

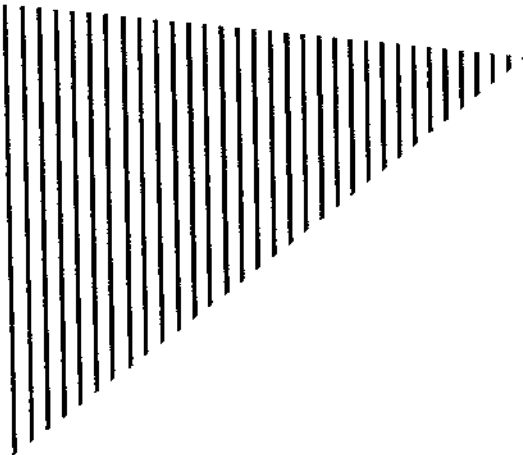
55

Allegato "A" all'atto
in data 30-11-2009
n. 60001/9205 rep.

71

Allegato "B" all'atto
in data 24-12-2009...
n. 60159/9238... rep.

Per
colla
...



Ramo d'azienda di Banca Italease S.p.A. oggetto
di conferimento in Alba S.p.A.

Relazione di stima ex art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del
Codice Civile, alla data di riferimento del 30 settembre 2009

82

Spettabile
ALBA S.P.A.
Via Andegari, 4/A
20123 - Milano
Alla cortese attenzione del Professor Rocco Corigliano

e p.c.:

Spettabile
BANCA ITALEASE S.P.A.
Via Cino del Duca, 12
20122 - Milano
Alla cortese attenzione del Dottor Massimo Mazzega



Milano, 27 novembre 2009

Egregi Signori,

Ai sensi dell'art 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, abbiamo ricevuto l'incarico di stimare, alla data di riferimento del 30 settembre 2009, il valore corrente teorico (o "valore equo") dei rami d'azienda oggetto di conferimento da Banca Italease S.p.A. e da Mercantile Leasing S.p.A. ad Alba S.p.A..



L'operazione di conferimento in esame si colloca nell'ambito del più ampio progetto di riorganizzazione del Gruppo Banca Italease. La presente relazione si riferisce specificamente al ramo d'azienda conferito da Banca Italease S.p.A. (il "Ramo BI").

Considerate le finalità del nostro incarico, la presente relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio delle parti in merito agli aspetti legati alla realizzazione dell'operazione ed alle sue condizioni, né può costituire in alcun modo una raccomandazione a concludere o meno l'operazione stessa.

Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti indicati nella presente relazione. Di tali presupposti e limiti occorre tenere conto nella lettura e interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

Le indicazioni di valore da noi fornite devono essere considerate come valori teorici di riferimento, da non confondere con il possibile prezzo di cessione/acquisizione del Ramo BI. I prezzi, in generale, sono infatti determinati anche sulla base di ulteriori elementi contingenti e soggettivi attinenti alle parti contraenti, che esulano dalle finalità dell'incarico ricevuto.

I risultati delle nostre analisi non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure essere visti in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione, il cui scopo è quello di fornire un'indicazione del possibile valore equo del Ramo BI, illustrando il processo di valutazione sviluppato ed i criteri adottati.

Sulla base di quanto precede, tenuto conto dei limiti e dei presupposti del nostro incarico e delle considerazioni esposte nella presente relazione, riteniamo che il valore corrente teorico del Ramo BI, alla data di riferimento del 30 settembre 2009, possa essere ragionevolmente quantificato in un intorno di:

290 migliaia di Euro.

Per la valutazione dei requisiti di professionalità di cui all'art. 2343 ter del Codice Civile, Vi confermiamo che Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. ed il sottoscritto, sono abilitati a svolgere tali attività e che hanno maturato una significativa e consolidata esperienza nello svolgimento di incarichi di natura simile a quello assegnato.

Per la valutazione dei requisiti di indipendenza di cui all'art. 2343 ter del Codice Civile, si attesta che:

- ◊ Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A., nella persona del sottoscritto, non si trova in alcuna delle condizioni di cui all'art. 2382 del Codice Civile.
- ◊ Non intercorrono tra Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. nella persona del sottoscritto, e gli amministratori di Alba S.p.A. e Banca Italease S.p.A. nonché con i rispettivi organi di controllo e di revisione contabile, rapporti di cui alla lett. b) dell'art. 2399 del Codice Civile.
- ◊ Non intercorrono tra Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. nella persona del sottoscritto, e le società Alba S.p.A. e Banca Italease S.p.A. rapporti di cui alla lett. c) dell'art. 2399 del Codice Civile.
- ◊ Le uniche attività professionali affidate a Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. da Alba S.p.A. e Banca Italease S.p.A. nell'ultimo anno riguardano la redazione della presente relazione.
- ◊ Nell'esecuzione del presente incarico, Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A. non ha avuto alcun collegamento di natura gerarchica e/o funzionale con Reconta Ernst & Young S.p.A., società appartenente al Network Ernst & Young che svolge attività di revisione contabile per il Banco Popolare.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.

ERNST & YOUNG FINANCIAL-BUSINESS ADVISORS S.P.A.

TRANSACTION ADVISORY SERVICES

Francesco Pau

Francesco Pau

(Partner)



Indice

1. Premessa.....	5
1.1 Natura e finalità dell'incarico	5
1.2 Presupposti e limiti	5
1.3 Documentazione utilizzata.....	7
2. Descrizione sintetica dell'operazione.....	8
3. Descrizione del Ramo BI	10
3.1 Stato Patrimoniale.....	10
3.2 Rapporti giuridici	14
4. Proiezioni economiche e patrimoniali relative ai Rami conferiti	15
5. Approccio valutativo	18
5.1 Considerazioni generali.....	18
5.2 Considerazioni specifiche	18
5.3 I metodi valutativi.....	19
5.4 Determinazione del valore del Ramo BI	20
6. Sviluppo dei metodi valutativi.....	21
6.1 Metodo DDM	21
6.2 Metodo Reddittuale.....	23
7. Il valore del Ramo BI	26
8. Conclusioni	28




1. Premessa

1.1 Natura e finalità dell'incarico

Nell'ambito dell'operazione descritta nel successivo paragrafo 2, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2, lettera b), del Codice Civile, abbiamo ricevuto l'incarico di stimare, alla data di riferimento del 30 settembre 2009, il valore corrente teorico (o "valore equo") dei rami d'azienda oggetto di conferimento (congiuntamente i "Rami") da Banca Italease S.p.A. ("BI") e da Mercantile Leasing S.p.A. ("ML") ad Alba S.p.A. ("Alba").

La presente relazione si riferisce specificamente al ramo d'azienda conferito da BI (il "Ramo BI").

Il valore equo cui si fa riferimento deve essere considerato nell'accezione di valore generale del capitale economico, inteso come quel valore che, in normali condizioni di mercato, può essere considerato congruo per il capitale economico di un'azienda (o di un ramo d'azienda), valore che può essere negoziato fra un compratore e un venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto dell'operazione di conferimento.

Il prezzo si differenzia dal valore generale, in considerazione delle prospettive e dell'utilità dell'operazione per ciascuna delle parti contraenti, di fattori contingenti attinenti al processo di incontro della domanda e dell'offerta, nonché in funzione delle motivazioni delle parti e della relativa forza negoziale. Tali aspetti esulano dall'incarico ricevuto.

I risultati delle nostre analisi non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure essere visti in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione, il cui scopo è quello di fornire un'indicazione del possibile valore equo del Ramo BI, illustrando i criteri di valutazione adottati.

1.2 Presupposti e limiti

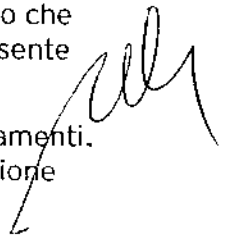
Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti di seguito indicati:

- ◇ La data di riferimento della presente stima è il 30 settembre 2009.
- ◇ La configurazione del Ramo BI alla data di riferimento della valutazione, ed in particolare gli elementi attivi e passivi ed i rapporti giuridici che ne costituiscono il perimetro, è stata definita da BI.
- ◇ Eventuali variazioni nella composizione del perimetro del Ramo BI, che dovessero intervenire tra la data di riferimento della presente valutazione e la data di efficacia del conferimento, potrebbero influire, anche significativamente, sui risultati delle nostre analisi. Pertanto, la nostra valutazione non potrà essere utilizzata come riferimento qualora le attività, passività e altri elementi effettivamente conferiti dovessero differire significativamente da quelli identificati nella situazione di conferimento fornitaci da BI ai fini del nostro lavoro.
- ◇ Il lavoro da noi svolto si è basato su dati, informazioni e spiegazioni forniteci da BI e da Alba. Non abbiamo svolto alcuna verifica indipendente, o controlli di altro tipo, sui dati e sulle informazioni ottenute e, pertanto, non esprimiamo alcuna opinione o altra

forma di giudizio sulla loro accuratezza, correttezza o completezza. Tali dati, informazioni e spiegazioni rimangono di esclusiva pertinenza e responsabilità di BI e Alba.

- ◇ La nostra analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese) relative al Ramo BI, all'infuori di quelle eventualmente portate a nostra conoscenza da parte di BI.
- ◇ Non è stata effettuata alcuna verifica sull'osservanza della normativa di riferimento, nel presupposto che l'attività svolta dal Ramo BI sia in regola con la legislazione generale, fiscale e specifica di settore.
- ◇ Non è stata effettuata alcuna indagine circa i titoli relativi alle attività e passività costituenti le situazioni patrimoniali del Ramo BI, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di esse. Parimenti non sono state fatte analisi e verifiche circa la trasferibilità dei rapporti e dei contratti facenti parte del perimetro del Ramo BI.
- ◇ La nostra stima è formulata sulla base degli elementi di previsione patrimoniali, economici e finanziari forniti da Alba. Ai fini del nostro lavoro, abbiamo assunto che tali elementi di previsione siano stati predisposti in modo obiettivo e razionale, sulla base di assunzioni ragionevoli che riflettano le migliori stime ipotizzabili al momento.
- ◇ I risultati della nostra analisi, in quanto basati su dati di natura previsionale, dipendono pertanto dalle ipotesi e assunzioni adottate per la predisposizione dei dati prospettici forniti.
- ◇ La nostra stima non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e non prevedibile (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, etc.).
- ◇ Considerate le finalità del nostro incarico, la presente relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio delle parti in merito agli aspetti legati alla realizzazione dell'operazione ed alle sue condizioni, né può costituire in alcun modo una raccomandazione a concludere o meno l'operazione stessa.
- ◇ I contenuti della presente relazione non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure visti in forma parziale, ovvero enucleati dal presente documento.
- ◇ Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna del presente rapporto.
- ◇ Abbiamo ottenuto da BI e Alba, per quanto di rispettiva competenza, l'usuale lettera di attestazione in relazione ai presupposti e limiti qui indicati, nonché la conferma che, alla data di consegna della presente relazione, non sono intervenuti fatti di rilievo che possano modificare significativamente le indicazioni di valore espresse nella presente relazione.
- ◇ Le tabelle e i valori inclusi nella presente relazione possono contenere arrotondamenti. Eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati in varie parti della relazione sono conseguenza di tali arrotondamenti.





1.3 Documentazione utilizzata

Il nostro incarico si è basato sulla seguente documentazione principale fornitaci da BI:

- ◇ "Accordo Quadro", datato 15 marzo 2009, tra Banco Popolare ("BP"), Banca Popolare dell'Emilia Romagna ("BPER"), Banca Popolare di Sondrio ("BPS") e Banca Popolare di Milano ("BPM"), congiuntamente definite le "Banche Socie".
- ◇ Situazione patrimoniale di conferimento del Ramo BI alla data del 30 settembre 2009.
- ◇ Informazioni di dettaglio sulle voci attive e passive e sui rapporti giuridici costituenti il perimetro del Ramo BI alla data di riferimento del 30 settembre 2009.
- ◇ Informazioni statistiche e gestionali relative al portafoglio crediti conferito.
- ◇ Verbali dei Consigli di Amministrazione di BI del 12 novembre 2009 e del 23 novembre 2009.
- ◇ Comunicazioni effettuate dal Notaio, dottor Filippo Zabban, tramite BI in data 4 novembre 2009, 6 novembre 2009, 19 novembre 2009, 25 novembre 2009 e 26 novembre 2009 relativamente alla presenza nel perimetro di conferimento di immobili gravati da trascrizioni pregiudizievoli precedenti riferite al periodo antecedente il titolo di acquisto della conferente BI e allo stato attuale non risolte a tenore delle risultanze dei Registri Immobiliari, nonché gravati da trascrizioni pregiudizievoli successive riferibili al periodo di possesso della conferente BI.



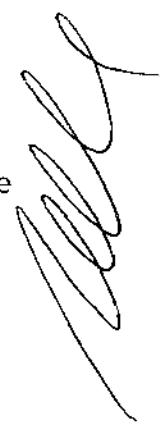

La seguente ulteriore documentazione principale ci è stata fornita da Alba:

- ◇ Atto costitutivo di Alba.
- ◇ "Domanda di iscrizione 106 Banca d'Italia", presentata in data 18 settembre 2009.
- ◇ "Domanda di iscrizione nell'elenco speciale di cui all'articolo 107 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n.385", presentata in data 18 settembre 2009.
- ◇ Piano 2010-2012 relativo ai Rami oggetto di conferimento, con dettaglio delle ipotesi e assunzioni sottostanti la sua predisposizione.
- ◇ Configurazione patrimoniale ed economica obiettivo dei Rami.
- ◇ Verbale del Consiglio di Amministrazione di Alba del 16 novembre 2009.

Il nostro lavoro si è basato inoltre su informazioni e spiegazioni forniteci verbalmente da BI e Alba, nonché su informazioni pubblicamente disponibili ritenute utili ai fini dell'espletamento dell'incarico.

2. Descrizione sintetica dell'operazione

In data 15 marzo 2009, le Banche Socie hanno sottoscritto l'Accordo Quadro, il quale disciplina gli impegni delle stesse relativamente all'OPA, conclusasi il 15 luglio 2009, promossa da BP che ha portato lo stesso a detenere l'88,127% del capitale di BI. Attraverso l'Accordo Quadro, le Banche Socie si sono inoltre impegnate a dare esecuzione ad una serie di operazioni di riorganizzazione del Gruppo Banca Italease. L'attuazione dell'ampio programma di riorganizzazione ha previsto, fra l'altro, la costituzione di due nuove società:



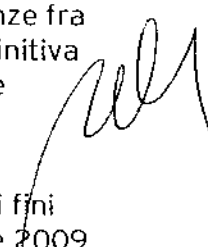
- ◊ NewCo Uno (Release), nella quale accentrare le attività relative ai crediti *non performing*.
- ◊ NewCo Due (Alba), nella quale accentrare le attività relative ai crediti *performing* afferenti il canale bancario.

Con particolare riferimento ad Alba, gli accordi fra le Banche Socie prevedono:

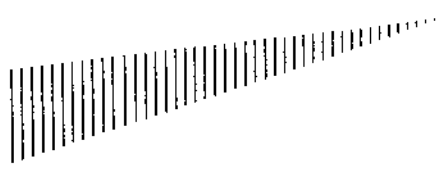
- ◊ L'apporto dell'insieme delle attività, passività ed i relativi rapporti giuridici (la cui componente attiva principale è rappresentata da crediti *performing* verso la clientela relativi a contratti di leasing, e relativi beni, e da mutui ipotecari, e relative garanzie), da realizzarsi mediante il conferimento di ramo d'azienda da BI ad Alba, a fronte del quale quest'ultima procederà ad un aumento di capitale non superiore a 7.000 Euro.
- ◊ L'apporto dell'insieme delle attività, passività ed i relativi rapporti giuridici (la cui componente attiva principale è rappresentata da crediti *performing* verso la clientela relativi a contratti di leasing, e relativi beni), da realizzarsi mediante il conferimento di ramo d'azienda da ML ad Alba, a fronte del quale quest'ultima procederà ad un aumento di capitale non superiore a 3.000 Euro.
- ◊ Il trasferimento ad Alba dei rischi e dei benefici del portafoglio crediti cartolarizzati generati dal canale bancario.
- ◊ L'aumento di capitale a pagamento, per l'ammontare necessario ad assicurare ad Alba un Total Capital Ratio pari al 7%, riservato nelle seguenti percentuali:
 - BPER: 36,44%;
 - BI: 32,79%;
 - BPS: 20,95%;
 - BPM: 9,83%.



Per quanto attiene ai conferimenti, l'Accordo Quadro prevede che, eventuali differenze fra la situazione patrimoniale di riferimento (al 30 settembre 2009) e la situazione definitiva di conferimento (alla data di efficacia), in funzione delle variazioni delle consistenze conseguenti all'ordinaria dinamica aziendale, siano oggetto di conguaglio che sarà regolato per cassa.



Con riferimento ai crediti oggetto di conferimento, l'Accordo Quadro prevede che, ai fini della redazione della situazione patrimoniale di riferimento dei Rami al 30 settembre 2009 e dell'applicazione degli eventuali successivi conguagli, BPER, BPS e BPM si impegnino a garantire, ciascuna *pro-quota* in ragione della partecipazione detenuta in Alba, l'incasso di tali crediti con riferimento all'eventuale porzione degli stessi che, per effetto di eventi,



fatti o circostanze occorse dopo il 31 marzo 2009 e prima del conferimento in Alba, dovesse richiedere, in applicazione ai corretti principi contabili, l'applicazione di una rettifica, svalutazione, passaggio a perdita, riclassificazione e/o accantonamento (la "Garanzia").

3. Descrizione del Ramo BI

3.1 Stato Patrimoniale

Lo stato patrimoniale del Ramo BI alla data di riferimento del 30 settembre 2009 risulta così composto:

<i>(mln di Euro)</i>	Ramo BI
Attività Finanziarie detenute per la negoziazione	3,3
Crediti Netti	2.396,2
Attività Materiali	0,1
Altre Attività	0,3
Totale Attivo	2.399,9
<hr/>	
<i>(mln di Euro)</i>	Ramo BI
Debiti verso Banche	2.355,7
Debiti verso Clientela	25,4
Altre Passività	4,9
Trattamento di fine rapporto del Personale	2,7
Fondi per Rischi e Oneri	11,2
Totale Passivo	2.399,9

Attività finanziarie detenute per la negoziazione

La voce ammonta a complessivi 3,3 mln di Euro e si riferisce a contratti derivati *over the counter* con la clientela. Tale valore rappresenta il *fair value* degli strumenti alla data di riferimento, determinato da BI sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri in base ai tassi correnti di mercato per strumenti finanziari simili.

Crediti

Trattasi di crediti che, come previsto dall'Accordo Quadro, risultavano *performing* alla data del 31 marzo 2009.

Crediti lordi

Al 30 settembre 2009 i crediti lordi relativi a contratti di leasing ammontano a 2.129,8 mln di Euro ed includono 833,9 mln di Euro relativi a rate non cartolarizzate di crediti parzialmente cartolarizzati. I crediti lordi di leasing sono stati originati come segue:

- 1.669,9 mln di Euro dal canale bancario di BI (composto dalle Banche Socie e da altre banche convenzionate);
- 459,9 mln di Euro dal canale non bancario di BI, aventi domiciliazione presso le Banche Socie.

I crediti lordi includono inoltre crediti relativi a contratti di mutuo e/o finanziamento per un totale di 292,4 mln di Euro, di questi:

- 105,6 mln di Euro originati dal canale bancario di BI;

- 186,8 mln di Euro originati dal canale non bancario di BI, aventi domiciliazione presso le Banche Socie.

Rettifiche su crediti

Le rettifiche di valore sui crediti conferiti ammontano a 24,3 mln di Euro e risultano così ripartite:

- 22,5 mln di Euro per rettifiche di valore su crediti relativi a contratti di leasing;
- 1,8 mln di Euro per rettifiche di valore su crediti relativi a contratti di mutuo.

Lo stato patrimoniale di conferimento presenta inoltre una voce rettificativa dei crediti pari a 2,4 mln di Euro, che rappresenta altri conti non inclusi nel "database crediti conferibili".

Dettagli di portafoglio - Contratti di leasing

I crediti di leasing conferiti da BI sono principalmente costituiti da contratti di leasing immobiliare, che costituiscono l'86% del portafoglio. Si riporta nel seguito la composizione dei crediti lordi per tipologia di prodotto:

(mln di Euro)	Credito lordo	Incidenza
Aeronavale e Ferroviario	71,4	3%
Auto	25,3	1%
Immobiliare	1.841,0	86%
Strumentale	192,2	9%
Totale	2.129,8	100%

Sebbene risultino prevalenti i crediti in scadenza entro 5 anni e di importo inferiore a 1 mln di Euro, il totale dei crediti di leasing non è caratterizzato da particolare concentrazione né con riferimento alla durata residua né riguardo all'importo lordo. Nel seguito si dà rappresentazione della composizione dei crediti lordi per durata residua e per fascia di importo:

(mln di Euro)	Credito lordo	Incidenza
da 1 a 5 anni	766,4	36%
da 6 a 10 anni	434,6	20%
da 11 a 15 anni	579,4	27%
superiore a 15 anni	349,4	16%
Totale	2.129,8	100%

(mln di Euro)	Credito lordo	Incidenza
inferiori a 1 mln di Euro	745,9	35%
compresi tra 1 mln di Euro e 5 mln di Euro	567,8	27%
compresi tra 5 mln di Euro e 10 mln di Euro	264,4	12%
superiori a 10 mln di Euro	551,7	26%
Totale	2.129,8	100%

Una sostanziale concentrazione riguarda invece l'area geografica di appartenenza dei prenditori dei crediti di leasing. Come di seguito rappresentato, il 73% dei crediti lordi si concentra, infatti, nelle regioni del Nord Italia.

<i>(mln di Euro)</i>	Credito lordo	Incidenza
Nord-Ovest	816,0	38%
Nord-Est	743,4	35%
Centro	459,7	22%
Sud	103,0	5%
Estero	7,7	0%
Totale	2.129,8	100%

Si riporta nel seguito il dettaglio della qualità del credito, al 30 settembre 2009, del portafoglio leasing conferito da BI:

<i>(mln di Euro)</i>	Credito lordo	Incidenza
Crediti In Bonis	1.753,5	82%
Altre Inadempienze	298,0	14%
Past Due	12,4	1%
Ristrutturati	3,8	0%
Incaaglio	41,2	2%
Sofferenza	20,9	1%
Totale	2.129,8	100%

Dettagli di portafoglio - Contratti di mutuo e/o finanziamento

La durata residua dei crediti relativi a contratti di mutuo e/o finanziamento conferiti da BI si concentra per il 59% su un arco temporale superiore ai 10 anni. Nel seguito si riporta la composizione dei crediti lordi per durata residua:

<i>(mln di Euro)</i>	Credito lordo	Incidenza
da 1 a 5 anni	37,4	13%
da 6 a 10 anni	81,3	28%
da 11 a 15 anni	114,8	39%
superiore a 15 anni	58,9	20%
Totale	292,4	100%

Come nel seguito rappresentato, il 68% del portafoglio è costituito da crediti compresi tra 1 mln di Euro e 10 mln di Euro.

<i>(mln di Euro)</i>	Credito lordo	Incidenza
inferiori a 1 mln di Euro	45,0	15%
compresi tra 1 mln di Euro e 5 mln di Euro	99,7	34%
compresi tra 5 mln di Euro e 10 mln di Euro	98,0	34%
superiori a 10 mln di Euro	49,8	17%
Totale	292,4	100%

L'analisi della distribuzione geografica dei prenditori di mutui evidenzia, in accordo con quanto già osservato per il portafoglio crediti di leasing conferito da BI, una notevole concentrazione degli stessi nelle regioni del Nord Italia. Nel dettaglio, come di seguito rappresentato, il 60% dei prenditori di mutui e/o finanziamenti è concentrato nell'area Nord-Ovest del Paese.

<i>(mln di Euro)</i>	Credito lordo	Incidenza
Nord-Ovest	175,8	60%
Nord-Est	47,5	16%
Centro	54,7	19%
Sud	10,2	3%
Estero	4,2	1%
Totale	292,4	100%

Si riporta nel seguito il dettaglio della qualità del credito, al 30 settembre 2009, del portafoglio mutui conferito da BI:

<i>(mln di Euro)</i>	Credito lordo	Incidenza
Crediti In Bonis	255,5	87%
Altre Inadempienze	36,9	13%
Totale	292,4	100%



Attività materiali

La voce ammonta a complessivi 101 migliaia di Euro ed è costituita da beni di natura strumentale all'esercizio dell'attività del Ramo BI (macchinari, apparecchiature ed impianti).

Altre attività

La voce ammonta a complessivi 326 migliaia di Euro ed è costituita principalmente da ratei e risconti attivi su assicurazioni leasing e mutui.

Debiti verso banche

La voce ammonta a complessivi 2.355,7 milioni di Euro e comprende principalmente il finanziamento interbancario del Ramo BI. Come previsto dall'Accordo Quadro, tale finanziamento sarà così ripartito:

- BPM per un ammontare pari a 215,5 mln di Euro;
- BPS per un ammontare pari a 460,5 mln di Euro;
- BPER per un ammontare pari a 800,0 mln di Euro;
- BP per un ammontare di 126,2 mln di Euro;
- Banche terze per un ammontare pari a 735,7 mln di Euro.

Infine, tale voce include anche 17,8 mln di Euro, relativi a finanziamenti in valuta estera sottostanti alle erogazioni per contratti di leasing e mutui.

Debiti verso la clientela

La voce ammonta a complessivi 25,4 mln di Euro e si riferisce principalmente a debiti per depositi cauzionali immobiliari e debiti verso fornitori relativamente a contratti di leasing.

Altre passività

La voce ammonta a complessivi 4,9 mln di Euro e si compone principalmente di conti transitori relativi ai mutui e di ratei e risconti passivi.

Trattamenti di fine rapporto del personale

La voce ammonta a complessivi 2,7 mln di Euro e si riferisce al fondo TFR dei dipendenti afferenti il Ramo BI.

Fondi rischi e oneri

La voce ammonta a complessivi 11,2 mln di Euro e si riferisce per 10,3 mln di Euro al fondo trattamento aggiuntivo a contribuzione definita, previsto da BI, e per 0,9 mln di Euro al fondo prepensionamenti.

Impegni su crediti

Il Ramo BI comprende anche impegni ad erogare per un ammontare pari a 60,4 mln di Euro, rispettivamente per 30,5 mln di Euro su crediti relativi a contratti di leasing e per 29,9 mln di Euro su crediti per mutui e/o finanziamenti.

3.2 Rapporti giuridici

I rapporti giuridici afferenti il Ramo BI alla data di riferimento del 30 settembre 2009 sono così sintetizzabili:

Rapporti di lavoro

Si tratta di contratti di lavoro in essere con i n. 340 dipendenti, di cui la maggior parte destinati al Commerciale, altri all'Operativo, Amministrazione e controllo e ad Organizzazione e Risorse; i residui all'Audit, ai Crediti, al Legale e Contenzioso.

Rapporti bancari

Comprendono tutti i contratti trasferibili di leasing e mutui ipotecari e/o contratti di finanziamento relativi ai crediti verso la clientela rientranti nelle attività, nonché tutti i contratti in essere con la clientela relativi e/o collegati ai contratti di leasing e/o di mutuo ipotecario.

Rapporti accessori

Ulteriori rapporti accessori, rispetto ai rapporti bancari, sono costituiti da tutti i rapporti di garanzia, anche con terzi, che assistono i contratti e i crediti, le assicurazioni relative al ramo d'azienda di cui alle polizze in essere.

Banche dati

Sono costituite da dati personali, di cui al D.Lgs 30 giugno 2003 n. 196, relativi alla clientela trasferita e ai dipendenti.

Altri rapporti

Si tratta dei contratti funzionali all'ordinaria operatività del Ramo BI (contratti di *outsourcing*, locazione uffici, utenze, etc.).



4. Proiezioni economiche e patrimoniali relative ai Rami conferiti

Alba ci ha fornito le proiezioni economiche e patrimoniali relative ai Rami oggetto di conferimento, per il periodo 2010-2012 (il "Piano").

Tale Piano deriva dalle proiezioni 2010-2012 di Alba, inviate a Banca d'Italia nell'ambito dell'iter autorizzativo, dal quale sono state enucleate le componenti non di competenza del perimetro oggetto di conferimento, tenendo conto dell'effettiva situazione patrimoniale di riferimento dei Rami al 30 settembre 2009.

In estrema sintesi, il Piano è stato elaborato sulla base delle seguenti linee guida strategiche:

- ◊ Estesa ed efficace copertura commerciale su tutto il territorio nazionale, con maggior presenza nel Nord Italia.
- ◊ Massimizzazione dell'efficienza operativa.
- ◊ Elevato presidio del rischio del credito.

L'obiettivo è quello di divenire, nel medio-lungo termine, una *best practicing* in grado di competere con i principali operatori nazionali specializzati nel leasing.

Tale obiettivo richiede una crescita significativa, ottenuta principalmente grazie alla sostenuta spinta commerciale sul canale bancario (prevalentemente attraverso le banche socie distributrici), alla massimizzazione dell'efficienza dei processi operativi ed al presidio della qualità del credito erogato.

Le principali assunzioni sottostanti il Piano possono essere così sintetizzate:

- ◊ Crediti conferiti relativi a contratti di leasing e mutui: evoluzione sulla base dei relativi piani di ammortamento.
- ◊ Nuovo stipulato: 1,1 miliardi nel 2010, 1,3 miliardi nel 2011 e 1,5 miliardi nel 2012. Le Banche Socie sono previste contribuire in media al 92% del nuovo totale stipulato, mentre, alla parte restante, contribuiranno le banche terze convenzionate. Non sono previste nuove erogazioni di mutui.
- ◊ Durata media del nuovo stipulato: stimata pari a 15-20 anni per l'immobiliare, 5-6 anni per lo strumentale, 3-4 anni per l'auto, 5-6 anni per l'aeronavale e ferroviario.
- ◊ *Spread* lordi sul nuovo stipulato: stimati, per ciascun comparto, in linea con le attese del mercato.
- ◊ Costo del *funding*: stimato pari all'Euribor a 3 mesi con una maggiorazione di 50 *basis points*. Tale costo sottende una gestione attiva della tesoreria volta alla ottimizzazione del costo del finanziamento.
- ◊ Commissioni nette: stimate sulla base delle attese relative alle commissioni attive da leasing per operazioni di riscatto, di stipula nuovi contratti e commissioni ricorrenti, alle commissioni da *bancassurance* e da fideiussioni e alle commissioni passive verso

banche distributrici e per la gestione di eventuali contenziosi.

- ◇ Costo del personale: stimato in base al costo medio delle risorse, incrementato ogni anno del tasso di inflazione atteso.
- ◇ Altri costi operativi: stimati in base alle caratteristiche dei fornitori identificati, per quanto riguarda ad esempio *ICT* e *remarketing*, e in base a diversi *driver* di allocazione (*outstanding* medio, numero di risorse, numero contratti), per quanto riguarda spese di locazione, utenze, spese telefoniche, etc..
- ◇ Ammortamenti: stimati in relazione alle attività conferite e agli investimenti previsti, in particolare con riferimento alle licenze software e manutenzione dei sistemi operativi.
- ◇ Costo del rischio: stimato pari a 70 *basis points* per il 2010, 60 *basis points* per il 2011 e 50 *basis points* per il 2012, in linea con le medie attese di mercato, tenuto conto dell'elevata qualità dei crediti conferiti e del presidio alla qualità sul nuovo stipulato.
- ◇ *Tax rate*: assunto in linea con le aliquote fiscali attualmente in vigore.
- ◇ Costi di riorganizzazione e razionalizzazione: sono stimati, per i primi due anni di Piano, costi volti alla realizzazione dei programmi di efficientamento della struttura operativa.

Il Piano 2010-2012 dei Rami può essere così sinteticamente rappresentato:

<i>(mln di Euro)</i>	2010	2011	2012
Totale margine interesse	29,3	38,0	45,5
Totale commissioni nette	5,4	5,6	5,9
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	34,7	43,6	51,5
Costi operativi	(36,6)	(34,2)	(32,5)
Costo del rischio	(23,1)	(24,9)	(25,2)
RISULTATO OPERATIVO LORDO	(25,0)	(15,5)	(6,2)
Componenti straordinarie	(2,4)	(2,0)	-
RISULTATO NETTO ANTE IMPOSTE	(27,4)	(17,5)	(6,2)
Imposte	6,1	2,6	(1,1)
RISULTATO NETTO	(21,3)	(14,9)	(7,2)
Volumi medi netti			
Crediti conferiti	2.263	2.006	1.760
Nuovo stipulato (inclusivo di fidejussioni)	526	1.593	2.682
TOTALE VOLUMI MEDI COMPLESSIVI	2.789	3.599	4.442

Come rappresentatoci da Alba, i volumi e la redditività conseguiti nell'arco di Piano non rappresentano il potenziale che potrà essere raggiunto a pieno regime, nel medio-lungo termine. I primi tre anni sono infatti caratterizzati da un periodo di *start-up*, durante il quale i volumi degli impieghi saranno inferiori ai volumi previsti a pieno regime (oltre il 2012) dato il progressivo incremento del nuovo stipulato.

Coerentemente con l'obiettivo strategico di diventare, nel medio-lungo termine, un esempio di *best practicing* nel mercato domestico in termini di efficienza operativa ed efficacia commerciale, Alba ha quindi elaborato, ai fini della presente stima, una configurazione economica e patrimoniale obiettivo ("Configurazione Obiettivo") in linea con la migliore prassi operativa osservabile sul mercato.

Tenuto conto delle previsioni di sviluppo del nuovo erogato e delle attività di efficientamento operativo e commerciale previste nel Piano, si stima che tale Configurazione Obiettivo possa essere ragionevolmente raggiunta nell'arco dei cinque esercizi successivi al periodo di Piano.



<i>(mln di Euro)</i>	Configurazione Obiettivo
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	161,9
Costi operativi	(44,5)
RISULTATO OPERATIVO	117,4
Costo del rischio	(37,8)
RISULTATO ANTE IMPOSTE	79,6
Imposte	(26,3)
RISULTATO NETTO	53,3
CREDITI MEDI NETTI	10.000

5. Approccio valutativo

5.1 Considerazioni generali

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato vari metodi di stima che si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda (o del ramo d'azienda) da valutare. Essi, inoltre, presentano aspetti peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

A titolo generale, si fa riferimento a metodi analitici di tipo patrimoniale (semplici e complessi), misti patrimoniali-reddituali, reddituali puri, finanziari e a metodi empirici (multipli di mercato).

La migliore dottrina e la prassi professionale assumono che, nella valutazione del capitale economico di un'azienda (o di un ramo d'azienda), non esista una metodologia preferibile in assoluto. Il criterio di valutazione deve infatti essere opportunamente scelto in funzione della natura e delle caratteristiche dell'oggetto della valutazione, nonché delle finalità della valutazione stessa, tenuto conto della documentazione e delle informazioni disponibili.

5.2 Considerazioni specifiche

La scelta dell'approccio valutativo da adottare nella fattispecie in esame si è basata sulle seguenti considerazioni di sintesi.

- ◊ Oggetto del nostro incarico è la stima del valore equo dei Rami, ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) del Codice civile. Lo scopo che la richiamata disposizione di legge intende perseguire è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei Rami conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificiosamente incrementato. Come indicato dalla più autorevole dottrina e dalla migliore prassi professionale, le valutazioni ai fini di conferimento devono pertanto essere ispirate ad un generale principio di prudenza. A tale principio ci siamo attenuti nei vari passaggi della nostra analisi valutativa.
- ◊ I Rami sono costituiti da un insieme di attivi, passivi e rapporti giuridici, organizzati attraverso una struttura operativa ed un definito modello di *business*, per l'esercizio dell'attività di impresa. In termini generali, il loro valore risiede pertanto negli elementi patrimoniali oggetto di conferimento, nonché nella capacità di sviluppare la propria attività e generare in futuro risultati economici positivi.
- ◊ Ai fini del nostro lavoro, ci sono state fornite le proiezioni economiche e patrimoniali, per il periodo 2010-2012 relative ai Rami oggetto di conferimento. Tali proiezioni, tengono conto dell'ammortamento del portafoglio crediti conferito e delle ipotesi di sviluppo della nuova produzione.
- ◊ Il triennio di Piano rappresenta un periodo di sostanziale *start-up*, durante il quale verranno poste in essere le azioni organizzative e commerciali alla base del successivo sviluppo dell'attività nel medio e lungo termine. Il triennio di Piano non rappresenta pertanto il potenziale che potrà essere raggiunto dai Rami nel futuro, grazie al progressivo incremento del nuovo stipulato e all'efficientamento della gestione.

- ◇ Coerentemente con l'obiettivo strategico di diventare, nel medio-lungo termine, un esempio di *best practicing* nel mercato domestico, in termini di efficienza operativa ed efficacia commerciale, Alba ha elaborato una configurazione economica e patrimoniale *target*, riferita ai Rami oggetto di conferimento, cui tendere nell'arco dei cinque esercizi successivi al periodo di Piano.
- ◇ Ai fini delle nostre analisi valutative, disponiamo pertanto di proiezioni lungo un orizzonte temporale sufficiente al raggiungimento di una configurazione che rappresenti compiutamente l'effettiva capacità dei Rami di generare risultati economici positivi.
- ◇ I Rami oggetto di conferimento sono contabilmente pareggiati, ossia presentano attivi di importo corrispondente ai passivi trasferiti. La natura dell'attività svolta, tuttavia, richiede una dotazione patrimoniale minima, in funzione dei volumi di attività e dei relativi rischi, coerentemente con le prescrizioni dell'Autorità di Vigilanza. Di tale circostanza occorre tenere conto nelle considerazioni valutative.
- ◇ Tenuto conto degli elementi caratteristici dei Rami e delle specificità della complessiva operazione di conferimento in esame, a fini valutativi i Rami stessi risultano limitatamente comparabili con realtà quotate o oggetto di recenti transazioni sul mercato.



5.3 I metodi valutativi

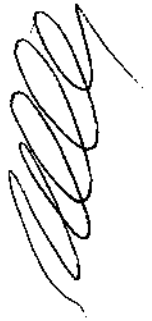
- ◇ Alla luce delle considerazioni sopra esposte, abbiamo ritenuto opportuno sviluppare la valutazione attraverso l'applicazione del metodo Dividend Discount Model ("DDM"). Tale metodologia valutativa:
 - Presenta consolidate basi dottrinali;
 - E' comunemente adottata nella prassi professionale nel settore di riferimento;
 - Tiene conto, nel contempo, sia della capacità reddituale, sia degli assorbimenti di capitale connessi all'attività svolta;
 - Consente di introdurre, nei suoi passaggi applicativi e nella definizione dei parametri di base, opportune considerazioni di prudenza.
- ◇ Al fine di sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti attraverso l'applicazione del metodo DDM, abbiamo inoltre sviluppato il metodo Reddituale. Tale metodologia valutativa:
 - Risulta anch'essa dotata di consolidate basi dottrinali e applicative;
 - Fonda il valore sui risultati economici prospettici;
 - E' stata applicata riducendo i risultati economici attesi, al fine di tenere conto della remunerazione (costo opportunità) del capitale di vigilanza necessario all'operatività dei Rami;
 - Coerentemente con le finalità di supporto del metodo in esame, lo stesso è stato prudenzialmente sviluppato assumendo il raggiungimento della configurazione obiettivo dei Rami su un orizzonte temporale più esteso rispetto a quello previsto nelle proiezioni forniteci. Ciò al fine di tenere conto degli elementi di incertezza sottostanti il raggiungimento degli obiettivi previsti.

- ◊ Infine, le specificità dei Rami oggetto di valutazione e dell'operazione di conferimento in esame, unitamente alle finalità della valutazione, ci hanno fatto ritenere non applicabili al caso di specie metodologie empiriche, basate sui multipli di società quotate ovvero multipli rilevabili in occasione di recenti transazioni di mercato.

5.4 Determinazione del valore del Ramo BI

- ◊ Tenuto conto delle informazioni rese disponibili ai fini del nostro incarico, ed in particolare della circostanza che i dati previsionali (Piano 2010-2012 e Configurazione Obiettivo) si riferiscono ai Rami congiuntamente considerati, i metodi valutativi sono stati sviluppati con riferimento al complessivo compendio oggetto di conferimento in Alba.
- ◊ Al fine di pervenire ad una stima del valore equo del solo Ramo BI, oggetto della presente relazione, il valore complessivo ottenuto è stato suddiviso fra i due Rami sulla base della contribuzione di ciascuno di essi.
- ◊ Infine, alla luce dei risultati ottenuti, e considerate le finalità della presente stima, abbiamo ritenuto opportuno verificare il valore contabile del portafoglio crediti del Ramo BI sulla base del relativo profilo di ammortamento, delle assunzioni forniteci in merito al costo del rischio e dei tassi correnti di mercato.

Di seguito si presenta nel dettaglio lo sviluppo dell'approccio valutativo descritto.



5. Sviluppo dei metodi valutativi

5.1 Metodo DDM

Formulazione

Il metodo DDM determina il valore di un'azienda (o di un ramo d'azienda) in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante "Excess Capital", comunemente adottata nella prassi valutativa per il settore finanziario, in base al quale il valore economico è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- Valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli azionisti, mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- Valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

La formula su cui si basa la metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+ke)^t} + \frac{TV}{(1+ke)^n}$$

dove:

- W = valore del capitale economico;
- ke = costo del capitale proprio;
- D_t = dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo t di pianificazione esplicita;
- n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni);
- TV = valore residuo o Terminal Value, assunto come valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri

a) Flussi di cassa per il periodo di pianificazione esplicita

I flussi di cassa sono stati estrapolati dai dati previsionali forniti. In particolare sono stati considerati:

- ◊ Il Piano 2010-2012.
- ◊ La Configurazione Obiettivo. Come precedentemente descritto, tale configurazione rappresenta l'obiettivo atteso da raggiungere nell'arco dei cinque esercizi successivi al

periodo di Piano. Prudenzialmente, ai fini della presente stima, abbiamo assunto che tale obiettivo venga raggiunto al quinto anno successivo al Piano, ossia al 2017, secondo un profilo di convergenza lineare.

I Rami, per operare, necessitano di un capitale di vigilanza che non è oggetto di conferimento. Il livello minimo di patrimonializzazione richiesto dall'Autorità di Vigilanza per l'attività svolta dai Rami è pari al 6% degli attivi ponderati per rischio ("RWA"). Prudenzialmente, a fini valutativi abbiamo assunto un *total capital ratio* del 7%.

b) Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio è stato determinato adottando il Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), secondo la seguente formula:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio. E' stato considerato nella misura del 4,15%, pari al rendimento dei titoli di stato italiani con scadenza residua a 10 anni, rilevato al 20 novembre 2009.

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un titolo azionario ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Il coefficiente beta indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso. Ai fini della stima di tale parametro, abbiamo rilevato, alla data del 20 novembre 2009 (beta *adjusted* a 2 anni con rilevazione settimanale):

- Il coefficiente beta medio di un campione di società europee quotate operanti nel settore del leasing, risultato pari a 0,68;
- Il coefficiente beta medio delle banche commerciali italiane quotate, risultato pari a 0,85.

Considerate le finalità della nostra stima e le caratteristiche specifiche dei Rami, abbiamo ritenuto opportuno approssimare il coefficiente beta da applicare a fini valutativi con il coefficiente medio relativo alle banche italiane, quantificando pertanto il parametro in esame nella misura dello 0,85.

$R_m - R_f$ = premio al rischio di mercato, ovvero rendimento differenziale, richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio. Ai fini della stima di tale parametro abbiamo considerato:

- L'orientamento prevalente della prassi valutativa sul mercato italiano, che colloca il premio per il rischio mediamente fra il 4% e il 6%;

Il premio mediamente adottato dagli analisti finanziari nella valutazione

delle società quotate italiane appartenenti all'indice FTSE MIB (indice rispetto al quale è stato rilevato il coefficiente beta sopra descritto). L'analisi dei *report* degli analisti, emessi nel corso del 2009, ha evidenziato un premio medio pari al 5%.

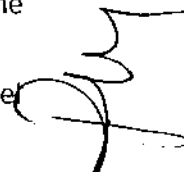
Alla luce delle analisi svolte, abbiamo ritenuto opportuno adottare un premio per il rischio di mercato quantificato nella misura del 5%.



Sulla base della formulazione del CAPM e dei parametri sopra descritti, il costo del capitale è risultato pari all'8,4%.

Prudenzialmente, abbiamo ritenuto opportuno considerare una maggiorazione del costo del capitale, pari all'1%, a titolo di fattore di rischio specifico, in relazione al profilo di incertezza relativo al raggiungimento degli obiettivi economico patrimoniali stimati, come rappresentati nei dati previsionali forniti.

Il costo del capitale adottato a fini valutativi è stato pertanto quantificato nella misura del 9,4%.



c) *Determinazione del valore residuo*

La formula per la determinazione del valore residuo, comunemente utilizzata nella prassi valutativa, è così rappresentabile:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{ke - g}$$

dove:

D_{n+1} = dividendo sostenibile oltre il periodo di pianificazione esplicita.

g = tasso di crescita atteso di lungo periodo.

Il tasso di crescita di lungo periodo, oltre l'orizzonte di pianificazione esplicita, è stato considerato prudenzialmente pari a zero, al fine di tenere conto, anche attraverso tale parametro valutativo, del profilo di incertezza sottostante i dati previsionali.

Sintesi dei risultati

Il metodo DDM, sviluppato secondo l'approccio e sulla base degli elementi sopra descritti, ci ha consentito di stimare il valore corrente teorico dei Rami in un intorno di 300 migliaia di Euro.

6.2 Metodo Reddituale

Formulazione

Il metodo Reddituale determina il valore del capitale economico di un'azienda (o di un ramo d'azienda) come valore attuale dei futuri risultati netti attesi per il periodo di pianificazione esplicita e della rendita perpetua del reddito sostenibile negli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

In sintesi, la formula su cui si basa la metodologia reddituale adottata è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+ke)^t} + \frac{TV}{(1+ke)^n}$$

dove:

- W = valore del capitale economico.
 R_t = reddito netto rettificato, atteso nel periodo t di pianificazione esplicita.
 n = periodo esplicito di pianificazione.
 ke = costo del capitale proprio.

Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri

a) Risultati netti attesi per il periodo di pianificazione

I risultati netti attesi sono stati determinati sulla base dei dati previsionali forniti.

Tenuto conto delle finalità del metodo in esame, ossia sottoporre a verifica sostanziale le risultanze del metodo DDM sopra descritto, abbiamo prudenzialmente assunto che la Configurazione Obiettivo venga raggiunta su un orizzonte complessivo di dieci anni (2010-2019).

I redditi netti attesi così definiti sono stati inoltre ridotti per tenere conto della remunerazione del capitale minimo di vigilanza necessario per l'operatività dei Rami. Come detto, infatti, i Rami per operare necessitano di un capitale di vigilanza che non è oggetto di conferimento. In particolare:

- ◊ Il capitale di vigilanza è stato prudenzialmente assunto pari al 7% degli RWA.
- ◊ Il costo opportunità è stato calcolato sulla base del differenziale fra il costo dei mezzi propri e il rendimento che i mezzi propri potrebbero avere sul mercato finanziario se investiti in attività prive di rischio che non generano assorbimento di capitale regolamentare.

b) Costo del capitale proprio

Analogamente a quanto fatto per il metodo del DDM, il costo del capitale proprio è stato prudenzialmente assunto pari al 9,4%.

c) Determinazione del valore residuo o Terminal Value

La formula per il calcolo del Terminal Value, comunemente utilizzata nella prassi valutativa, è così rappresentabile:

$$TV = \frac{R_{n+1}}{ke - g}$$

dove:

- R_{n+1} = reddito netto atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita;
 ke = costo del capitale;

g = tasso di crescita atteso di lungo periodo.

Anche ai fini del calcolo dei Terminal Value, il reddito netto atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita è stato definito tenendo conto del costo opportunità come sopra descritto.

Analogamente a quanto fatto per il metodo del DDM, il tasso di crescita di lungo periodo è stato prudenzialmente assunto pari a zero.

Sintesi dei risultati

Il metodo Reddituale, sviluppato secondo l'approccio e sulla base degli elementi sopra descritti, ci ha consentito di stimare il valore corrente teorico dei Rami in un intorno di 430 migliaia di Euro.



7. Il valore del Ramo BI

I metodi di valutazione sviluppati hanno condotto ai seguenti risultati:

(mln di Euro)	Valore corrente teorico
METODO DDM	0,299
METODO REDDITUALE	0,430

I risultati del metodo Reddituale supportano nella sostanza le risultanze del metodo DDM.

I valori sopra indicati si riferiscono all'intero compendio oggetto di conferimento, ossia al Ramo BI e al Ramo ML congiuntamente considerati.

Al fine di determinare il valore del solo Ramo BI oggetto della presente relazione, il valore complessivo è stato allocato ai due Rami sulla base della contribuzione di ciascuno di essi.

In particolare, abbiamo tenuto conto dei seguenti elementi:

- ◊ Il portafoglio crediti del Ramo BI rappresenta il 96% del portafoglio crediti complessivo conferito con i Rami.
- ◊ Le risorse afferenti al Ramo BI rappresentano il 97% del totale risorse trasferite con i Rami.
- ◊ Coerentemente con le assunzioni del Piano e tenuto conto della Garanzia, il costo del rischio e la capacità di sviluppare in futuro l'attività sono da considerarsi equivalenti per i due Rami, in proporzione ai volumi conferiti.

Alla luce di tali considerazioni, abbiamo stimato il contributo del Ramo BI al valore complessivo dei Rami indicativamente nella misura del 96%.

Pertanto, il valore del Ramo BI, secondo l'approccio e lo sviluppo valutativo descritti, risulta collocabile in un intorno di 290 migliaia di Euro.

Ai fini della presente stima, sulla base delle informazioni forniteci e delle analisi svolte, non risulta apprezzabile una significativa componente di valore a titolo di avviamento in capo al Ramo BI in oggetto.

Le perdite della prima fase di *start-up* e gli assorbimenti di capitale necessari per supportare il progressivo sviluppo dei volumi di attività, verranno infatti recuperati, in termini di redditività futura, solo nel medio-lungo termine, una volta raggiunta una configurazione patrimoniale ed economica sostenibile.

Alla luce dei risultati ottenuti e degli elementi di considerazione sopra descritti, tenuto conto che il Ramo BI presenta masse pareggiate, con uno sbilancio patrimoniale, alla data di riferimento della valutazione, pari a zero, abbiamo ritenuto opportuno procedere ad una verifica del valore contabile del portafoglio crediti conferito che rappresenta il principale asset apportato.

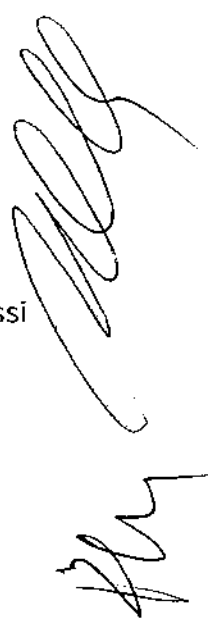
In particolare, ai fini di tale verifica:

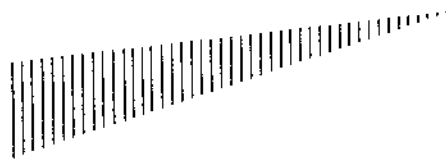
- ◊ Abbiamo tenuto conto della qualità del portafoglio così come risultante dalla situazione di riferimento al 30 settembre 2009 (l'83% è rappresentato da crediti *performing*).

- ◇ Abbiamo tenuto conto della presenza della Garanzia a valere sul conferimento in esame (descritta al precedente paragrafo 2).
- ◇ Abbiamo analizzato il profilo di ammortamento del portafoglio crediti in essere al 30 settembre 2009, fornitoci dal controllo di gestione di BI.
- ◇ Abbiamo calcolato il valore attuale, alla data di riferimento della valutazione, dei flussi attesi derivanti dal profilo di ammortamento del portafoglio crediti, tenuto conto del costo del rischio assunto in sede di predisposizione dei dati previsionali e dei tassi di mercato attualmente osservabili (curva Euribor).

I risultati ottenuti da tale analisi supportano i valori contabili dei crediti conferiti, come risultanti dalla situazione patrimoniale di riferimento, fornendo un ulteriore conforto, in ottica prudenziale, sui valori ottenuti attraverso l'applicazione del processo valutativo descritto.

Il valore attuale dei crediti conferiti afferenti al Ramo BI, determinato come sopra descritto, rappresenta il 96% del valore attuale del totale dei crediti conferiti, confermando così nella sostanza la contribuzione al valore complessivo sopra considerata.





8. Conclusioni


Alla luce delle analisi svolte e di quanto descritto nella presente relazione, tenuto conto delle finalità, dei presupposti e limiti del nostro incarico descritti al paragrafo 1, riteniamo che il valore economico del Ramo BI, alla data di riferimento del 30 settembre 2009, possa essere ragionevolmente stimato in un intorno di **290 migliaia di Euro**, "valore equo", determinato sulla base di principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione di aziende o rami d'azienda, così come previsto dall'art. 2343 ter del Codice Civile.

Francesco Pore

Fun Capital

M

Samuel A. ...
...



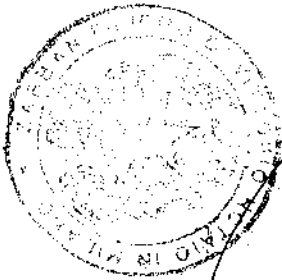
The seal of the United States District Court for the District of Columbia is visible. It features a central shield with a scale of justice, a sword, and a laurel wreath. The shield is surrounded by a circular border containing the text "DISTRICT OF COLUMBIA" at the top and "U.S. DISTRICT COURT" at the bottom. The seal is partially obscured by a large, stylized signature or scribble.

Handwritten text, possibly a signature or name, oriented diagonally across the page.

Handwritten mark or signature in the bottom right corner.

Copia conforme all'allegato "D" dell'atto in data 30
Novembre 2009, N. 60001/9205 di mio Repertorio, Regi-
strato Agenzie delle Entrate Ufficio di Milano 6, il 14
Dicembre 2009 N. 29201, Serie 1T, con Euro 168,00.

Milano, 23 Dicembre 2009



[Handwritten signature]