso soluzioni condivise, da singoli CED verso datacenter, da fisico verso virtuale, da software acquisito verso cloud.
- LepidaSpA propone architetture di datacenter in grado di fornire differenti livelli di servizio e conseguentemente differenti livelli di costo.
- LepidaSpA gestisce il rapporto con i privati per conto dei Soci.
- LepidaSpA mette a disposizione in modo preferenziale infrastrutture gestite, tipicamente virtuali, piuttosto che spazi in gestione ai Soci.

Div. DataCenter & Cloud - *Meccanismi*

- LepidaSpA identifica uno o più Gestori Privato per la parte Privata (GPP) e gestisce direttamente la parte pubblica.
- Tra parte pubblica e parte privata si gestisce un condominio delle infrastrutture civili e delle facility di cui LepidaSpA è amministratore.
- Le infrastrutture fisiche, le opere civili e le facility di startup sono finanziate da RER.
- I privati selezionati come Gestore Privati della parte Privata condividono i costi delle infrastrutture civili e delle facility, riconoscendo le spese di gestione ad essi imputabili.
- Eventuali espansioni delle facility per la parte pubblica sono finanziate da LepidaSpA.
- Le infrastrutture ICT per la parte pubblica sono finanziate integralmente da LepidaSpA.
- Il modello di acquisizione delle infrastrutture ICT consente investimenti granulari, guidati dalle esigenze dei Soci, minimizzando l'esposizione finanziaria di LepidaSpA.
- I costi industriali presenti nei listini sono definiti prevedendo, pro quota, per ciascun servizio: la piena copertura dei costi correnti per il funzionamento delle facility; il consumo di energia elettrica; gli ammortamenti dell'hardware e software ICT impiegati; la copertura del costo del personale, la copertura dei costi generali e dei rischi operativi valutati a forfait nella misura del 20% della somma dei costi prima espressi.

Div. DataCenter & Cloud - *Architettura*

- LepidaSpA è incaricata da RER di realizzare e gestire 4 DataCenter Regionali: Parma (DUC2), Ferrara (Ex Macello), Modena (Area Nord), Ravenna (Bassette) con architettura fisica Tier III (livello di ridondanza N+1) prevista da AgID e PUE (Power Usage Effectiveness) tra 1,3 e 1,4 contro la media attuale superiore a 2,5.
- DataCenter Regionali costruiti come ulteriori 4 POP del core della rete Lepida, garantendo la massima flessibilità di interconnessione ai Soci, prestazioni elevatissime, alta disponibilità del servizio e livelli di sicurezza tali da fornire il rispetto di tutti i requisiti di privacy richiesti.
- Modelli di erogazione in logica cloud: provisioning automatico, elasticità, misurazione delle risorse utilizzate, multitenancy con unica infrastruttura condivisa tra più Enti ma con separazione che garantisce la assoluta riservatezza delle informazioni, flessibilità operativa con attivazioni risorse su richiesta e per brevi periodi.
- Gestione del servizio a carico dell'utilizzatore.
- Configurazione di rete e sistemistica per operare in mutuo Disaster Recovery.

Div. DataCenter & Cloud - *Servizi 1/2*

Computing as a Service

- Virtual Server: servizio di server virtuale su infrastrutture condivise presso i DataCenter Regionali.
- Private Dedicated Cloud: servizio di hardware dedicato, con o senza software di base per la gestione dell'infrastruttura, per infrastrutture IT dedicate degli Enti presso i DataCenter Regionali.

Storage as a Service

Servizio di storage disponibile sia in modalità Network Attached Storage (NAS), sia Storage Area Network (SAN) sia Object Storage, offerto con differenti classi/livelli di servizio.

Database as a Service

Servizio di istanze di DataBase di varie tecnologie con varie modalità: singola, ad alta affidabilità, con bilanciamento del carico, in disaster recovery.

Disaster Recovery

Strumenti tecnologici per garantire il recupero di sistemi e dati in tempi certi e predefiniti, sia a casa dell'Ente che presso i DataCenter Regionali.

Div. DataCenter & Cloud - *Servizi 2/2*

Data Protection as a Service

- Backup as a Service: Software ed infrastruttura necessaria per effettuare backup di sistemi e di dati, sia a casa dell'Ente che presso i DataCenter Regionali.
- Archiving as a Service: Appliance per replica o archiviazioni a lungo termine (long time retention) di dati conservati tipicamente in apparati analoghi a casa dell'Ente.

Security as a service

- SIEM as a service: sistema con funzionalità di raccolta, conservazione e gestione dei log dai sistemi dell'Ente, per garantire la compliance alla normativa sulla privacy, nonchè di correlazione, analisi e investigazione sugli eventi per rilevare minacce, attacchi e incidenti informatici.
- Firewall as a service: istanza di next generation firewall con funzionalità sino al Livello 7, immediatamente integrabile alla rete dell'Ente grazie alla rete Lepida; fornisce anche funzionalità di Intrusion Prevention System, si integra con il dominio dell'Ente per effettuare User Identity Acquisition e Application Control/URL Filtering sulla navigazione utente e fornisce funzionalità Anti-Malware che impediscono il download di file malevoli via HTTP/HTTPS e SMTP. Sono garantite funzionalità di VPN e Remote Access.
- End point protection per device mobili e desktop, oltre che per ambienti server.
- Soluzioni tecnologiche per ottemperare alle compliance normativa.

Div. DataCenter & Cloud - *Applicativi*

ConfERence

Sistema di videocomunicazione che sfrutta la rete per realizzare riunioni virtuali con più partecipanti, minimizzando gli spostamenti, fruibile in sale attrezzate, mediante il proprio computer o con dispositivi mobili.

VideoNet

Servizio centralizzato di gestione della videosorveglianza, con collegamento delle videocamere mediante rete geografica Lepida o MAN, con funzioni avanzate di controllo di ogni singola telecamera, comprensivo di un sistema di registrazione e di riproduzione distribuita e profilata, coerente con le normative.

Open Data

Piattaforma regionale per abilitare i Soci ad esporre ed indicizzare i propri dati in modalità open data.

Div. DataCenter & Cloud - *Iniziative*

Lepida Enterprise

Accordi di tipo enterprise o quadro, per ottenere modelli di licensing vantaggiosi su determinati brand, possibilmente unlimited, con costi certi e/o con scontistica vantaggiosa per prodotti ICT di comprovata diffusione o di rilevante interesse per i Soci. Partecipazione dei Soci in fase iniziale con quota della licenza o in fase successiva con acquisizione come servizio mediante paradigma cloud.

Div. Software e Piattaforme - *Strategia 1/2*

- LepidaSpA opera sulla base della condivisione di piattaforme e di banche dati, principalmente centralizzate, favorendo la interoperabilità ed integrazione.
- LepidaSpA evolve i propri servizi in logica di centralizzazione, open source e cloud computing per il miglioramento delle prestazioni, l'ottimizzazione delle risorse e la riduzione dei costi di gestione.
- LepidaSpA garantisce l'adesione di tutti i Soci ai sistemi e alle piattaforme nazionali, attraverso una integrazione centralizzata unica delle piattaforme regionali, valorizzando i modelli e le scelte tecnologiche adottate ed ottimizzando le risorse.
- LepidaSpA eroga in qualità di nodo tecnico informativo centrale servizi di piattaforma e servizi sulle banche dati contribuendo alla relativa sistemazione ed interoperabilità.
- LepidaSpA eroga servizi finali e servizi di supporto a RER ed ai Soci, per la diffusione delle piattaforme, l'integrazione con i backoffice, l'utilizzo delle soluzioni CNER, anche realizzando un punto di accesso omogeneo ed unitario.

Div. Software e Piattaforme - *Strategia 2/2*

- LepidaSpA collabora attivamente con i livelli nazionali ed interegionali, garantendo le necessarie evoluzioni ed integrazioni dei servizi, valorizzando le esperienze territoriali a favore di tutta la PA.
- LepidaSpA assicura un costante monitoraggio delle normative e dei regolamenti nazionali ed Europei per garantire l'aggiornamento e l'allineamento dei propri servizi.
- LepidaSpA valuta l'utilizzo delle piattaforme e dei servizi ed i relativi impatti, costi e benefici verificandone l'adeguatezza, anche in relazione alla evoluzione tecnologica.
- LepidaSpA assicura una continua analisi dell'evoluzione tecnologica e dei servizi ed elabora studi di fattibilità e progettazioni in grado di supportare il miglioramento dei servizi digitali a favore degli enti, dei cittadini e delle imprese.
- LepidaSpA assicura una gestione e manutenzione unitaria delle soluzioni software CNER ed agevola la migrazione verso le piattaforme centralizzate favorendo la diffusione dei servizi nei diversi contesti territoriali, la loro integrazione nei sistemi gestionali degli Enti e l'ottimizzazione della gestione.
- LepidaSpA definisce e mantiene aggiornate, le specifiche tecniche di interoperabilità con le piattaforme gestite ed assicura la disponibilità degli ambienti di test e lo svolgimento delle attività di verifica nell'ambito dei processi di qualificazione delle soluzioni di mercato e dei servizi.
- LepidaSpA garantisce supporto ad ogni soluzione pregressa dismessa per decisione del CPI per cambi tecnologici, obsolescenza o scarso utilizzo o disponibilità di servizio centralizzato, limitatamente alle funzioni esistenti e per un periodo, di norma, di un anno.

Div. Software & Piattaforme - *Piattaforme Enti 1/2*

DocER

Piattaforma per la gestione documentale digitale nel rispetto delle normative comprensiva dei servizi di: gestione documentale, invio in conservazione in ParER; protocollazione, fascicolazione e registrazione particolare; verifiche dei documenti.

Ana-CNER

Piattaforma interoperabile di accesso profilato ai dati anagrafici della popolazione residente dell'Emilia-Romagna da parte delle amministrazioni pubbliche autorizzate, finalizzato alla decertificazione delle relazioni interistituzionali, in attesa e di concerto con il sistema nazionale ANPR.

AdriER

Servizi di accesso e fruizione in tempo reale dei dati del Registro Imprese (ricerca e visura) di tutto il territorio nazionale tramite cooperazione applicativa, che sfrutta la "Porta di Dominio Registro Imprese" esposta da Infocamere.

Supporto Enti per adempimenti GDPR

Servizi di supporto agli Enti per l'adempimento al Regolamento europeo in materia di protezione dei dati personali (GDPR) che includono, tra le altre, anche il ruolo del DPO (Data Protection Officer), le valutazioni d'impatto, gli assessment di sicurezza e per l'adeguamento alle misure minime di sicurezza secondo quanto previsto dalla Direttiva PCM del 1 agosto 2015 e successive circolari attuative di AGID.

Div. Software & Piattaforme - *Piattaforme Enti 2/2*

IcarER

Sistema di cooperazione applicativa per lo scambio dei dati sulle reti tra gli enti, sia locali che centrali, mediante un interfacciamento univoco tra qualsiasi tipologia di software realizzando relazioni di interscambio sicure. L'elemento base è la porta di dominio. Ogni Ente (Comune, Unione, Provincia, etc) ha una propria porta di dominio.

ACI - Anagrafe Comunale degli Immobili

Piattaforma per la gestione dell'anagrafe comunale degli immobili, quale fonte dati obbligatoria per l'adozione del sistema SiedER, dotata di servizi di interoperabilità (ricerca e visura), di aggiornamento e di validazione delle chiavi territoriali identificative degli immobili (vie, civici, mappali) e fonte di alimentazione dell'Anagrafe regionale degli immobili.

Timbro e Firma Digitale

Servizi di timbro digitale (contrassegno) e di firma digitale (remota e automatica) in modalità cloud, acquisiti dal mercato sulla base delle esigenze degli Enti, con gestione cautelativa dei documenti oggetto di firma digitale e/o timbratura elettronica e forte integrazione tra il dominio dell'Ente utilizzatore e il sistema cloud dell'erogatore dei servizi.

Div. Software & Piattaforme - *Piattaforme Cittadini 1/2*

FedERa

Piattaforma per l'accesso dei cittadini e delle imprese ai servizi online degli Enti mediante identità digitali, e altri strumenti di identificazione elettronici, attraverso l'integrazione con il Sistema Pubblico d'Identità Digitale (SPID) garantendo l'adesione unitaria al sistema nazionale di tutti i servizi degli Enti.

IDP Lepida

Piattaforma per il rilascio e la gestione delle identità digitali SPID per la regione Emilia-Romagna come evoluzione della federazione delle identità FedERa garantendo il servizio di autenticazione per tutti i servizi online aderenti a SPID a livello nazionale.

PayER

Piattaforma per il pagamento elettronico di servizi che consente ai cittadini e alle imprese il pagamento delle pendenze verso gli Enti mediante diversi strumenti di pagamento attraverso l'integrazione con il Nodo nazionale dei Pagamenti (pagoPA) garantendo l'adesione unitaria al sistema nazionale di tutti i servizi degli Enti.

Div. SW & Piattaforme - *Piattaforme Cittadini 2/2*

MultiplER

Sistema per l'archiviazione, l'adattamento e l'erogazione di contenuti multimediali in diretta e on-demand, medianti vari canali tra i quali digitale terrestre, web e dispositivi mobili. Il sistema consente di realizzare palinsesti e dirette.

WebCMS

Piattaforma per l'erogazione cloud di siti web (basata su soluzione CMS Drupal) per la gestione dei portali istituzionali e tematici, secondo un "portale-tipo" già predisposto secondo normativa nazionale, con opportune personalizzazioni, per i Soci.

Div. SW & Piattaforme - *Piattaforme Imprese*

Accesso unitario ai servizi online per le imprese

Piattaforma di accesso unitario ai servizi SUAP, edilizia, sismica e ambiente come evoluzione, nell'ambito delle azioni del FESR 2014-2020, della Piattaforma nuovo SUAPER attraverso l'unificazione delle funzionalità dei portali regionali (nuovo SuapER, SiedER, SIS, AIA), e con funzioni minime di backoffice, per garantire accesso omogeneo e semplificato ai servizi online per le imprese ed integrazione di ulteriori portali regionali rivolti alle imprese.

Nuovo SuapER

Piattaforma regionale per la gestione telematica del front office delle pratiche degli sportelli unici, erogato come servizio, basato su un database di procedimenti condiviso ed è oggetto di evoluzione verso l'accesso unitario ai servizi online per le imprese.

SiedER

Piattaforma regionale per la gestione telematica del front office delle pratiche edilizie, erogato come servizio, basato su modulistica unica di valenza regionale e procedimenti degli Enti, integrata con l'Anagrafe Comunale degli Immobili (ACI), ed è oggetto di evoluzione anche verso l'accesso unitario ai servizi online per le imprese.

Div. Integrazioni Digitali - *Strategia 1/2*

- LepidaSpA supporta RER nella predisposizione, evoluzione ed attuazione dell'Agenda Digitale dell'Emilia-Romagna, con assistenza tecnica al Coordinamento regionale nell'ambito della disseminazione dell'innovazione digitale e nello sviluppo di attività di promozione di una cultura digitale diffusa;
- LepidaSpA supporta i Soci nella definizione, predisposizione, sviluppo delle Agende Digitali Locali e di progetti di Smart City, anche partecipando a reti nazionali e internazionali e valorizzando le attività di ricerca e prototipizzazione di LepidaSpA, in coerenza con le programmazioni regionale e nazionale; in questo ambito pone attenzione particolare nel coinvolgimento delle parti sociali e nella costruzione di partenariati pubblico-privato;
- LepidaSpA supporta i soci nella definizione, predisposizione e realizzazione di attività di innovazione tecnologica e di digitalizzazione, coerentemente con la strategia regionale dell'Agenda Digitale e dello sviluppo di modelli di amministrazione digitale secondo quanto previsto dal Piano Triennale per l'informatica nella PA e le evoluzioni della normativa nazionale ed europea
- LepidaSpA opera per individuare ed applicare nuovi modelli di supporto ai Soci capaci di produrre razionalizzazione ed efficientamento nella gestione delle tecnologie digitali, secondo un modello già condiviso e allocando anche personale della Società all'interno dei SIA laddove richiesto dai Soci stessi;
- LepidaSpA supporta la progettazione, lo sviluppo e la realizzazione di progetti di Lavoro agile per i Soci;

Div. Integrazioni Digitali - *Strategia 2/2*

- LepidaSpA sviluppa servizi di coordinamento, supporto ed assistenza per rafforzare e mantenere attiva la rete tecnica ed organizzativa della Community Network, supportando RER nel relativo governo di tale rete, anche attraverso l'analisi, la pianificazione, la progettazione, il supporto alla realizzazione e gestione di sistemi di comunità promosse dai soci che abilitino forme di condivisione e disseminazione delle competenze ed esperienze e forme di coprogettazione partecipativa e inclusiva per lo sviluppo dell'Agenda digitale.
- LepidaSpA collabora attivamente con i livelli nazionali e interreregionali, garantendo le necessarie evoluzioni ed integrazioni di modelli e servizi per i Soci, valorizzando le esperienze territoriali e favorendo la loro conoscenza e applicazione in nuovi contesti
- LepidaSpA, nell'ambito delle azioni a supporto dell'ADER promuove, anche attraverso la Comunità Tematica dedicata alle competenze digitali, attività di informazione e sensibilizzazione specificamente rivolte agli amministratori, per rafforzare il percorso delle Agende Digitali Locali e di realizzazione di amministrazioni digitali e aperte.
- LepidaSpA promuove azioni di formazione, informazione e comunicazione mirata oltre al supporto tecnico per implementare le strategie ed integrare i servizi proposti dal portfolio di LepidaSpA e dalle strategie regionali e nazionali anche attraverso la valorizzazione dell'innovazione digitale prodotta dai soci e nel territorio su LepidaTV.
- LepidaSpA opera a livello europeo e internazionale per aumentare la valorizzazione delle azioni e delle competenze della Società anche attraverso il monitoraggio e lo scouting delle opportunità europee a supporto dello sviluppo dell'Agenda digitale integrando i fabbisogni di innovazione dei Soci con le opportunità europee e la attività di Ricerca e Sviluppo interne.

Div. Integrazioni Digitali - *Attività 1/4*

Servizi di amministrazione digitale

Definizione, predisposizione e supporto alla realizzazione di attività di innovazione tecnologica e di digitalizzazione per i Soci, coerenti con la strategia regionale dell'Agenda Digitale e dello sviluppo di modelli di amministrazione digitale secondo le evoluzioni della normativa nazionale ed europea

Servizi di supporto alla transizione al digitale

Supporto nei processi di innovazione digitale e di cambiamento organizzativo per i Soci, per la transizione al digitale, la dematerializzazione, e la semplificazione amministrativa, la realizzazione e monitoraggio di attività di razionalizzazione e ottimizzazione relative alle infrastrutture tecnologiche digitali, con proposizione di metodologie di lavoro standardizzate, strumenti e materiali funzionali alla loro implementazione, professionalità qualificate in accompagnamento a tutto il processo e formazione.

Processo di qualificazione

Coordinamento, gestione e sviluppo, in coerenza con il Piano triennale per l'informatica nella PA, del processo di qualificazione dell'interoperabilità dei prodotti software di mercato verso le piattaforme regionali di servizi gestite dalla Società.

Div. Integrazioni Digitali - *Attività 2/4*

Agende Digitali Locali

Definizione, predisposizione, sviluppo e supporto alla realizzazione delle Agende Digitali dei Soci in coerenza con le programmazioni regionale e nazionale.

Promozione di una cultura digitale diffusa

Supporto al Coordinamento di ADER nell'ideazione, organizzazione e realizzazione di eventi di promozione del digitale in regione, anche in forma di partenariati pubblico privati sul modello di AftER-Futuri digitali con disseminazione dell'innovazione digitale e sviluppo di attività di promozione di una cultura digitale diffusa.

Sistema delle Comunità

Analisi pianificazione, progettazione, supporto alla realizzazione e gestione di comunità tematiche promosse dai Soci, anche in forma di partenariati pubblico-privati, al fine di promuovere l'utilizzo delle infrastrutture e dei servizi messi a punto nell'Agenda Digitale.

LepidaTV

Sviluppo di una filiera rivolta alla diffusione della innovazione digitale nel territorio con la realizzazione di format per la produzione video, da parte di tutti gli stakeholder locali. Reperimento, classificazione, messa a disposizione, produzione di audio/video relativi ad eventi, iniziative, soggetti e azioni nel territorio emiliano-romagnolo, per valorizzare i contributi digitali realizzati da tutti i Soci.

Div. Integrazioni Digitali - *Attività 3/4*

Partecipazione a progetti europei e Internazionali

Coordinamento e promozione della partecipazione a bandi e progetti europei con riferimento all'innovazione tecnologica, alla cooperazione interregionale e alle strategie di integrazione digitale. Costruzione e mantenimento di partnership strategiche con aziende, in-house regionali, startup, enti pubblici, laboratori di ricerca, università e reti europee e internazionali di ricerca e cooperazione. Predisposizione di ambienti di sperimentazione per la valorizzazione di infrastrutture, di piattaforme e di modelli di innovazione già operativi per favorire l'attrattività e l'interesse verso la Società per progetti internazionali e per progetti tra in-house.

Nuovi modelli di innovazione digitale

Condivisione, adozione e supporto per i soci di un modello operativo di gestione delle tecnologie digitali per la razionalizzazione e ottimizzazione delle spese in tecnologie digitali dell'Ente, generando potenziali economie e risparmi in coerenza con quanto previsto del Piano Triennale per l'informatica della PA.

Div. Integrazioni Digitali - *Attività 4/4*

Programmi strategici per la trasformazione digitale

Predisposizione, sviluppo e supporto alla realizzazione di programmi strategici per la trasformazione digitale curando in particolare il coinvolgimento delle parti sociali e della costruzione di partenariati pubblico-privato.

Progetti di lavoro agile (smart working)

Progettazione, predisposizione e supporto alla realizzazione di progetti di Lavoro agile per i Soci.

Div. Integrazioni Digitali - *Tripolo*

- Integrazione tra infrastrutture di rete, infrastrutture di datacenter, piattaforme abilitanti e servizi, servizi cloud, servizi di sicurezza e cybersecurity tra Regioni e Province Autonome secondo un modello gestionale ed operativo federato e condiviso.
- Offerta migliorativa ed integrata dei servizi ai propri Soci mediante esperienza condivisa con altre realtà, mediante infrastrutture condivise ridondanti e scalabili senza necessità di ulteriori investimenti.
- Offerta allargata a soggetti ulteriori rispetto ai Soci coinvolti a livello nazionale con valorizzazione di quanto sviluppato localmente, nell'ottica degli elementi del piano triennale per l'ICT, della realizzazione del Polo Strategico Nazionale e dei processi di qualificazione.
- Meccanismo in seno ad Assinter con partenza su 3 realtà territoriali (tripolo: Emilia-Romagna, Friuli Venezia Giulia e Provincia Autonoma di Trento) e 5 in house omogenee nelle esperienze (LepidaSpA, Cup2000, Insiel, Trentino Network, Informatica Trentina).
- Meccanismo ampliabile progressivamente e gradualmente ad altre realtà territoriali.
- Meccanismo condiviso nella strategia e nelle azioni con le strutture tecniche nazionali che si occupano di ICT.

Progetti Strategici & Speciali *1/2*

BUL (Banda Ultra Larga)

Progettazione, realizzazione, direzione lavori, verifica di cantieri e collaudo di nuove infrastrutture in fibra ottica finanziate da fondi FESR e FEASR per imprese, cittadini e Pubbliche Amministrazioni operando in nome e per conto di RER; coordina e supervisiona l'ottenimento dei permessi richiesti ai Soci; le risorse complessive a disposizione per lo sviluppo della BUL; le procedure per l'utilizzo dei fondi, sia in fase istruttoria che di rendicontazione; inoltre LepidaSpA effettua per RER il coordinamento e la verifica delle azioni effettuate da Infratel nell'ambito del Piano Banda Ultra Larga nazionale a livello regionale.

Aree industriali

Opera secondo il ruolo indicato nell'Art. 15 della LR14/2014, per abilitare l'erogazione di BUL nelle aree ove questa è assente, con realizzazioni di dorsali e di accesso, in coerenza con i modelli nazionali, ove necessario in anticipo rispetto alle pianificazioni nazionali, su mandato dei propri Soci e di concerto con le Associazioni di categoria, le Camere di Commercio, gli operatori TLC e le Imprese che esprimono domanda. Indirizza modelli con fibre cofinanziate dalle Imprese che ne mantengono diritti di uso pluridecennali; all'Impresa viene garantito: la libertà di scelta dell'operatore, la sicura presenza di un operatore e la adeguatezza competitiva dei costi del servizio. Interviene direttamente solo se non vi sono operatori TLC con offerte tecniche/economiche con caratteristiche analoghe ad aree non a fallimento di mercato e l'assenza di offerte comporti l'assenza di competitività verificata e dichiarata da un Socio.

Progetti Strategici & Speciali 2/2

Big Data

Gestisce l'erogazione di big data mediante analisi e strategie per il governo dei dati della PA e loro valorizzazione nei settori della sanità, dell'ambiente, dell'energia, della produzione, dei trasporti, della ricerca scientifica e della smart-city, con attenzione alle normative e alla privacy. Sperimenta soluzioni e architetture per i big data per valorizzare i dati esistenti e le infrastrutture di calcolo costituite o costituende nel territorio.

Ricerca & Prototipi *1/2*

Azioni di Ricerca

Ideazione di soluzioni innovative, valutazione impatto di nuove soluzioni, progettazione e costruzione di prototipi e di dimostratori, testing di soluzioni sulle infrastrutture disponibili, dispiegamento preliminare, definizione specifiche tecniche soluzioni innovative.

Catasto

Realizzazione di un catasto multi-tenant con informazioni sulle infrastrutture di TLC a disposizione anche di operatori terzi. Realizzazione di componenti per l'inserimento, automatico da parte dei fornitori, per la consultazione e l'estrazione di dati su infrastrutture dei Soci e di LepidaSpA. Integrazione con SINFI.

SensorNet

Monitoraggio ambientale indoor ed outdoor mediante un sistema di raccolta centralizzato federato, sfruttando ogni reti disponibile per la raccolta e fornendo dati ai Soci mediante profilazione.

WiFER

Analisi architettura, prototipo e primo dispiegamento WiFi su mezzi ferroviari FER.

Ricerca & Prototipi 2/2

Travel PlannER

Progettazione, prototipo ed ingegnerizzazione di un sistema di raccolta del pianificato e del real time nei sistemi di trasporto su gomma e su ferro, con elaborazioni per avere la pianificazione del trasporto all'utente mediante web, basandosi su tutte le informazioni disponibili.

Borsellino Elettronico e Clearing

Progettazione, prototipo ed ingegnerizzazione di un sistema di armonizzazione tra biglietti di trasporto venduti da un'azienda di trasporto e viaggio effettuato su tratte di aziende di trasporto differenti, in modo da avere un unico titolo di viaggio utilizzabile ovunque, anche in modalità multimodale tra gomma e ferro. Il sistema prevede l'integrazione con il progetto regionale MiMuovo.

Voto Elettronico

Progettazione e prototipo di un sistema di voto elettronico per Soci che prevedono tale modalità per le elezioni degli organi, con meccanismi ad elevata sicurezza nel processo. Esempio di implementazione per i Consorzi di Bonifica.

Analisi prestazioni di rete

Progettazione e prototipo di un sistema per la classificazione dei flussi di traffico da e verso l'esterno oltre che ad un sistema per il monitoraggio fine visivo real time di tutte le tratte strategiche della rete Lepida.

Piano attività *1/3*

Ogni anno LepidaSpA aggiorna le previsione sul piano triennale, in questo caso 2017-2019. Il piano attività è l'insieme delle singole azioni atomiche, nel rispetto del regolamento di trasparenza e del codice degli appalti, che vengono realizzate per ottenere gli obiettivi riportati in termini numerici a fine 2017. I dati vengono aggiornati con continuità per monitorare e rendere pubblico sul sito web lo stato di avanzamento delle attività.

Reti (forecast 2017/**2018**/2019/2020)

- Km di fibra ottica geografica: 74500/**85000**/94000/97000
- Km di infrastrutture rete geografica: 2990/**3210**/4090/4170
- punti di accesso rete geografica (fibra): 1690/**1750**/1800/1850
- Km di fibra ottica MAN: 79900/**80800**/81000/81200
- Km di infrastrutture rete MAN: 883/**980**/990/1000
- punti di accesso MAN: 1500/**1550**/1600/1650
- Km di fibra ottica Digital Divide: 48000/**58500**/67500/70500
- Km di infrastrutture rete Digital Divide: 1020/**1240**/1420/1500
- numero siti ERretre: 95/**100**/102/104
- costo per terminale ERretre: 538€/**500€**/463€/463€
- siti radio: 193/**210**/220/230
- numero scuole connesse: 980/**1050**/1100/1150
- numero di punti WiFi: 2400/**3400**/4400/4400

Piano attività *2/3*

DataCenter & Cloud (forecast 2017/**2018**/2019/2020)

- numero core su macchine virtuali: 1800/**3000**/4000/6000
- numero di lame as a service: 50/**75**/100/150
- TB di storage as a service: 1100/**1800**/3000/5000
- TB di library di backup: 750/**1400**/3000/5000
- ore di conferenza su HW LepidaSpA anno: 15000/**15000**/15000/15000
- numero di istanze DB as a service: 40/**60**/70/90
- numero di telecamere in videonet: 140/**150**/170/190
- numero di istanze firewall as a service: 18/**38**/58/78

Piano attività 2/3 bis

Servizi (forecast 2017/**2018**/2019/2020)

- numero accessi annuali con FedERa: 3.5M/**4M**/4.5M/5M
- numero identità digitali IDP SPID Lepida: 0K/700K/1000K/1500K
- numero pagamenti annuali con PayER su PagoPA: 400K/**600K**/750K/900K
- numero transazioni annuali con IcarER: 20M/**23M**/25M/27M
- numero interrogazioni annuali: ANA-CNER 110K/**160K**/180K/200K
- numero interrogazioni Registro Imprese: 0K/**300K**/400K/500K
- numero transazioni centralizzate su DocER: 200K/**800K**/1.4M/2M
- numero pratiche annuali accesso unitario: 50K/**100K**/200K/250K
- numero enti supportati per adempimenti GDPR: 0/**20**/40/60

Piano attività *3/3*

Integrazioni Digitali (forecast 2017/**2018**/2019/2020)

- numero di Soci supportati per l'attuazione di amministrazioni digitali e aperte (compreso progetti di lavoro agile): 15/**25**/30/50
- Numero di soci supportati per l'Agenda digitale locale (compresi i programmi strategici): 15/**25**/30/50
- numero di nuovi prodotti qualificati sulle piattaforme regionali: 20/**30**/40/45
- numero di azioni di supporto e semplificazione ai Soci: 15/**25**/35/50
- numero annuale di partecipanti al sistema delle comunità (soci e non soci): 200/**300**/350/400
- numero di nuovi video prodotti trasmessi su LepidaTV sull'innovazione digitale realizzata dai soci sul territorio: 50/**60**/70/80
- numeri progetti europei o internazionali presentati: 2/**4**/6/7

Progetti Strategici & Speciali (forecast 2017/**2018**/2019/2020)

- numero dorsali BUL realizzate (FESR e FEASR): 90/**190**/258/278
- numeri aree industriali: 40/**60**/75/90
- numeri analisi basi dati PA: 2/5/10/15
- numero dataset pubblicati in open data: 450/**500**/550/600

Criteri Listini

- I criteri per la definizione dei listini ed i listini stessi sono deliberati dal CPI.
- Il criterio tipico è per popolazione effettiva o equivalente. La popolazione è ricavata dai valori più recenti pubblicati dal servizio statistico regionale. La popolazione considerata è quella pubblicata al momento della stipula del contratto e non viene aggiornata nel corso del contratto.
- Enti sovracomunali hanno profili di sconto definiti dal CPI.
- In nessun caso il costo praticato può essere superiore al costo offerto dal mercato per il segmento riservato alle PA, laddove esista un riferimento certo, l'eventuale differenza viene riassorbita da RER.
- Per ogni servizio viene indicato dal CPI il costo complessivo pro capite ed il parametro di costo contrattualizzato pro capite, l'eventuale differenza viene riassorbita da RER.
- I contratti hanno, di norma, durata triennale.
- In caso di servizio con listino non ancora approvato dal CPI è facoltà di LepidaSpA stipulare contratti con listino transitorio, contratti che saranno aggiornati con i listini approvati dal CPI senza compensazione.
- In caso di servizi non già ricompresi nel contratto di Servizio con RER o nei listini approvati dal CPI, LepidaSpA opera rispetto ai costi esterni per la singola azione una maggiorazione del 5% a copertura dei costi diretti di acquisto ed a parziale copertura dei costi generali; tale maggiorazione diventa forfettariamente del 20% qualora vi siano anche azioni tecniche agite da LepidaSpA.
- Ogni Socio deve avere contrattualizzato almeno un punto di accesso alla rete geografica Lepida per poter fruire dei servizi.
- Per fare contratti occorre necessariamente essere Soci o agire su mandato esplicito di un Socio.

Risorse Umane

- LepidaSpA a fine 2008 32 soggetti: 14 dipendenti, 8 CoCoPro e 10 comandi.
- LepidaSpA a fine 2009 43 soggetti: 33 dipendenti, 5 CoCoPro e 5 comandi.
- LepidaSpA a fine 2010 51 soggetti: 48 dipendenti, 1 CoCoPro e 2 comandi.
- LepidaSpA a fine 2011 51 soggetti: 51 dipendenti.
- LepidaSpA a fine 2012 51 soggetti: 51 dipendenti.
- LepidaSpA a fine 2013 74 soggetti: 71 dipendenti e 3 comandi.
- LepidaSpA a fine 2014 75 soggetti: 72 dipendenti e 3 comandi.
- LepidaSpA a fine 2015 75 soggetti: 73 dipendenti e 2 comandi.
- LepidaSpA a fine 2016 75 soggetti: 74 dipendenti e 1 comando.
- LepidaSpA a fine 2017 72 soggetti: 71 dipendenti e 1 comando.
- LepidaSpA ha ad oggi in comando/distacco in favore di RER o altre inhouse o in congedo straordinario 3 propri dipendenti che non sono quindi conteggiati.
- LepidaSpA fatica a trovare personale qualificato per rimanere al target dei 75 soggetti dipendenti previsti e necessari, soprattutto per la necessità di operare assunzioni a tempo determinato.
- LepidaSpA utilizza il CCNL del commercio, assume di norma a tempo indeterminato ed effettua selezioni sulla base di un regolamento di trasparenza con valutazione tecnico/economica.

Allocazione Risorse

		FTE
Connettività Enti, WiFi & Scuole	A	2.3
Connettività Operatori	A	1.7
Attivazione & Esercizio Reti	F	4.7
Realizzazione & Manutenzione Reti	F	2.0
Progettazione Reti	F	3.3
Direzione Reti	D	1.0
Aggregato Divisione Reti	20%	15.0
DC&Cloud Enti	A	1.7
DC&Cloud Sanità	A	1.3
Servizi IT & Sistemi Periferici	A	2.4
Attivazioni & Esercizio DC&Cloud	F	4.1
Realizzazione & Manutenzione DC&Cloud	F	1.6
Progettazione DC&Cloud	F	2.3
Direzione Datacenter&Cloud	D	1.0
Aggregato Divisione Datacenter&Cloud	19%	14.4
Piattaforme Enti	A	1.7
Piattaforme Cittadini	A	2.0
Piattaforme Imprese	A	2.2
Attivazioni & Esercizio Piattaforme	F	6.9
Interoperabilità & Manutenzione Piattaforme	F	1.7
Realizzazione Software	F	1.7
Progettazione Software	F	1.7
Direzione Software&Piattaforme	D	1.0
Aggregato Divisione Software&Piattaforme	25%	18.9
Agende Digitali Locali	A	1.3
Amministrazioni Digitali	A	1.3
Sistemi di Comunità	F	1.0
Progetti Europei	F	0.6
Direzione Integrazioni Digitali	D	1.0
Aggregato Divisione Integrazioni Digitali	7%	5.2
Amministrazione & Finanza	F	1.0
Affari Legali, Societari, Bandi & Appalti	F	2.6
Organizzazione, Gestione Risorse Umane & Controllo Gestione	F	1.0
Direzione Amministrativa	D	1.0
Aggregato Divisione Amministrativa	7%	5.6
BUL	F	3.0
Aree Industriali	F	1.0
Big Data	F	0.3
Coordinamento Progetti Strategici & Speciali	C	0.3
Aggregato Progetti Strategici & Speciali	6%	4.6
Affari Interni & Segreteria	F	1.7
Marketing & Comunicazione	F	1.0
Accounting	F	1.7
Monitoraggio & Sicurezza	F	1.0
Ricerca & Protipi	F	2.9
Gestione del Rischio & Qualità	F	1.0
Contact Center & Help Desk	F	0.3
Direzione Generale	D	1.7
Aggretato Direzione Generale	15%	11.3
Totali		75.0

Etichette

- A=Attività
- F=Funzione
- D=Direzione
- C=Coordinamento

Modello di funzionamento

- Accounting
- Attività
- Funzioni

Le allocazioni sono definite periodicamente sulla base delle necessità.

lepidaspa

Valorizzazione Economico/Finanziaria

- I Ricavi di LepidaSpA, definiti nelle linee generali seguendo i criteri identificati per la formulazione dei listini e di quanto precisato per la Divisone DataCenter & Cloud, sono in particolare strutturati come segue:
  - per l'erogazione dei principali servizi, con listini approvati dal CPI, a copertura dei costi diretti esterni ed a copertura del costo pieno medio aziendale del personale tecnico rispettivamente allocato e degli eventuali ammortamenti;
  - per l'erogazione dei servizi per i quali non è stato ancora approvato un listino, a sostanziale copertura dei costi stimati;
  - per le attività di sviluppo, sulla base della copertura dei costi esterni, del valore aggiunto apportato da LepidaSpA in termini di Ricerca & Prototipi, di progettazione e delle attività di direzione lavori, coordinamento della sicurezza e di project management.
- La distribuzione dei ricavi da parte dei Soci per le attività di sviluppo è stimata in proporzione alle commesse che gli stessi affideranno a LepidaSpA e quindi commisurata all'entità dell'opera da realizzare sulla base di uno specifico mandato.
- L'ammortamento delle reti conferite e da conferire è valorizzato considerando l'incidenza delle differenti componenti (opere civili - fibre ottiche - apparati).
- L'ammortamento, oltre che per rinnovare l'immobilizzazione cui si riferisce, viene, di norma, utilizzato anche per migliorarne ed espanderne continuamente le prestazioni.
- gli eventuali risparmi sui costi stimati nella formulazione dei listini sono riconosciuti, in termini di minor fatturato annuo, a RER sino alla copertura degli assorbimenti previsti nei listini.

Ricavi e Coperture Finanziarie

	Consolidati										Stimati			
Anno	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ricavi	50.000	7.315.868	11.063.398	18.658.833	17.328.659	15.835.751	18.861.222	21.818.474	27.474.744	28.892.725	28.104.480	27.629.562	24.871.732	25.635.076
Ricavi da Enti	-	11.949	2.322.232	2.290.080	3.302.197	5.521.206	7.838.164	7.264.637	8.600.489	9.066.556	10.761.913	10.725.832	10.952.787	12.266.957
Ricavi da Altri	-	443.035	1.035.283	1.167.031	1.182.767	1.098.279	1.864.838	2.621.066	2.383.332	2.860.669	2.592.960	3.096.182	3.149.728	3.220.728
Ricavi da RER	50.000	6.860.884	7.705.903	15.181.722	12.843.595	9.216.266	9.358.431	11.732.871	16.490.922	17.252.245	14.749.567	13.807.568	10.769.218	10.148.381
CDS RER	11.116.476	9.050.259	4.113.980	20.528.338	15.420.695	10.825.674	10.825.674	6.643.509	7.410.273	10.757.960	18.141.500	14.282.681	11.397.865	10.772.720
Residuo CDS RER fine anno	11.066.476	13.255.851	9.663.928	15.010.545	17.587.844	19.197.052	20.664.296	15.574.934	6.494.285	(0)	3.391.913	3.867.026	4.490.695	5.115.034
Impegno LepidaSPA fine anno	-	3.414.013	11.700.218	14.779.866	31.005.282	21.925.676	20.358.756	20.223.718	20.223.718	13.747.193	18.537.810	18.953.989	19.191.103	19.828.536

- Il residuo CDS RER fine anno è dovuto ad attività avviate che richiedono tempi di lavorazione tipicamente pluriennali.
- L'impegno LepidaSpA fine anno è dovuto a contratti in essere o pianificati relativi a lavorazioni pluriennali o a copertura di costi di gestione pluriennali quali ad esempio locazione e IRU ovvero contratti per lavori in corso (ad esempio realizzazioni tratte in fibra ottiche per la riduzione del Digital Divide)
- Il residuo CDS RER fine anno è mediamente sempre inferiore all'impegnato LepidaSpA fine anno.
- I Ricavi da RER sono sempre coperti da Residuo CDS RER dell'anno precedente oltre che da CDS RER (Impegni di RER verso LepidaSpA relativi all'anno corrente).
- I ricavi da RER sono stati definiti sulla base di quanto già impegnato nel contratto di servizio e sulla base delle informazioni sulla programmazione RER per il 2018-2020 e in parte stimati.
- Nel triennio l'incidenza dei ricavi da Enti rispetto a quelli verso RER risulta influenzato, principalmente, dal fatturato verso RER relativo allo sviluppo Reti e dall'incremento del fatturato verso Enti più incidente nell'ultimo anno per servizi DataCenter & Cloud.
- Il fatturato verso terzi cresce marginalmente (circa 120K€ nei tre anni) facendo attestare la sua incidenza nell'intorno del 12%. Incidenza dovuta principalmente al decremento del fatturato nel triennio più che all'incremento del fatturato verso terzi.

Evoluzione Fatturato

	Piano Industriale 2017-2019				Piano Industriale 2018-2020			
	2017	2018	2019	Totale	2018	2019	2020	Totale
Ricavi da Erogazione servizi di rete	12.597.689	12.504.004	12.189.959	37.291.653	13.400.775	13.358.775	13.405.762	40.165.311
Ricavi da Erogazione servizi Datacenter & Cloud	2.705.072	3.363.692	4.781.835	10.850.598	4.453.043	5.370.347	6.707.539	16.530.929
Ricavi da Erogazione Software & Piattaforme	3.009.259	2.939.314	2.939.314	8.887.887	2.667.296	2.282.596	2.282.596	7.232.487
Ricavi da Integrazioni Digitali	1.069.408	1.069.408	1.069.408	3.208.223	1.724.186	1.593.578	1.473.578	4.791.342
Sviluppo Reti	6.701.416	7.032.787	6.182 787	19.916.990	2.964.560	1.625.469	1.124.634	5.714.663
Sviluppo Datacenter & Cloud	3.174.115	0	0	3.174.115	1.352.459	-	-	1.352.459
Sviluppo Software & Piattaforme	954.128	789.128	779.128	2.522.384	939.000	559 000	559.000	2.057.000
Ricerca & Prototipi	479.648	479.648	433.073	1.392.369	128.263	81.967	81.967	292.198
Totale	30.690.735	28.177.981	28.375.504	87.244.219	27.629.562	24.871.732	25.635.076	78.136.390

- Gli investimenti per gli sviluppi sono coperti da impegni di RER previsti nel CDS ed ipotizzati nella programmazione RER per il prossimo triennio; in parte trovano copertura sulle previsioni di investimenti da parte degli altri Soci. L'investimento per Servizi si riferisce prevalentemente ai Servizi di Piattaforma.
- I ricavi per erogazione servizi di Rete si stabilizzano nel corso del triennio. Rispetto al triennio precedente si riducono i costi, e di conseguenza i ricavi, dei servizi di Rete inclusi nel Bundle.
- I ricavi per servizi DataCenter & Cloud aumentano notevolmente rispetto alle previsioni del triennio precedente anche in considerazione delle evidenze registrate nel 2017.
- I ricavi relativi ai servizi Software & Piattaforme risentono della riduzione dei costi dei servizi inclusi nel Bundle e dalla razionalizzazione di costi operata anche per effetto delle integrazioni tra soluzioni che consentiranno, a regime, di ridurre i costi di manutenzione;
- Aumentano rispetto al triennio precedente i ricavi per Integrazioni Digitali influenzati sia dal consolidamento delle attività svolte nel 2017 sia dallo sviluppo dell'iniziativa di supporto allo Smart Working avviato dalla Regione sia per l'incremento delle progettualità finanziate.
- I ricavi per lo sviluppo di Reti sono sostanzialmente relativi alle previsioni delle nuove realizzazioni da effettuarsi con Fondi FESR e per l'infrastrutturazione di nuove Aree industriali; le infrastrutturazione delle scuole è ipotizzata a valere sull'ammortamento della rete.

Conto Economico

Conto Economico	2018	2019	2020
Da RER	13.807.567,71	10.769.216,08	10.148.381,17
Da altri Enti	10.725.832,43	10.952.787,43	12.265.966,93
Da terzi	3.096.182,00	3.149.728,00	3.220.728,00
Ricavi	27.629.582,14	24.871.731,51	25.635.076,10
Ricavi da Erogazione servizi di rete	13.400.774,59	13.358.774,59	13.405.762,09
Ricavi da Erogazione servizi Datacenter & Cloud	4.453.042,71	5.370.346,99	6.707.538,99
Ricavi da Erogazione Software & Piattaforme	2.667.296,35	2.282.595,53	2.282.595,53
Ricavi da Integrazioni Digitali	1.724.186,16	1.593.578,10	1.473.578,10
Sviluppo Reti	2.964.560,00	1.625.469,09	1.124.634,18
Sviluppo Datacenter & Cloud	1.352.459,02	0,00	0,00
Sviluppo Software & Piattaforme	939.000,00	559.000,00	559.000,00
Ricerca & Prototipi	128.263,31	81.967,21	81.967,21
Costi Operativi	20.711.687,41	17.662.566,32	17.728.314,41
Costi Diretti esterni	14.759.435,79	11.710.314,70	11.776.062,79
Costo del Personale	4.842.251,62	4.842.251,62	4.842.251,62
Costi Generali	1.110.000,00	1.110.000,00	1.110.000,00
Reddito Operativo Lordo	6.917.894,74	7.209.165,20	7.906.761,70
Ammortamenti/Accantonamenti	6.654.625,08	7.019.738,98	7.665.173,98
Reddito Operativo	263.269,65	189.426,21	241.587,71
Proventi e oneri Finanziari	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Utile Ante Imposte	273.269,65	199.426,21	251.587,71
Imposte di esercizio (stima)	-89.584,72	-71.862,29	-84.381,05
Utile Netto (Stima)	183.684,94	127.563,92	167.206,66

lepidaspa

Stato Patrimoniale

Stato Patrimoniale	2018	2019	2020
TOTALE ATTIVITA'	90.458.738,82	87.612.171,00	86.248.407,27
Immobilizzazioni	59.733.309,63	56.259.044,65	53.365.651,67
Attivo circolante	27.990.749,19	28.668.446,35	30.248.075,60
Ratei e Risconti	2.734.680,00	2.684.680,00	2.634.680,00
TOTALE PASSIVITA'	90.458.738,82	87.612.171,00	86.248.407,27
Totale Patrimonio Netto	71.386.068,87	71.513.632,80	71.680.839,46
I - Capitale Sociale	69.026.000,00	69.026.000,00	69.026.000,00
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni.	0,00	0,00	0,00
III - Riserve di rivalutazione.	0,00	0,00	0,00
IV - Riserva legale.	108.820,25	118.004,49	124.382,69
V - Riserve statutarie.	0,00	0,00	0,00
VI - Altre riserve, distintamente indicate.	2.067.563,69	2.242.064,38	2.363.250,11
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0,00	0,00	0,00
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo.	0,00	0,00	0,00
IX - Utile (perdita) dell'esercizio.	183.684,94	127.563,92	167.206,66
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio			
Fondi per rischi e oneri	0,00	0,00	0,00
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.076.353,39	1.322.190,78	1.568.028,17
Debiti	15.533.765,55	12.363.796,42	10.636.988,64
Ratei e Risconti Passivi	2.462.551,00	2.412.551,00	2.362.551,00

Andamento del Capitale Sociale

- Il Capitale Sociale a dicembre 2017 si attesta a Euro 65.526.000
- nel corso del triennio è stato previsto il conferimento delle tratte realizzate da RER nella provincia di Ferrara a completamento del conferimento della rete Lepida, per Euro 3.500.000,00

COMUNE DI ANZOLA DELL'EMILIA
PROVINCIA DI BOLOGNA

DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO COMUNALE

Numero Delibera **37** del **01/10/2018**

AREA AMMINISTRATIVA ED INNOVAZIONE

OGGETTO

APPROVAZIONE DEL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLA SOCIETA' CUP2000 IN LEPIDA CON CONTESTUALE TRASFORMAZIONE IN SOCIETA' CONSORTILE PER AZIONI.

PARERI DI CUI ALL' ART. 49 DEL DECRETO LEGISLATIVO 18.08.2000 N. 267

IL DIRETTORE DELL'AREA INTERESSATA	Per quanto concerne la REGOLARITA' TECNICA esprime parere: **FAVOREVOLE** Data 20/09/2018 IL DIRETTORE AREA AMMINISTRATIVA ED INNOVAZIONE RICOTTA PASQUALINO
IL DIRETTORE AREA ECONOMICO / FINANZIARIA E CONTROLLO	Per quanto concerne la REGOLARITA' CONTABILE esprime parere: **FAVOREVOLE** Data 20/09/2018 IL RESPONSABILE SERVIZIO BILANCIO PROGRAMMAZIONE CONTROLLO E ECONOMATO RICOTTA PASQUALINO

DELIBERAZIONE DEL CONSIGLIO COMUNALE NR. 37 DEL 01/10/2018

Letto, approvato e sottoscritto.

IL PRESIDENTE	IL VICE SEGRETARIO
MADDALONI CARMINE	RICOTTA PASQUALINO

ANZOLA DELL'EMILIA, Lì 12/10/2018