

Allegato "D" all'atto
in data 30-11-2009
n. 6000/9212... rep.

Allegato "B" all'atto
in data 24-12-2009
n. 3322/8685 rep.

Relazione di stima *ex art. 2343-ter*, comma 2, lettera
b), del Codice Civile, concernente il ramo d'azienda
di Banca Italease S.p.A. oggetto di conferimento in
Release S.p.A.



Enrico Emugnolesi

KPMG S.p.A.

27 novembre 2009

Questa relazione è composta da 34 pagine



182

Indice

1	Premessa	4
1.1	Finalità ed oggetto dell'incarico	4
1.2	Descrizione dell'Operazione di Riorganizzazione	5
1.2.1	Conferimento del Ramo d'Azienda di Banca Italease in Release	6
1.3	Data di riferimento	7
1.4	Ipotesi e limiti	7
1.5	Documentazione ed informazioni utilizzate	8
1.6	Modalità di svolgimento dell'incarico	9
2	Descrizione del Ramo d'Azienda oggetto di conferimento	10
2.1	Identificazione del Ramo d'Azienda	10
2.2	Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda	11
2.3	Descrizione degli elementi patrimoniali della Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda	12
2.3.1	Crediti	12
2.3.2	Attività materiali	15
2.3.3	Altre attività	16
2.3.4	Debiti verso banche	16
2.3.5	Debiti verso clientela	17
2.3.6	Altre passività	17
2.3.7	Debiti e passività verso i dipendenti	18
2.3.8	Garanzie rilasciate	18
3	Procedimento di valutazione	19
3.1	Le metodologie di valutazione del capitale economico	19
3.2	Scelta del procedimento e dei criteri valutativi	19
4	Applicazione della metodologia selezionata	21
4.1	Metodo principale: Metodo Patrimoniale Semplice	21
4.1.1	Stima dei flussi di cassa attesi dal Portafoglio Crediti	21
4.1.2	Costi di gestione	24
4.1.3	Stima del valore corrente del Ramo	24
4.1.4	Risultati dell'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice	26
4.2	Metodo di controllo: Metodo del <i>Dividend Discount Model - Excess Capital</i>	26
4.2.1	Proiezioni economico-finanziarie	28
4.2.1.1	Andamento patrimoniale prospettico	28
4.2.1.2	Andamento economico prospettico	29
4.2.1.3	Rettifiche all'andamento economico prospettico	30
4.2.2	Flussi di cassa distribuibili per il periodo di pianificazione esplicita	30

- 51 183

4.2.3	Costo del capitale proprio (ke)	31
4.2.4	Determinazione del valore residuo (<i>Terminal Value</i>)	32
4.2.5	Risultati dell'applicazione del Metodo DDM - <i>Excess Capital</i>	32

5	Conclusioni	33
----------	--------------------	-----------

Allegati

Allegato 1	Applicazione della metodologia di controllo: DDM	34
-------------------	---	-----------



1 Premessa

1.1 Finalità ed oggetto dell'incarico

Nel corso del mese di marzo 2009, Banco Popolare Società Cooperativa (nel seguito "BP"), Banca Popolare dell'Emilia Romagna Società Cooperativa (nel seguito "BPER"), Banca Popolare di Sondrio Società Cooperativa per Azioni (nel seguito "BPS") e Banca Popolare di Milano Società Cooperativa a Responsabilità Limitata (nel seguito "BPM") hanno siglato un accordo (nel seguito "l'Accordo Quadro") che prevede un programma di riorganizzazione e ristrutturazione della loro partecipata Banca Italease S.p.A. (nel seguito "Banca Italease" o la "Banca" o la "Conferente") e delle società da essa controllate (nel seguito l'"Operazione di Riorganizzazione").

Nei ambito dell'Operazione di Riorganizzazione, più dettagliatamente descritta al successivo paragrafo 1.2, è prevista un'operazione di conferimento (nel seguito il "Conferimento" o "l'Operazione di Conferimento") da parte di Banca Italease ad una società finanziaria appositamente costituita, Release S.p.A. (nel seguito "Release" o la "Conferitaria"), di un ramo d'azienda costituito da un insieme di attività, passività e correlati rapporti giuridici, la cui componente principale è rappresentata da crediti *non performing* verso la clientela relativi a contratti di leasing (e relativi beni) e di mutuo ipotecario (e rispettive garanzie) e di passività correlate (nel seguito anche il "Ramo" o il "Ramo d'Azienda").

In tale contesto, siamo stati incaricati, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, quali esperti indipendenti per la predisposizione di una relazione di stima del Ramo d'Azienda che sarà oggetto del conferimento in Release a fronte di un corrispondente aumento di capitale sociale mediante emissione di nuove azioni di Release.

Scopo della nostra relazione di stima è quello di descrivere i beni costituenti il suddetto Ramo d'Azienda e di individuare il loro valore equo, indicando i criteri di valutazione adottati.

In considerazione della struttura dell'Operazione (meglio descritta nel successivo paragrafo 1.2.1), in base alla quale il Ramo d'Azienda verrebbe conferito a fronte del riconoscimento di emittende azioni ordinarie Release, e degli scopi che la richiamata disposizione di legge (art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile) intende perseguire, ovvero evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti in natura, il patrimonio della società conferitaria risulti artificiosamente alterato, il nostro lavoro ha avuto anche come obiettivo quello di attestare che il valore del Ramo d'Azienda sia almeno pari al valore nominale, aumentato dell'eventuale sovrapprezzo, delle emittende azioni Release a servizio dell'Operazione di Conferimento.

Il valore equo cui si fa riferimento deve essere considerato nell'accezione di valore generale del capitale economico. Il *valore generale del capitale economico* di una società (o di un ramo d'azienda) è 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 venditore in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Il valore generale rappresenta quindi un'opinione,

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]

sostanzialmente razionale e dimostrabile, connessa all'interpretazione professionale di una realtà complessa.

I risultati cui siamo pervenuti non potranno essere utilizzati per scopi diversi da quelli propri dell'incarico che ci è stato conferito, in relazione ad operazioni diverse dall'Operazione di Conferimento, e fermo comunque restando il rispetto delle limitazioni temporali previste.

1.2 Descrizione dell'Operazione di Riorganizzazione

Come detto in precedenza, il Conferimento oggetto della presente relazione di stima s'inquadra nell'ambito dell'Operazione di Riorganizzazione delle attività di Banca Italease S.p.A., finalizzato alla razionalizzazione della sua struttura operativa e di *business*.

La crisi finanziaria internazionale legata alle vicende dei mutui *subprime* statunitensi ha generato a partire dal primo trimestre 2008 un significativo rialzo dei tassi d'interesse e un inasprimento delle condizioni per l'accesso al credito (*credit crunch*) con progressivo indebolimento della regolarità dei pagamenti rinvenienti dalle grandi esposizioni riconducibili al settore immobiliare. Tali aspetti hanno avuto un impatto significativo anche sul portafoglio della Banca, stante la sua composizione. Ciò ha comportato una significativa accelerazione nelle dinamiche di deterioramento dei crediti gestiti in Banca Italease, nonostante le varie iniziative poste in essere.

L'Accordo Quadro, citato in precedenza, mira a concentrare la gestione della parte preponderante di tali crediti deteriorati all'interno di una struttura dedicata e focalizzata sul perseguimento di specifici obiettivi, che si avvalga di risorse caratterizzate da un elevato grado di competenza nell'attività di recupero crediti e contenzioso, con particolare riferimento al *business* del *leasing*.

Come comunicatoci dagli Organi di Direzione di Banca Italease, tale Operazione è stata sottoposta al vaglio dell'Autorità di Vigilanza per quanto di spettanza.

L'Operazione di Riorganizzazione si sostanzia in alcune operazioni di apporto a due società finanziarie appositamente costituite in data 5 agosto 2009, Release S.p.A. e Alba S.p.A. (nel seguito anche "Alba"), secondo le modalità nel seguito specificate:

- apporto da Banca Italease a favore di Release del Ramo d'Azienda attraverso un conferimento in natura del predetto Ramo;
- apporto da parte della società Mercantile Leasing S.p.A. (nel seguito anche "Mercantile") a favore di Release dell'insieme di attività, passività e relativi rapporti giuridici, la cui componente attiva principale è rappresentata da crediti *non performing* verso la clientela relativi a contratti di *leasing* (e relativi beni), attraverso una scissione parziale del predetto ramo da parte di Mercantile a beneficio di Realease;
- apporto da parte della società Italease Network S.p.A. a favore di Release dell'insieme di attività, passività e relativi rapporti giuridici, la cui componente attiva principale è rappresentata da crediti *non performing* verso la clientela relativi a contratti di *leasing* (e relativi beni) e passività correlate di importo sostanzialmente equivalente, attraverso una

186

54

scissione parziale del predetto ramo da parte di Italease Network S.p.A. a beneficio di Release;

- apporto da Banca Italease a favore di Alba dell'insieme di attività, passività e 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 di mutuo ipotecario (e rispettive garanzie), effettuato attraverso un conferimento in natura del predetto ramo da parte di Banca Italease;
- apporto da parte di Mercantile a favore di Alba dell'insieme di attività, passività e 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 passività correlate di importo sostanzialmente equivalente, attraverso un conferimento in natura del predetto ramo da parte di Mercantile a beneficio di Alba.

Release è una società per azioni attualmente posseduta al 100% da Banca Italease. Contestualmente al perfezionamento degli apporti societari in suo favore è previsto un aumento di capitale sociale inscindibile a pagamento, pari almeno a quanto necessario ad assicurarle un *total capital ratio* almeno pari al 7%, in seguito al quale il capitale sociale di Release verrà detenuto per l'80% da Banca Italease, per il 10,84% da BPER, per il 6,24% da BPS e per il 2,92% da BPM.

Alba è una società per azioni attualmente posseduta per il 32,79% da Banca Italease, per il 36,43% da BPER, per il 20,95% da BPS e per il 9,83% da BPM. Contestualmente al perfezionamento degli apporti societari in suo favore è previsto un aumento di capitale sociale inscindibile a pagamento, pari almeno a quanto necessario ad assicurarle un *total capital ratio* almeno pari al 7%, in seguito al quale il capitale sociale di Alba verrà detenuto con le medesime percentuali di possesso da parte dei soci attuali.

Oggetto della presente relazione di stima è esclusivamente il Ramo d'Azienda riconducibile a Banca Italease S.p.A. oggetto di conferimento alla società Release S.p.A. a liberazione dell'aumento di capitale sociale in natura di Release S.p.A..

1.2.1 Conferimento del Ramo d'Azienda di Banca Italease in Release

In data 8 settembre 2009, il Consiglio di Amministrazione di Banca Italease ha approvato le linee guida degli apporti nell'ambito dell'Operazione di Riorganizzazione, sulla base delle quali è stato determinato il perimetro provvisorio del Ramo.

In data 12 novembre 2009, il Consiglio d'Amministrazione di Banca Italease ha approvato l'Operazione di Conferimento, determinato il perimetro definitivo del Ramo e approvato la relativa situazione patrimoniale di riferimento (nel seguito la "Situazione Patrimoniale di Riferimento").

In data 13 novembre 2009 il Consiglio di Amministrazione di Release ha approvato la proposta, da sottoporre alla convocanda Assemblea Straordinaria degli Azionisti, di un aumento di capitale sociale al servizio del conferimento per un valore complessivo non superiore a €10.000.

La seduta per la deliberazione da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Release dell'aumento di capitale sociale a servizio del conferimento in natura è fissata in data 30 novembre 2009.

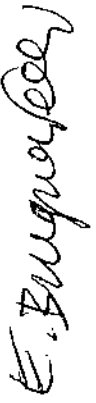
1.3 Data di riferimento

La Situazione Patrimoniale di Riferimento presa in considerazione ai fini della predisposizione della presente relazione di stima è alla data del 30 settembre 2009.

1.4 Ipotesi e limiti

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretate alla luce di quanto segue:

- il Ramo d'Azienda è stato valutato in base al criterio dell'autonomia (*stand-alone*);
- la valutazione è stata effettuata senza ipotizzare erogazione di nuovo credito ovvero secondo la logica di cosiddetto "portafoglio chiuso", in coerenza con le caratteristiche del Ramo e le finalità dell'Operazione di Riorganizzazione;
- la valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e, pertanto, non ha tenuto conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali, ecc.);
- tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dell'incarico (tra le quali in via principale e non esclusiva si evidenziano: i) informazioni di natura contabile e gestionale relative al Ramo; ii) informazioni di natura contrattuale, tecnica, legale, ipocatastale, perizie immobiliari nonché informazioni relative a profili finanziari, negoziali e di mercato diversi, relative ai crediti verso la clientela inclusi nel Ramo, nel seguito il "Portafoglio Crediti"; iii) principali elementi economico finanziari relativi alle forme di provvista costituite dai debiti verso banche inclusi nel Ramo e nelle Proiezioni economico-finanziarie relative allo stesso; iv) costi di gestione) sono state fornite direttamente dagli Organi di Direzione di Banca Italease, che rimangono pertanto responsabili della veridicità, dell'accuratezza e completezza delle stesse. KPMG non si assume alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, accuratezza e completezza delle informazioni utilizzate per il presente incarico avendo proceduto unicamente ad un'analisi di ragionevolezza delle principali ipotesi sottostanti alle informazioni ricevute;
- l'incarico svolto non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica dell'esistenza di passività potenziali non registrate di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere;
- la consistenza e la composizione del Ramo d'Azienda oggetto di conferimento sono state determinate con riferimento al 30 settembre 2009 sulla base della Situazione Patrimoniale di Riferimento approvata dal Consiglio di Amministrazione di Banca Italease in data 12 novembre 2009; eventuali modifiche sensibili al complesso delle attività e passività oggetto di conferimento, ivi incluse quelle connesse a vincoli di trasferibilità degli immobili relativi ai contratti di leasing oggetto di conferimento, rispetto a quanto individuato nella Situazione Patrimoniale di Riferimento e a quanto dettagliato nel database elettronico contenente le informazioni sul Portafoglio Crediti a noi consegnato, potrebbero influire sui risultati delle nostre analisi;



- le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenza di tali arrotondamenti;
- le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti per eventi successivi alla data di emissione della presente relazione di stima.

1.5 Documentazione ed informazioni utilizzate

Nello svolgimento del presente incarico sono stati ottenuti da Banca Italease i documenti e le informazioni ritenute utili ai fini dello stesso ed eseguite, quindi, le verifiche ritenute necessarie sulla base degli elementi informativi qui di seguito richiamati:

- copia dell'Accordo Quadro del 15 marzo 2009 perfezionato tra BP, BPER, BPS e BPM relativo alla struttura dell'Operazione di Riorganizzazione nel cui ambito s'inserisce il Conferimento oggetto della presente relazione di stima;
- estratto del verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Banca Italease dell'8 settembre 2009 che approva le linee guida degli apporti nell'ambito dell'Operazione di Riorganizzazione;
- estratto del verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Banca Italease del 12 novembre 2009 che approva il Conferimento e la Situazione Patrimoniale di Riferimento;
- estratto del verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Release del 13 novembre 2009 che approva l'Operazione di Conferimento e propone un aumento di capitale sociale in natura al servizio dello stesso;
- estratto del verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione di Banca Italease del 23 novembre 2009 che condivide e prende atto del documento "Release S.p.A., Proiezioni economico-finanziarie 2010-2016, apporto da Banca Italease - Aggiornate alle delibere di riorganizzazione del 12 novembre 2009" (nel seguito anche le "Proiezioni economico-finanziarie" o anche le "Proiezioni economico-finanziarie 2010-2016") relativo al Ramo, predisposto dagli Organi di Direzione della Banca;
- Situazione Patrimoniale di Riferimento;
- schede di dettaglio relative alla Situazione Patrimoniale di Riferimento;
- Allegato H all'Istanza a Banca d'Italia, Linee di sviluppo 2010-2012 di Release S.p.A., datato 18 settembre 2009;
- Proiezioni economico finanziarie del Ramo d'Azienda relative al quarto trimestre 2009 predisposte dagli Organi di Direzione di Banca Italease;
- Proiezioni economico-finanziarie 2010-2016;
- bilancio d'esercizio di Banca Italease al 31 dicembre 2008, corredato della relazione degli amministratori, della relazione del collegio sindacale e della relazione della società di revisione;

colla

E. Bugnaferri

180

57

- situazione semestrale di Banca Italease al 30 giugno 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 27 agosto 2009;
- situazione infrannuale di Banca Italease al 30 settembre 2009 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 novembre 2009;
- comunicazioni effettuate dal Notaio Zabban in data 4 novembre 2009, 6 novembre 2009, 19 novembre 2009 e 25 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 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;
- database elettronico estratto dagli archivi informatici della Banca contenente le informazioni di natura anagrafica, creditizia, contabile e gestionale relative al Portafoglio Crediti;
- fascicoli cartacei relativi ad un campione di posizioni appartenenti al Portafoglio Crediti selezionato come meglio specificato nel seguito;
- informazioni caricate nella procedura gestionale EPC relativamente ad un campione di posizioni appartenenti al Portafoglio Crediti selezionate come meglio specificato nel seguito;
- altre informazioni e dati qualitativi e quantitativi comunicati e trasmessi dai gestori delle posizioni selezionate nell'ambito di colloqui e interviste effettuate come meglio specificato nel seguito;
- analisi dei tassi di *default* a livello di sistema (fonte Banca d'Italia – Bollettino statistico trimestrale del III Trimestre 2009 del 26 ottobre 2009);
- distribuzione dei tassi di decadimento dei finanziamenti per cassa per settori di attività economica della clientela (fonte Banca d'Italia – Bollettino statistico trimestrale del III trimestre 2009 del 26 ottobre 2009);
- elementi economico-finanziari aggiuntivi ed ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dello svolgimento del presente incarico.

1.6 Modalità di svolgimento dell'incarico

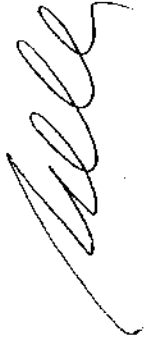
Lo svolgimento del presente incarico è stato articolato nelle seguenti fasi:

- analisi, mediante discussione ed incontri con gli Organi di Direzione di Banca Italease, della documentazione fornita dalla stessa Banca Italease;
- analisi delle caratteristiche operative ed organizzative del Ramo d'Azienda oggetto di conferimento mediante discussione con gli Organi di Direzione di Banca Italease;
- individuazione della metodologia valutativa comunemente accettata dalla prassi e dalla dottrina professionale, ritenuta idonea a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie del Ramo d'Azienda;

190

8

- definizione dei parametri necessari per l'applicazione della metodologia valutativa prescelta coerentemente con le risultanze dell'analisi delle caratteristiche del Ramo d'Azienda;
- analisi delle Proiezioni economico-finanziarie del Ramo, mediante discussione con gli Organi di Direzione di Banca Italease circa le logiche e le assunzioni sottostanti la loro predisposizione;
- applicazione della metodologia di valutazione (vedasi successivo paragrafo 4);
- sviluppo di analisi di sensitività, con riferimento alla metodologia di valutazione prescelta, al fine di verificare quanto le risultanze siano influenzate dalla metodologia di calcolo, dai parametri e dalle ipotesi sottostanti;
- incontro con la società di revisione di Banca Italease;
- ottenimento di una lettera di attestazione in cui il Legale Rappresentante di Banca Italease si dichiara consapevole delle ipotesi e limiti sulla base dei quali è stata predisposta la presente relazione di stima, conferma l'inesistenza di elementi che, qualora portati a conoscenza di KPMG, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte e conferma che, per quanto a Sua conoscenza, dalla data di riferimento della Situazione Patrimoniale di Riferimento utilizzata ai fini della presente relazione di stima, non sono intervenuti fatti che possano determinare sensibili variazioni degli elementi presi a base per le nostre analisi.



E. Bugnara

2 Descrizione del Ramo d'Azienda oggetto di Conferimento

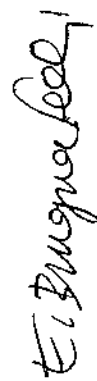
2.1 Identificazione del Ramo d'Azienda

In generale, i rami d'azienda oggetto di conferimento comprendono tutte le attività e le passività specifiche riconducibili, contabilmente e anagraficamente, ai rami stessi, comprese quelle eventualmente riferite a beni strumentali strettamente necessari allo svolgimento dell'attività aziendale.

Più precisamente, il Ramo d'Azienda oggetto del Conferimento, alla data di riferimento, include le attività, le passività e i relativi rapporti giuridici, costituiti principalmente da:

- crediti verso la clientela relativi a contratti di leasing (e relativi beni) e mutui ipotecari (e rispettive garanzie) classificati come deteriorati al 31 marzo 2009 ossia crediti che presentino qualsiasi tipo di inadempienza al 31 marzo 2009 o divenuti inadempienti successivamente a tale data;
- attività materiali quali mobili, arredi e altri beni mobili strumentali destinati allo svolgimento delle attività aziendali;
- tutte le attività o beni inerenti, ivi inclusi i ratei e i risconti attivi di pertinenza del Ramo d'Azienda e i crediti verso i dipendenti;

- tutti i contratti di leasing e mutui ipotecari e/o contratti di finanziamento relativi ai crediti verso la clientela rientranti nel Ramo, nonché tutti i contratti in essere con la clientela purché relativi e/o collegati ai contratti di leasing e/o di mutuo ipotecario;
- le passività derivanti dai debiti e i rapporti passivi relativi ai contratti bancari in essere con la clientela del Ramo;
- i rapporti bancari e le linee di credito in essere;
- tutti i debiti e le passività riconducibili al personale dipendente trasferito con il Ramo;
- tutti i rapporti di garanzia anche con terzi che assistono i predetti contratti e crediti, le assicurazioni relative al Ramo di cui alle polizze in essere;
- i contratti aventi ad oggetto prodotti derivati "plain vanilla" con finalità esclusivamente di copertura di rischi finanziari relativi ad attività e passività di bilancio/relativi ai contratti bancari in essere con la clientela rientrante nel Ramo;
- banche dati personali di cui al D.Lgs. del 30 giugno 2003 n.196 inerenti clientela e dipendenti rientranti nel Ramo;
- i contratti di lavoro subordinato afferenti i n.32 dipendenti che saranno conferiti nel Ramo, destinati alla gestione del Contenzioso, al Recupero Crediti e Analisi Creditizia e al presidio Organizzativo e Amministrativo.

Il Ramo d'Azienda oggetto di conferimento in Release è di seguito sinteticamente ed indicativamente rappresentato dai valori della Situazione Patrimoniale di Riferimento. Le effettive consistenze del Ramo d'Azienda oggetto di Conferimento saranno identificate e rappresentate nell'atto di conferimento e ragguagliate alla data del 30 settembre 2009. Eventuali differenze saranno regolate per cassa.

2.2 Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda

La Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Banca Italease in data 12 novembre 2009.

La Situazione Patrimoniale di Riferimento è stata predisposta in continuità di valori rispetto a quelli già esposti nella situazione infrannuale di Banca Italease alla data del 30 settembre 2009. I criteri di valutazione e rilevazione adottati per i singoli elementi patrimoniali che costituiscono la Situazione Patrimoniale di Riferimento, meglio dettagliati nel seguito, sono stati determinati con riferimento a quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS riconosciuti nella Comunità Europea ai sensi del Regolamento (CE) n° 1606/2002 e sono i medesimi utilizzati da Banca Italease nella redazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 e ivi descritti.

Dalla Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda di Banca Italease si evidenzia che il valore contabile delle attività oggetto di conferimento è pari a complessivi



€2.624.127.141, mentre il valore contabile delle passività oggetto di conferimento è pari a complessivi €2.624.127.140, il tutto come dal prospetto seguente:

Situazione Patrimoniale di Riferimento		€
Attività		
Crediti	2.617.663.904	
Attività materiali	100.648	
Altre attività	6.362.589	
Totale attivo	2.624.127.141	
Passività		
Debiti verso banche	2.536.292.419	
Debiti verso clientela	9.266.448	
Altre passività	77.203.232	
Debiti e passività verso i dipendenti	1.365.041	
Totale passivo	2.624.127.140	
Sbilancio contabile del Ramo		1

La Situazione Patrimoniale di Riferimento sopra esposta non include il dettaglio delle garanzie relative al Ramo che, in quanto tali, saranno conferite. Il relativo dettaglio è descritto al paragrafo 2.3.8.

2.3 Descrizione degli elementi patrimoniali della Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda

Si procede, di seguito, alla descrizione delle singole voci della Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda di Banca Italease, nonché dei principi contabili e dei criteri di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione dei relativi saldi al 30 settembre 2009.

2.3.1 Crediti

La voce Crediti include i crediti per cassa erogati dalla Banca, verso clientela e verso banche, inclusi quelli derivanti da operazioni di leasing finanziario – che conformemente allo IAS 17 vengono rilevati secondo il cosiddetto “metodo finanziario” – e i mutui ipotecari, prevalentemente costituiti – con riguardo ai crediti verso la clientela – da crediti classificati come “deteriorati” al 31 marzo 2009 o che presentino qualsiasi tipo di inadempienza al 31 marzo 2009 o divenuti inadempienti successivamente a tale data.

Come si evince dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008, la prima iscrizione dei crediti avviene al *fair value* al momento dell'erogazione, pari al corrispettivo erogato comprensivo di eventuali costi e/o ricavi di transazione specificatamente attribuibili al singolo credito.

Successivamente alla prima iscrizione, i crediti sono periodicamente sottoposti ad *impairment test*, qualora ricorrano evidenze sintomatiche dello stato di deterioramento della solvibilità dei debitori. L'*impairment test* si articola in due fasi:

E. Bugnara

133

61

- le valutazioni individuali, finalizzate alla individuazione dei singoli crediti deteriorati (*impaired*) ed alla determinazione delle relative perdite di valore;
- le valutazioni collettive, finalizzate alla individuazione - secondo il modello delle "*incurred losses*" - dei portafogli deteriorati (*impaired*) di crediti vivi ed alla determinazione forfetaria delle perdite di valore in essi latenti.

In particolare, i crediti deteriorati sono sottoposti ad *impairment test* analitico, mentre i crediti in *bonis* sono sottoposti ad *impairment test* collettivo.

Sono considerati crediti deteriorati i crediti in sofferenza, i crediti ad incaglio, i crediti ristrutturati e i crediti scaduti.

Le perdite di valore attribuibili a ciascun credito deteriorato sono pari alla differenza tra il loro valore recuperabile e il relativo costo ammortizzato; il valore recuperabile corrisponde al valore attuale dei flussi di cassa attesi per capitale e interessi di ciascun credito, stimato sulla base del:

- valore dei flussi di cassa contrattuali al netto delle perdite attese, stimate tenendo conto sia della specifica capacità del debitore di assolvere le obbligazioni assunte sia del valore realizzabile dei beni locati, nonché delle eventuali garanzie personali e reali assunte;
- tempo atteso di recupero, stimato anche in base alle procedure in atto per il recupero del credito;
- tasso di attualizzazione.

In particolare, per i crediti in sofferenza sono considerate le previsioni di recupero formulate dai gestori, i tempi attesi di recupero stimati su base storico statistica e monitorati dai gestori, nonché i tassi di attualizzazione pari ai tassi contrattuali al momento della manifestazione dello stato d'insolvenza.

Per i crediti ad incaglio sono considerate le previsioni di recupero formulate dai gestori, i tempi attesi di recupero stimati su base storico statistica, nonché i tassi di attualizzazione pari ai tassi contrattuali al momento della manifestazione dello stato d'insolvenza.

Per i crediti scaduti sono utilizzati quali parametri di calcolo la probabilità del credito scaduto/sconfinato di passare ad incaglio/sofferenza stimata su base storico statistica, la perdita stimata in caso d'insolvenza, i tempi attesi di recupero stimati su base storico statistica nonché i tassi di attualizzazione pari ai tassi contrattuali al momento della manifestazione dello stato d'insolvenza.

La voce in esame ammonta a €2.617.663.904 ed è composta come nel seguito evidenziato:

Composizione crediti			
	Esposizione lorda €	Rettifiche di valore €	Esposizione netta €
Crediti verso la clientela	3.167.299.261	(634.676.877)	2.532.622.384
Beni ritirati a seguito di risoluzione a riduzione dei crediti verso la clientela	(5.989.948)	0	(5.989.948)
Riconduzione saldi crediti verso la clientela	695.159	0	695.159
Crediti verso banche	90.336.310	0	90.336.310
Totale	3.252.340.781	(634.676.877)	2.617.663.904

E. Bugnarello

134

62

La voce Crediti verso la clientela include crediti originati dalla Banca per un valore netto contabile di €2.532.622.384, distribuiti nelle categorie previste da Banca d'Italia per la classificazione dei crediti secondo quanto evidenziato nella tabella seguente:

	N. NDG	Esposizione Lorda (€)	Esposizione Lorda (%)	Esposizione Netta (€)	Esposizione Netta (%)
Bonis	575	282.746.218	9%	280.776.850	11%
Incagli	1.272	1.740.074.536	55%	1.408.767.506	56%
Altre inadempienze	532	230.989.308	7%	227.637.450	9%
Sofferenze	1.359	913.489.199	29%	615.440.577	24%
Totale complessivo	3.738	3.167.299.261	100%	2.532.622.384	100%

Quanto alla forma tecnica, la tabella sotto riportata evidenzia che circa il 77% dell'esposizione netta verso la clientela è riconducibile ad operazioni di leasing, mentre la restante parte è riconducibile ad operazioni di mutuo ipotecario:

	N. NDG	Esposizione Lorda (€)	Esposizione Lorda (%)	Esposizione Netta (€)	Esposizione Netta (%)
Leasing	3.459	2.482.404.170	78%	1.952.093.882	77%
Mutui	279	684.895.091	22%	580.528.502	23%
Totale complessivo	3.738	3.167.299.261	100%	2.532.622.384	100%

La ripartizione dei crediti verso la clientela per classi di esposizione lorda evidenzia una concentrazione elevata nelle classi d'importo superiore a €10 milioni, che valgono circa il 77% dell'esposizione lorda complessiva ed il 78% dell'esposizione netta complessiva. Tale concentrazione per fasce di esposizione lorda è confermata anche nell'analisi della composizione del portafoglio crediti per forma tecnica, così come evidenziato nella tabella sotto riportata.

	N. NDG	Esposizione Lorda (€)	Esposizione Lorda (%)	Esposizione Netta (€)	Esposizione Netta (%)
Leasing	3.459	2.482.404.170	78%	1.952.093.882	77%
Superiore a € 10 mln	7	1.188.933.045	38%	941.534.867	37%
Compreso tra € 10 mln ed € 100 mln	23	702.235.878	22%	575.112.894	23%
Compreso tra € 1 mln ed € 10 mln	115	424.198.116	13%	348.713.266	14%
Compreso tra € 0,5 mln ed € 1 mln	59	42.429.292	1%	28.173.541	1%
Inferiore a € 0,5 mln	3.255	124.607.840	4%	58.559.313	2%
Mutui	279	684.895.091	22%	580.528.502	23%
Superiore a € 10 mln	20	534.350.528	17%	445.369.475	18%
Compreso tra € 1 mln ed € 10 mln	36	118.306.918	4%	104.136.686	4%
Compreso tra € 0,5 mln ed € 1 mln	18	12.044.985	0%	11.746.297	0%
Inferiore a € 0,5 mln	205	20.192.660	1%	19.276.044	1%
Totale complessivo	3.738	3.167.299.261	100%	2.532.622.384	100%

Handwritten signature: E. Bugnaffee

195

€ 3

Per quanto attiene invece la composizione del Portafoglio Crediti per tipologia di bene finanziato, la tabella seguente evidenzia come il 93% dei crediti verso la clientela in termini di esposizione netta, ancorché concentrato su un numero ridotto di NDG, sia riconducibile al segmento immobiliare, per un'esposizione netta complessiva di segmento di €2.346.988.692:

	N. NDG	Esposizione Lorda (€)	Esposizione Lorda (%)	Esposizione Netta (€)	Esposizione Netta (%)
Immobiliare	624	2.873.115.027	91%	2.346.988.692	93%
Altro	3.114	294.184.234	9%	185.633.692	7%
Totale complessivo	3.738	3.167.299.261	100%	2.532.622.384	100%

Per quanto attiene la voce Beni ritirati a seguito di risoluzione si veda quanto esposto al paragrafo 2.3.3 Altre attività.

Per quanto attiene la voce Crediti verso banche, essa ammonta a €90.336.310 ed è composta come nel seguito indicato:

	Valore €
Conti correnti e depositi liberi	80.000.000
Altri crediti	10.336.310
Totale	90.336.310

2.3.2 Attività materiali

La voce Attività materiali include i beni di uso strumentale per lo svolgimento dell'attività aziendale.

Come si evince dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008, la prima iscrizione avviene al costo di acquisto comprensivo degli eventuali oneri accessori; le attività materiali vengono cancellate all'atto della cessione o quando hanno esaurito integralmente le funzionalità economiche.

Le attività materiali di durata limitata sono valutate secondo il principio del costo sulla base della vita utile dei beni da ammortizzare; gli ammortamenti sono basati sul metodo a quote costanti. Qualora ricorrano evidenze sintomatiche dell'esistenza di perdite durevoli di valore, le attività materiali sono sottoposte ad *impairment test*, registrando le eventuali perdite di valore a conto economico; successive riprese di valore non possono eccedere l'ammontare delle perdite da *impairment* in precedenza registrate.

La voce in esame ammonta a €100.648 ed include mobili e arredi, come evidenziato nella tabella seguente:

Composizione attività materiali			
	Valore lordo €	Fondo ammortamento €	Valore netto €
Mobili e arredi	156.660	(56.013)	100.648
Totale	156.660	(56.013)	100.648

2.3.3 Altre attività

La voce Altre attività comprende tutte le attività di pertinenza della Situazione Patrimoniale di Riferimento non riconducibili ad altra voce dell'attivo ed è iscritta al valore nominale; essa ammonta a €6.362.589 ed è composta come risultante dalla tabella seguente:

Composizione altre attività		€
Beni ritirati a seguito di risoluzione	5.989.948	
Retei e risconti attivi su assicurazioni leasi	371.536	
Altre	1.105	
Totale	6.362.589	

La voce Beni ritirati a seguito di risoluzione è pari al controvalore di alcuni beni ritirati a fronte di contratti risolti con la clientela; tali beni sono stati valorizzati sulla base delle perizie di stima inerenti gli stessi.

2.3.4 Debiti verso banche

La voce accoglie i debiti verso banche in essere alla data di riferimento.

Come si evince dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008, essi vengono iscritti all'atto dell'accensione oppure cancellati o estinti secondo il principio della "data di regolamento". Al momento della loro accensione, sono contabilizzati al *fair value* pari al corrispettivo incassato, includendo anche eventuali costi e ricavi di transazione anticipati ed attribuibili specificamente a ciascuna passività. Successivamente le valutazioni si basano sul principio del costo ammortizzato.

La voce in esame ammonta a €2.536.292.419 e risulta composta come da tabella seguente:

Composizione debiti verso banche		€
Anticipazioni in valuta	30.392.124	
Linee di credito in essere	2.505.900.294	
Totale	2.536.292.419	

197

€5

Le Linee di credito in essere sono in larga parte rappresentate da finanziamenti forniti dai soci presenti e futuri entranti di Release, economicamente regolate da uno spread pari a 65 punti base rispetto al tasso di riferimento.

2.3.5 Debiti verso clientela

La voce Debiti verso clientela, che segue i medesimi principi e i criteri adottati per i debiti verso banche cui si rinvia, ammonta a €9.266.448.

Di seguito si riporta il dettaglio dei debiti verso clientela per tipologia:

Composizione debiti verso la clientela	
	€
Debiti verso fornitori	3.871.054
Depositi cauzionali immobiliari	1.159.407
Depositi cauzionali a garanzia	4.235.987
Totale	9.266.448

2.3.6 Altre passività

La voce Altre passività comprende tutte le passività di pertinenza della Situazione Patrimoniale di Riferimento non riconducibili ad altra voce del passivo ed è iscritta al valore nominale; essa ammonta a €77.203.232 ed è composta come risultante dalla tabella seguente:

Composizione altre passività	
	€
Rischi su garanzie finanziarie rilasciate	61.660.174
Partite viaggianti	15.065.222
Risconti passivi su assicurazioni	265.493
Altre	212.343
Totale	77.203.232

Per quanto attiene la voce Rischi su garanzie finanziarie rilasciate essa accoglie la stima degli oneri potenziali connessi a delle garanzie finanziarie rilasciate da Banca Italease a favore delle società del gruppo Mercantile Leasing S.p.A. e Italease Network S.p.A. a fronte di alcuni crediti che queste ultime apporteranno in Release S.p.A., il tutto come dettagliato al successivo paragrafo 2.3.8 Garanzie rilasciate.

La voce Altre include, per €206.043, i debiti maturati nei confronti del personale incluso nel Ramo relativamente alle mensilità aggiuntive.

E. Bugnara

Call

2.3.7 Debiti e passività verso i dipendenti

La voce Debiti e passività verso i dipendenti accoglie il trattamento di fine rapporto e i fondi rischi e oneri connessi alle n.32 risorse afferenti il Ramo d'Azienda da conferire.

Il debito per trattamento di fine rapporto è stato analiticamente determinato in conformità alle disposizioni dello IAS 19.

I fondi per rischi e oneri accolgono gli accantonamenti relativi ad obbligazioni attuali originate da un evento passato per i quali sia probabile l'esborso di risorse economiche per l'adempimento delle stesse, sempre che possa essere effettuata una stima attendibile del relativo ammontare. Laddove l'elemento temporale sia significativo, tali fondi sono attualizzati utilizzando i tassi correnti di mercato.

La voce in esame ammonta a €1.365.041 ed è composta come di seguito indicato:

Composizione debiti e passività verso dipendenti	
	€
TFR	326.166
Fondi per rischi e oneri connessi al personale	1.038.875
Totale	1.365.041

In particolare, la voce Fondi rischi e oneri connessi al personale ammonta a €1.038.875 ed è relativa al trattamento pensionistico integrativo interno del personale dipendente a prestazione definita, rilevato in base alle stime effettuate da attuari indipendenti, a valori attualizzati, secondo il "projected unit credit method", come previsto dallo IAS 19 per i "defined benefit plans" essendo i suddetti trattamenti inquadrabili in tale categoria. I relativi utili e perdite attuariali vengono contabilizzati direttamente in contropartita del patrimonio.

€ 1.365.041

2.3.8 Garanzie rilasciate

Il dettaglio delle garanzie rilasciate di pertinenza del Ramo è nel seguito dettagliato:

	Esposizione lorda €	Rettifiche di valore €
Mercantile Leasing S.p.A.	315.990.146	(60.160.174)
Italease Network S.p.A.	44.717.056	(1.500.000)
Totale	360.707.202	(61.660.174)

L'ammontare delle rettifiche di valore è stato determinato sulla base dei medesimi criteri utilizzati per la valutazione dei crediti verso la clientela, descritti al paragrafo 2.3.1.

3 Procedimento di valutazione

3.1 Le metodologie di valutazione del capitale economico

I criteri di valutazione del capitale economico di aziende o di rami d'azienda sviluppati dalla più autorevole dottrina e condivisi dalla prassi consolidata esprimono generalmente alcune caratteristiche comuni di rilievo:

- razionalità, in quanto la valutazione viene definita sulla base di un processo logico rigoroso e condivisibile;
- dimostrabilità, in quanto le grandezze sottostanti al processo valutativo vengono prescelte in funzione del grado di probabilità nella loro futura manifestazione e presentano per ciò stesso una sostanziale credibilità;
- neutralità, intendendosi come tale l'assenza di scelte arbitrarie e soggettive in grado di condizionare immotivatamente i risultati della stima;
- stabilità, intesa come mancata considerazione di eventi provvisori, eccezionali o comunque non ripetibili.

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato varie metodologie di stima che presentano, talvolta in misura diversa, le predette caratteristiche. Ci si riferisce, in particolare, ai metodi patrimoniali (semplici e complessi), ai metodi misti patrimoniali-reddituali, ai metodi reddituali, ai metodi finanziari e a quelli empirici. In generale, la migliore dottrina e prassi assumono che nella valutazione del capitale economico delle aziende o di rami d'azienda non esista una metodologia valida in assoluto, ma metodologie diverse in relazione alla finalità della stima ed ai profili caratteristici dell'entità oggetto di valutazione. In particolare, le metodologie di valutazione normalmente utilizzate prendono a riferimento gli elementi qualitativi e quantitativi tipici dell'operatività, dell'organizzazione, della clientela, della struttura patrimoniale, del profilo di rischio e della redditività sostenibile dell'entità oggetto di analisi.

3.2 Scelta del procedimento e dei criteri valutativi

Sulla base delle considerazioni in precedenza esposte e tenuto conto delle finalità del presente incarico, nonché delle caratteristiche del Ramo d'Azienda oggetto di valutazione, considerato in funzione della durata del Portafoglio Crediti e quindi secondo una logica di portafoglio chiuso, si è ritenuto di adottare come metodo principale una metodologia di tipo analitico e, nella fattispecie, patrimoniale. La mancata considerazione di nuove erogazioni implica, infatti, una maggior significatività dell'aspetto patrimoniale rispetto a metodologie diverse, quali quelle basate su flussi di redditi.

Infatti, Release è stata costituita, al fine di gestire una perdurante situazione di difficoltà di Banca Italease e delle società da essa controllate derivante dalla concentrazione ed esposizione del portafoglio crediti delle stesse al comparto immobiliare e dall'ulteriore peggioramento, nel momento attuale, del contesto macroeconomico indotto dalla crisi finanziaria tuttora in corso. In particolare Release svolgerà il ruolo di società di gestione e recupero di una parte consistente

200

68

dei crediti deteriorati di Banca Italease e delle sue controllate Mercantile Leasing S.p.A. e Italease Network S.p.A. afferenti a crediti ad essa conferiti dalle stesse.

Alla luce di tali considerazioni, ovvero

- i) che il Ramo oggetto di analisi viene considerato secondo la logica del portafoglio chiuso senza prevedere nuove erogazioni,
- ii) che l'Operazione di Conferimento ha l'obiettivo di creare una società di gestione dedicata al recupero del Portafoglio Crediti incluso nel Ramo e
- iii) tenuto conto delle caratteristiche eccezionali che influenzano i mercati finanziari in generale ed in particolare quello della cessione crediti *non performing* nell'attuale contesto e che deprimono pertanto la significatività ascrivibile all'applicazione di parametri di mercato (i.e. rarefazione di transazioni comparabili, volatilità dei parametri di riferimento, etc.),

la dimensione patrimoniale, opportunamente analizzata, è stata ritenuta la dimensione maggiormente significativa in relazione alle finalità del presente incarico.

A tal fine, pertanto, quale metodologia principale è stato adottato il Metodo Patrimoniale Semplice, con analisi puntuale degli elementi costitutivi il complesso delle attività e passività incluse nel Ramo d'Azienda, come meglio descritto nel seguito.

Alla luce del fatto che la Conferente ha predisposto le Proiezioni economico – finanziarie del Ramo, a maggior conforto, è stato applicato come metodologia di controllo il metodo finanziario del *Dividend Discount Model* ("DDM") – nella variante "*Excess Capital*" – il quale stima il valore di un'azienda o di un ramo d'azienda sulla base dei flussi di cassa futuri attribuibili agli azionisti. Tale metodo risulta ampiamente utilizzato dalla più consolidata prassi valutativa e supportato dalla migliore dottrina in materia di valutazione di azienda, con particolare riferimento a realtà operanti nel settore finanziario.

E. Bugnapecci

4 Applicazione della metodologia selezionata

4.1 Metodo principale: Metodo Patrimoniale Semplice

Il Metodo Patrimoniale Semplice calcola il valore di un'azienda o di un ramo di essa a partire dai suoi valori contabili alla data di riferimento della valutazione, determinandone il complessivo valore corrente in considerazione, ove opportuno, delle eventuali differenze individuate tra i valori correnti degli elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale ed i corrispondenti valori contabili.

L'applicazione del metodo patrimoniale semplice comporta l'utilizzo della seguente formula:

$$W = PNR$$

dove:

PNR = Patrimonio Netto Rettificato alla data di riferimento della valutazione.

In considerazione delle caratteristiche del Ramo d'Azienda oggetto di valutazione, l'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice sopra descritto, ha comportato l'utilizzo di metodologie analitiche finalizzate alla determinazione del valore corrente del complesso aziendale oggetto di conferimento costituito, in netta prevalenza, dal Portafoglio Crediti unitamente alla provvista, costituita dai debiti verso banche, secondo le modalità di seguito descritte.

4.1.1 Stima dei flussi di cassa attesi dal Portafoglio Crediti

La stima del valore corrente del Ramo d'Azienda oggetto del Conferimento ha richiesto la determinazione dei flussi di cassa attesi dal Portafoglio Crediti in esso incluso.

Tale stima è stata effettuata sulla base di un approccio differenziato in funzione delle diverse tipologie creditizie (leasing e mutui) e della tipologia di bene sottostante (immobiliare, altro) che hanno portato all'individuazione di alcuni cluster a cui sono stati applicati dei criteri di campionamento. L'analisi delle posizioni campionate ha consentito di stimare dunque i flussi di cassa attesi del campione e, successivamente, dell'intero Portafoglio Crediti.

Il processo operativo che ha portato alla stima dei flussi di cassa attesi è stato articolato sulla base delle seguenti fasi:

- Stratificazione del Portafoglio Crediti e campionamento;
- Definizione dell'approccio di analisi e principali parametri valutativi;
- Determinazione dei flussi di cassa attesi.

Si espone nel seguito una breve descrizione per ciascuna fase.

202

70

Stratificazione del Portafoglio Crediti e campionamento

Sono stati individuati, sulla base del modello di business della Banca e delle caratteristiche del Portafoglio Crediti, i criteri di stratificazione del portafoglio sviluppati con riguardo alla tipologia di bene finanziato e alla classe di importo dell'esposizione creditizia lorda (nel seguito "EL"). L'individuazione delle posizioni da analizzare è stata perfezionata identificando i criteri di campionamento ritenuti più appropriati in relazione a valore e tipologia di esposizione.

Si riepilogano nella tabella seguente i principali dati dei segmenti di portafoglio individuati.

	N. NDG	Esposizione Lorda (€)	Esposizione Lorda (%)	Esposizione Netta (€)	Esposizione Netta (%)
Portafoglio	3.738	3.167.299.261	100%	2.532.622.384	100%
Posizioni con EL superiore a € 1 milione	201	2.968.024.485	94%	2.414.867.189	95%
Posizioni con EL superiore a € 1 milione	3.537	199.274.776	6%	117.755.194	5%
Campione analizzato	422	3.034.852.173	100%	2.470.520.179	100%
Posizioni con EL superiore a € 1 milione	201	2.968.024.485	98%	2.414.867.189	98%
Posizioni con EL superiore a € 1 milione	221	66.827.688	2%	55.652.990	2%
% Portafoglio analizzato	11%	96%		98%	

Il campione così determinato ha consentito di valutare analiticamente circa il 96% dell'esposizione lorda del Portafoglio Crediti complessivo e circa il 98% dell'esposizione netta del Portafoglio Crediti complessivo.

Definizione dell'approccio di analisi e principali parametri valutativi

L'impostazione dell'analisi tecnica volta alla determinazione del flusso di cassa atteso della singola posizione creditizia è stata strutturata in funzione delle ipotesi differenziate di recupero del credito basate alternativamente sui flussi o sul realizzo del cespite sottostante.

La stima di recupero fondata sui flussi ipotizza la normale estinzione della posizione creditizia attraverso il naturale soddisfacimento del debito in termini di quota interessi e quota capitale da parte del debitore ed è stata applicata alle seguenti posizioni creditizie:

- posizioni *in bonis*, nelle quali sono state comprese posizioni che presentavano, alla data di valutazione, un andamento regolare secondo prassi di mercato;
- posizioni che presentavano accordi di ristrutturazione, accordi di moratoria, accordi di rimodulazione del debito e/o piani di rientro, per i quali si è ritenuto vi fossero ragionevoli circostanze atte a consentire la realizzazione delle seguenti condizioni: (i) l'osservanza delle scadenze del nuovo piano di ammortamento finanziario, coerentemente con la (ii) ragionevole sostenibilità del piano stesso.

I flussi stimati secondo tale approccio sono al lordo degli interessi che matureranno a partire dalla data della Situazione Patrimoniale di Riferimento, determinati sulla base dei piani di ammortamento analitici delle singole posizioni.



E. Bignard

La stima di recupero fondata sul cespite ipotizza la liquidazione del cespite sottostante la posizione creditizia, in assenza di circostanze che facciano presupporre il soddisfacimento del debito da parte del debitore. Tale stima è stata applicata a tutte le posizioni creditizie che presentavano, alla data di valutazione, un andamento o caratteristiche con profili di specifica criticità.

A tal riguardo, il recupero fondato sul cespite è stato differenziato per:

- posizioni creditizie con contratto di leasing, ulteriormente segmentate sulla base della tipologia di bene finanziato:
 - Immobiliare, distinto tra Residenziale, Commerciale, Direzionale, Industriale e Terreni;
 - Strumentale, distinto tra bene targato e bene non targato.
- posizioni creditizie con contratto di mutuo.

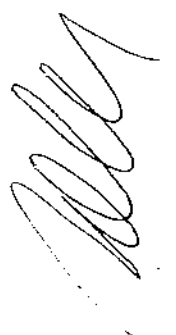
Determinazione dei flussi di cassa attesi

L'analisi delle posizioni campionate, afferenti ai diversi segmenti individuati, è stata svolta sulla base seguenti passaggi operativi:

- ottenimento del fascicolo e raccolta delle informazioni e/o documentazioni ivi disponibili;
- analisi della documentazione presente nel fascicolo e acquisizione dei fondamentali elementi concorrenti alla stima dei flussi attesi;
- consultazione del sistema gestionale e raccolta delle ulteriori informazioni;
- intervista al gestore di riferimento e, in casi particolari ed ove ritenuto necessario, richieste specifiche al *management* della Banca;
- stima dei flussi di cassa attesi sulla base delle evidenze dell'analisi tecnica precedentemente descritta;
- scadenziamento temporale degli stessi, facendo riferimento, come punto di partenza, alle assunzioni utilizzate contabilmente dalla Banca nonché alle evidenze dell'analisi tecnica precedentemente descritta.

Con specifico riferimento all'acquisizione e considerazione dei fondamentali elementi concorrenti alla stima dei flussi attesi, è opportuno segnalare che:

- nella formulazione delle ipotesi di recupero fondate sulla liquidazione del cespite, si è considerato il valore più basso tra quelli contenuti nella più recente perizia disponibile, applicando ad esso fattori correttivi ritenuti idonei a dare conto dei possibili effetti del tempo intercorso dal momento di emissione della perizia alla data della Situazione Patrimoniale di Riferimento e del grado di complessità valutativa di specifici cespiti;
- la considerazione dello *status* giuridico del cespite dal punto di vista del diritto di proprietà, diverso principalmente in ragione della forma tecnica di finanziamento (leasing o mutuo) nonché l'effettiva disponibilità del bene per la Banca ha comportato la formulazione di specifiche ipotesi sui valori e sui tempi;



E. Pugliese



- altri specifici elementi con rilevanza valutativa rinvenibili nella documentazione esaminata (es. necessità di bonifiche ambientali, completamento/ammodernamento delle opere, eventuali gravami ipocatastali o trascrizioni pregiudizievoli, ivi comprese quelle segnalate dal Notaio qualora afferenti posizioni del Campione oggetto di analisi, ecc.) sono stati oggetto di specifica considerazione.

4.1.2 Costi di gestione

Al fine di stimare il valore corrente del Ramo oggetto di Conferimento, è stato poi necessario rettificare in diminuzione i flussi di cassa attesi relativi al Portafoglio Crediti, quantificati come sopra descritto, in funzione dei costi stimati necessari per la gestione del Ramo stesso (nel seguito "i flussi di cassa netti attesi"). In particolare, tali costi di gestione includono le seguenti componenti:

- costi afferenti il personale incluso nel Ramo d'Azienda,
- altre spese amministrative comprensive degli oneri legali connessi al recupero delle posizioni in contenzioso.

L'importo dei suddetti costi è stato determinato sulla base di *benchmark* di mercato e dei costi effettivamente previsti nel Ramo, analiticamente individuati nelle Proiezioni economico-finanziarie.

4.1.3 Stima del valore corrente del Ramo

In considerazione delle caratteristiche del Ramo d'Azienda oggetto di valutazione, la stima del valore corrente del Ramo è stata effettuata partendo dalle risultanze dell'analisi dei flussi di cassa netti attesi afferenti il Portafoglio Crediti, determinati come sopra descritto, e considerando la struttura finanziaria del Ramo nella stima del tasso di sconto che, nella fattispecie, ha preso a riferimento sia in termini di composizione sia di condizioni finanziarie, la struttura rappresentata nella Situazione Patrimoniale di Riferimento e nelle Proiezioni economico-finanziarie, unitamente ai vincoli regolamentari di patrimonializzazione come richiamato nelle disposizioni di vigilanza emanate da Banca d'Italia.

Tasso di attualizzazione dei flussi di cassa netti attesi: il costo medio ponderato del capitale (WACC)

Ai fini della stima del valore corrente del Ramo, si è provveduto quindi a determinare un opportuno tasso di sconto attraverso il quale procedere all'attualizzazione dei flussi di cassa netti attesi sopra identificati. In tale ottica, è stato determinato il costo medio ponderato del capitale, calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell'indebitamento in funzione delle caratteristiche economico-finanziarie del Ramo unitamente alle disposizioni di vigilanza vigenti emanate da Banca d'Italia.

205

73

Tale tasso di sconto è stato determinato mediante la seguente formula:

$$WACC = \frac{D}{(D+E)} \times K_d + \frac{E}{(D+E)} \times K_e$$

Dove:

- $D/(D+E)$ = rapporto d'indebitamento determinato sulla base della struttura ottimale del settore di riferimento della realtà oggetto di valutazione, tenuto conto anche delle disposizioni in materia di vigilanza emanate da Banca d'Italia; nel caso di specie, si è prudenzialmente fatto riferimento ad una struttura di patrimonializzazione che prevede un livello di *Core Tier 1* pari allo 8%, ovvero un livello di indebitamento pari al 92%;
- $E/(D+E)$ = complementare del rapporto di indebitamento;
- K_d = Costo dell'indebitamento stimato sulla base della curva *risk free* (curva Euroswap) calcolata in corrispondenza delle date di manifestazione dei flussi di cassa del Ramo incrementata di 65 bps a titolo di *spread*, coerentemente alle caratteristiche del *funding* presente nel Ramo così come determinate nella documentazione messa a nostra disposizione ed evidenziate nelle Proiezioni economico-finanziarie ;
- K_e = costo del capitale proprio stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*. A tal fine sono stati utilizzati i seguenti parametri:
- R_f = Tasso di rendimento delle attività prive di rischio. Nel caso di specie, tenuto conto dell'orizzonte temporale di riferimento e dell'assenza di *perpetuity* come *Terminal Value*, è stato assunto, quale tasso privo di rischio, per ogni periodo considerato, il tasso *risk free*, implicito nella curva Euroswap, corrispondente alla temporalità del singolo flusso stimato in attualizzazione.
- β = coefficiente beta, ovvero indice di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Nella fattispecie, è stato utilizzato un β medio di un campione di banche quotate (Banco Popolare, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio e Banca Popolare dell'Emilia Romagna) pari a 1,029.
- $R_m - R_f$ = Premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento privo di rischio, quantificato nel caso di specie pari al 5,00% in linea con la prassi valutativa.

Al fine di fornire una rappresentazione maggiormente analitica e tenuto conto che l'esercizio valutativo prende a riferimento un orizzonte temporale limitato, la stima dei flussi di cassa netti

attesi afferenti il Portafoglio e la relativa attualizzazione sono stati effettuati identificando una temporalizzazione su base trimestrale.

Alla quantificazione riveniente da quanto sopra esposto è stato applicato un effetto fiscale, secondo le vigenti disposizioni in materia. Il valore attuale dei flussi di cassa netti attesi complessivi afferenti il Portafoglio, attualizzati sulla base di un fattore di sconto stimato in considerazione dei parametri sopra riportati, risulta pari a €2.533,5 milioni.

Al fine della determinazione del valore corrente del Ramo è stato infine dedotto da questo valore l'importo complessivo del debito finanziario netto espresso a valori contabili, stante il fatto che i riflessi economici afferenti al medesimo sono già stati riflessi nei tassi di attualizzazione utilizzati per la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa netti attesi. A tale saldo sono stati infine sommati algebricamente i valori contabili delle altre voci dell'attivo e del passivo sulle quali non si sono, infatti, rilevate ulteriori rettifiche rispetto ai valori evidenziati nella Situazione Patrimoniale di Riferimento.

4.1.4 Risultati dell'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice

Il valore economico del Ramo d'Azienda al 30 settembre 2009, determinato mediante l'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice, risulta pari a €0,9 milioni.

Tale valore è stato così determinato:

(€ mln)	SP di riferimento	Valori Correnti
	Set. 2009	Set. 2009
Crediti verso clienti	2.532,6	2.533,5 ⁽¹⁾
Debito Netto ⁽²⁾	(2.461,5)	(2.461,5)
Totale Elementi oggetto di valutazione	71,1	72,0
Altre voci dell'attivo e del passivo ⁽³⁾	(71,1)	(71,1)
Sbilancio Netto del Ramo	0,0	0,9

(1) Valore attuale dei flussi di cassa netti attesi ascrivibili al Portafoglio Crediti

(2) Include le seguenti voci: Debiti verso Banche, Crediti verso Banche e elementi finanziari inclusi nella voce Altre passività

(3) Include le seguenti voci: Attività materiali, Altre attività, Debiti verso clienti, Altre passività al netto della quota di cui alla nota 1, TFR ed il Fondo rischi ed oneri.

4.2 Metodo di controllo: Metodo del Dividend Discount Model – Excess Capital

Il metodo del *Dividend Discount Model* 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*, in base al quale il valore economico di una società o di un ramo d'azienda 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 minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- valore residuo pari i) al valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita, coerente con un *pay-out ratio* (rapporto dividendo/utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile; ii) ovvero il valore del saldo netto contabile nell'ultimo esercizio di pianificazione, pari al valore di liquidazione nel caso di un'operatività che si sviluppa per un periodo temporale determinato. Nella fattispecie il valore residuo stimato sulla base delle indicazioni di cui al punto ii) è indicato nel seguito anche come *Terminal Value*.

Tale metodo, nella sua formulazione, risulta particolarmente appropriato per la determinazione del valore economico di una realtà che opera nel settore finanziario in quanto:

- enfatizza la capacità dell'oggetto della valutazione di generare flussi di cassa;
- considera in modo ottimale i livelli di patrimonializzazione "assorbiti" dall'operatività collegata alla gestione del credito, operando una distinzione tra la dotazione patrimoniale dell'oggetto di valutazione ed il patrimonio effettivamente richiesto dall'attività in coerenza con il profilo di rischio sottostante.

E. Bugno

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

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+k_e)^i} + \frac{TV}{(1+k_e)^n}$$

dove:

- W = valore del capitale economico dell'azienda o del ramo d'azienda oggetto di valutazione;
- k_e = costo del capitale proprio;
- D_i = flusso di cassa potenzialmente distribuibile nel periodo *i-esimo* di pianificazione esplicita;
- n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni);
- TV = valore residuo o *Terminal Value* assunto pari al saldo netto contabile nell'ultimo esercizio di pianificazione.



208

78

4.2.1 Proiezioni economico-finanziarie

Le Proiezioni economico-finanziarie relative al Ramo oggetto di Conferimento sono state predisposte in coerenza con la Situazione Patrimoniale di Riferimento relativa al Ramo alla data del 30 settembre 2009.

Nel seguito, si riporta una sintesi dei dati patrimoniali prospettici e del conto economico prospettico inclusi nelle Proiezioni economico-finanziarie.

DATI PATRIMONIALI	30-set-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>(€mln)</i>								
Crediti Netti (Volumi Puntuali)	2.532,6	2.348,1	2.258,7	1.507,7	1.324,9	1.078,9	731,7	652,8
Patrimonio Netto di inizio periodo	251,6	253,8	253,0	252,3	249,5	259,5	275,4	284,4
Patrimonio Netto di fine periodo	253,8	253,0	252,3	249,7	259,5	275,4	284,4	291,9

CONTO ECONOMICO	30-set-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>(€'000)</i>								
Interessi attivi	18.566	43.123	38.543	30.650	20.396	19.170	20.281	18.848
Interessi passivi	(11.827)	(40.360)	(43.696)	(36.750)	(24.724)	(10.447)	(6.352)	(5.759)
Margini di interesse	6.739	2.763	(5.153)	(6.101)	(4.328)	8.724	13.929	13.089
Commissioni attive	3.531	10.763	9.438	7.686	4.343	2.761	1.960	1.689
Commissioni passive	(2.980)	(10.110)	(8.968)	(7.116)	(4.255)	(2.628)	(1.687)	(1.426)
Commissioni Nette	551	653	470	571	88	133	273	263
Margini di Intermediazione	7.290	3.416	(4.683)	(5.530)	(4.240)	8.857	14.201	13.352
Rettifiche di valore nette per deterioramento crediti	(1.387)	5.021	11.952	8.523	23.036	16.471	906	(639)
Risultato netto della gestione finanziaria	5.903	8.437	7.270	2.994	18.795	25.327	15.108	12.693
Spese Amministrative	(2.226)	(8.906)	(7.564)	(6.040)	(4.593)	(2.762)	(1.698)	(1.398)
Spese per il Personale	(447)	(1.787)	(1.690)	(1.254)	(984)	(673)	(486)	(425)
Altre Spese Amministrative	(1.780)	(7.118)	(5.874)	(4.785)	(3.609)	(2.090)	(1.213)	(973)
Oneri legali contenzioso	(1.278)	(5.110)	(4.344)	(3.692)	(2.810)	(1.516)	(810)	(624)
Costi operativi	(2.226)	(8.906)	(7.564)	(6.040)	(4.593)	(2.762)	(1.698)	(1.398)
Risultato di gestione lordo	3.676	(468)	(294)	(3.046)	14.202	22.565	13.409	11.294
Utile (Perdita) da dismissione beni	-	-	-	-	-	-	-	-
Utile della operatività corrente al lordo imposte	3.676	(468)	(294)	(3.046)	14.202	22.565	13.409	11.294
Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.434)	(315)	(400)	433	(4.177)	(6.672)	(4.406)	(3.787)
Utile/(Perdita) di esercizio	2.242	(783)	(694)	(2.612)	10.024	15.893	9.003	7.507

4.2.1.1 Andamento patrimoniale prospettico

Come ricordato in precedenza, l'evoluzione delle Proiezioni economico-finanziarie in relazione alla dinamica patrimoniale sono state sviluppate in ottica di portafoglio chiuso. Per quanto riguarda l'analisi dei principali aggregati patrimoniali e di raccolta si osserva quanto segue:

- gli impieghi verso clientela netti sono ipotizzati, in coerenza con le logiche adottate, ridursi nel periodo 2009-2016 ad un tasso composto annuo medio ponderato (CAGR) pari a circa il 19,5%. Tale evoluzione è stata stimata dagli Organi di Direzione della Conferente sulla base dei seguenti driver:
 - stima analitica dell'evoluzione di n. 186 posizioni afferenti a n. 33 debitori rappresentative di circa il 72,4% dei crediti lordi e di circa il 71,9% dei crediti netti alla data del 30 settembre 2009. Su tali posizioni, in considerazione di una matrice di transizione, gli Organi di Direzione della Conferente, hanno ipotizzato lo status evolutivo di ciascuna posizione cui è associata la relativa azione di recupero (incasso da piano di ammortamento originario, ovvero da un piano che riflette eventuali esiti di ristrutturazioni e, nel caso di posizioni in sofferenza il recupero dell'esposizione per il tramite del realizzo del cespite immobiliare sottostante, ove presente);

209

-

77

27 novembre 2009

- stima dell'evoluzione della parte residua del portafoglio al 30 settembre 2009 su base sintetica utilizzando ipotesi evolutive quali *Probability at Default* e *Loss Given Default* stimati dalle strutture tecniche interne della società Conferente sulla base di analisi storiche e di mercato;
- stima delle rettifiche di valore in coerenza con l'evoluzione del portafoglio di cui ai punti precedenti;

- i debiti netti verso banche, che costituiscono la parte principale delle passività incluse nel Ramo, presentano una variazione che segue la dinamica evolutiva dei flussi di cassa associati al Ramo e che sono principalmente afferenti alla dinamica degli impieghi.

Le Proiezioni economico-finanziarie, inoltre, sono state sviluppate in coerenza con i saldi patrimoniali oggetto di conferimento ed ipotizzano una dotazione di capitale regolamentare tale da assolvere il minimo regolamentare. La movimentazione del patrimonio netto segue la dinamica dei risultati economici stimati nel periodo di pianificazione.

4.2.1.2 *Andamento economico prospettico*

Dall'analisi dei principali dati reddituali si osserva quanto segue:

- il margine di interesse nel periodo considerato dalle Proiezioni economico-finanziarie risulta sensibilmente influenzato dall'evoluzione del Portafoglio Crediti ipotizzata dagli Organi di Direzione della Conferente che, con particolare riferimento ai crediti classificati ad incaglio, per i quali sono stimate risoluzioni anticipate ovvero passaggi a sofferenza, crea *mismatching* tra l'attivo fruttifero ed il passivo oneroso. A tal fine si segnala che gli interessi attivi sono stimati sulla base dei piani di dettaglio di ciascun contratto con i relativi tassi attivi. Gli interessi passivi sono stimati sulla base delle condizioni attuali di finanziamento che prevedono un costo pari all'Euribor maggiorato di uno *spread* pari a 65 basis points, considerate applicate per tutto il periodo di estensione delle Proiezioni economico-finanziarie. Sulla base di tali ipotesi, la dinamica del margine di interesse è stimata passare da €2.763 migliaia previsti nel 2010 ad €13.106 migliaia nel 2016. Il saldo del margine di interesse, per le dinamiche descritte risulta negativo per gli anni 2011-2013;
- le commissioni nette fanno riferimento ad una quota del margine di interesse percepito dalla clientela ed in parte trasferito alla rete di vendita. La stima di tali commissioni risente della progressiva riduzione degli impieghi. Infatti, tale voce si riduce da €653 migliaia attesi nel il 2010 a €263 migliaia ipotizzati per il 2016;
- le rettifiche di valore nette su crediti sono stimate sulla base delle ipotesi evolutive del portafoglio effettuate, tenendo anche in considerazione, ove stimato, il recupero sulle posizioni in sofferenza dell'esposizione mediante il realizzo dei beni immobili sottostanti.

Sulla base della dinamica descritta, il risultato netto della gestione finanziaria si incrementa nel periodo 2010-2016 ad un tasso medio annuo ponderato pari al 7,1% passando da €8.437 migliaia del 2010 a €12.710 migliaia del 2016.

I costi operativi, che includono le spese per il personale dipendente e altre spese amministrative, sono previsti in diminuzione ad un CAGR del 26,6% circa, passando da €8.905 migliaia del

E. B. Magnifico

210

78

2010 a €1.398 migliaia del 2016. Tale dinamica è stimata in coerenza con la riduzione di operatività ascrivibile al Ramo.

Sulla base delle dinamiche descritte, il Risultato di gestione lordo, che risulta negativo per gli esercizi 2010-2012, è stimato positivo per gli anni successivi delle Proiezioni economico-finanziarie risentendo in modo sensibile delle discontinuità ascrivibili alla dinamica delle riprese di valore su crediti.

4.2.1.3 Rettifiche all'andamento economico prospettico

Le Proiezioni economico-finanziarie, oltre agli elementi sopra descritti, espongono alcune rettifiche ai dati economici per le seguenti fattispecie:

- plusvalenze (in media pari al 10% dei VPR) da realizzarsi sulla cessione di immobili relativi a contratti in sofferenza a partire dal 2012 e per un importo lordo complessivo pari a €112.606 migliaia nell'intero orizzonte considerato dalle Proiezioni economico-finanziarie;
- effetti ascrivibili alla componente attesa relativa all'utilizzo del capitale in eccesso al servizio di nuova erogazione, che nel periodo considerato dalle Proiezioni economico-finanziarie risulta di importo cumulato lordo pari a €84.617 migliaia.

Nel seguito sono riportati i complessivi effetti stimati delle suddette rettifiche (nel seguito, anche "le Proiezioni economico-finanziarie rettificate"):

CONTO ECONOMICO RETTIFICATO (€'000)	30-set-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Utile della operatività corrente al lordo imposte	3.676	(468)	(294)	(3.046)	14.202	22.565	13.409	11.294
Impatto economico da picco utilizzo Excess Capital	-	2.391	4.482	5.921	12.375	15.856	20.102	23.490
Plusvalenze/(Minusvalenze) immobiliari	-	-	-	55.709	14.613	41.159	-	1.125
Utile lordo Rettificato	3.676	1.923	4.188	58.584	41.190	79.580	33.511	35.909
Imposte	(1.434)	(1.434)	(2.059)	(20.640)	(14.416)	(27.431)	(13.689)	(14.676)
Utile Netto Rettificato	2.242	489	2.129	37.945	26.774	52.149	19.822	21.233

Sulla base delle ipotesi e dei driver descritti, il Ramo è stimato avere un utile netto rettificato cumulato pari a €162.783 migliaia.

4.2.2 Flussi di cassa distribuibili per il periodo di pianificazione esplicita

Per l'identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento sono state utilizzate le Proiezioni economico-finanziarie rettificate del Ramo predisposte dagli Organi di Direzione della Conferente, con le relative previsioni di sviluppo in termini di smontamento del Portafoglio Crediti e andamento della relativa posizione interbancaria netta, dinamica degli interessi attivi e passivi, dinamica dei costi operativi e conseguenti risultati di periodo.

Le suddette Proiezioni economico-finanziarie rettificate, come anticipato in precedenza, sono state sviluppate in coerenza con i saldi patrimoniali oggetto di Conferimento ed ipotizzando una dotazione di capitale regolamentare tale da assolvere il minimo regolamentare.

In coerenza con quanto effettuato nel Metodo Patrimoniale Semplice, il Ramo è stato da noi considerato nella logica di portafoglio chiuso e pertanto nell'applicazione del DDM si è

E. Bugnato

provveduto a dedurre dall'utile netto rettificato gli effetti ascrivibili alla componente relativa all'utilizzo del capitale in eccesso al servizio di nuova erogazione sopra evidenziata.

L'utile atteso per gli anni considerati nelle Proiezioni economico-finanziarie rettificato, così determinato, è stato poi ulteriormente rettificato per tener conto del mancato rendimento relativo alla dinamica dei flussi di cassa rivenienti dal confronto, per ogni periodo, tra la dotazione patrimoniale del Ramo (sbilancio del ramo rettificato) e quella considerata target sulla base delle disposizioni emanate da Banca d'Italia (*Core Tier 1* pari all' 8%). Ai fini della rettifica reddituale, i risultati delle Proiezioni economico-finanziarie sono stati rettificati sulla base della curva dei tassi utilizzata nelle Proiezioni stesse (curva Prometeia). La risultanza è stata poi tassata secondo l'aliquota fiscale teorica pari al 32,4%.

4.2.3 Costo del capitale proprio (ke)

Il costo del capitale proprio è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, in analogia con quanto effettuato nel paragrafo 4.1.3.

K_e = costo del capitale proprio stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*.
 A tal fine sono stati utilizzati i seguenti parametri:

R_f = Tasso di rendimento delle attività prive di rischio. Nel caso di specie, tenuto conto dell'orizzonte temporale di riferimento, è stato assunto, quale tasso privo di rischio, il rendimento del BTP decennale pari al 4,047% (fonte: Bloomberg).

β = coefficiente beta, ovvero indice di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Nella fattispecie, è stato utilizzato un β medio di un campione di banche quotate (Banco Popolare, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio e Banca Popolare dell'Emilia Romagna) pari a 1,029.

$R_m - R_f$ = Premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento privo di rischio, quantificato nel caso di specie pari al 5,00% in linea con la prassi valutativa.

Il costo del capitale stimato sulla base di quanto sopra esposto risulta pari a 9,19%.

Relativamente alla determinazione del costo del capitale, come sopra descritto, è opportuno segnalare che, nella specifica fattispecie, appaiono due fattori di mitigazione del rischio che avrebbero potuto comportare un minor valore del costo stesso. Il primo fattore è rappresentato dal fatto che il Ramo, valutato secondo la logica del portafoglio chiuso, quindi con apprezzamento di flussi su un periodo determinato di tempo, sconta un'alea inferiore, per il solo profilo di incertezza temporale, rispetto a fattispecie dove i flussi sono previsti, e considerati, su di un orizzonte temporale infinito. Inoltre, la gran parte dei flussi considerati, per quanto afferenti a rapporti creditizi e di leasing, sono riconducibili nella sostanza a beni immobili. Si

E. Buegnafar

212

-

80

segnala che, nell'ottica prudenziale adottata nello svolgimento del presente incarico, tali fattori di mitigazione del rischio non sono stati considerati nella presente determinazione.

4.2.4 Determinazione del valore residuo (*Terminal Value*)

Il valore residuo da riconoscere al Ramo oggetto di valutazione alla luce delle caratteristiche peculiari riflesse nelle Proiezioni economico-finanziarie rettificata relative al medesimo, che è previsto sulla base di ipotesi di portafoglio chiuso, è stato stimato sulla base del saldo risultante dall'ultimo esercizio incluso nelle Proiezioni economico-finanziarie, una volta liquidati gli attivi ed i passivi.

4.2.5 Risultati dell'applicazione del Metodo DDM - Excess Capital

Il valore economico del Ramo d'Azienda al 30 settembre 2009 determinato mediante l'applicazione del *Dividend Discount Model* nella variante *Excess Capital* risulta in un intervallo di valori compreso tra €0,8 milioni e €4,4 milioni, con un valore centrale pari a circa €2,5 milioni (vedasi Allegato 1).

Il *range* di valori è stato costruito sviluppando un'analisi di sensitività sul costo del capitale proprio (+/-0,25%) rispetto all'ipotesi descritta pari al 9,19% e sul *Core Tier I* (+/- 0,50%).

Il risultato dell'applicazione del metodo di controllo complessivamente supporta le risultanze del metodo principale. Si ritiene quindi coerente con la finalità della presente relazione di stima e con quanto descritto precedentemente, adottare il risultato rinveniente dall'applicazione del Metodo Patrimoniale Semplice.

5 Conclusioni

Sulla base del lavoro svolto e precedentemente descritto, il valore equo del Ramo d'Azienda oggetto di conferimento da Banca Italease S.p.A. a Release S.p.A., ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, è stato da noi determinato in €0,9 milioni.

Il Consiglio di Amministrazione di Release S.p.A., in data 13 novembre 2009, ha approvato la proposta, da sottoporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, di deliberare un aumento di capitale sociale a servizio del conferimento del Ramo d'Azienda di Banca Italease S.p.A. per un valore complessivo non superiore a €10.000.

Ne consegue che il valore equo del Ramo d'Azienda oggetto di conferimento è almeno pari a quello ad esso attribuito ai fini della determinazione dell'aumento di capitale sociale di Release S.p.A..

Milano, 27 novembre 2009

KPMG S.p.A.

Vito Antonini
Socio

Allegato 1

Applicazione della metodologia di controllo: DDM

Determinazione Flussi di cassa distribuibili	30-set-09	IV Trim. 09	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Dati di Base									
Core TIER I da Proiezioni	251.558,0	253.800,0	253.017,0	252.323,0	249.711,0	259.735,0	275.628,0	284.601,0	292.138,0
Core TIER I ratio (%)	8,9%	8,9%	8,9%	9,2%	13,6%	18,8%	24,2%	35,9%	41,1%
Excess/Deficit capital da Proiezioni	24.454	26.696	25.913	43.659	171.639	149.335	184.524	221.167	235.258
Risultato di esercizio		2.342,0	(783,0)	(694,0)	(2.612,0)	10.074,0	15.890,0	9.000,0	7.507,0
Risultato di esercizio Rettificato ⁽¹⁾		2.196,0	(982,7)	(1.173,6)	37.105,8	17.892,9	42.425,4	3.411,4	2.083,9
Sintesi dei Flussi di Cassa									
Excess/Deficit capital marginale	24.454,0	2.242,0	(783,0)	17.746,0	77.980,0	27.696,0	35.189,0	36.641,0	14.091,0
Rettifiche dette al risultato di esercizio	0	(46)	(200)	(480)	39.718	7.869	26.332	(5.592)	(5.423)
Flussi di cassa da Irribuibili	24.454	2.196	(983)	17.266	117.698	35.565	61.721	31.051	8.668
Core TIER I ratio (%) al netto del flusso di cassa	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Costituzione del Costo del Capitale Proprio (Ke)	
Tasso risk free	4,0%
Premio per il rischio di mercato	5,0%
Beta	1,0
Costo del capitale proprio	9,19%

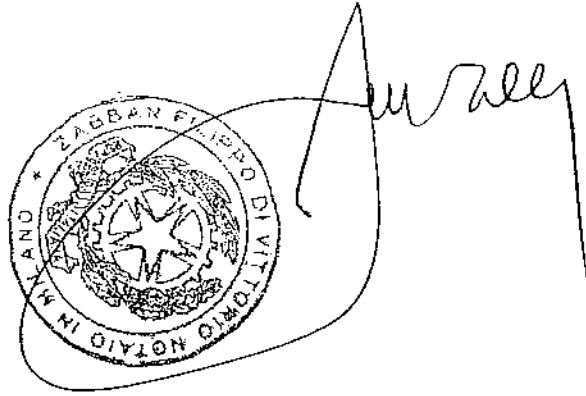
Attualizzazione dei Flussi di Cassa:	30-set-09	IV Trim. 09	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Periodo									
Fattore di sconto	1,00	0,98	0,94	0,86	0,79	0,72	0,66	0,60	0,55
Flussi di cassa	24.454	2.196	(983)	17.266	117.698	35.565	61.721	31.051	65.548
Flussi di Cassa Attualizzati	24.454	2.148	(920)	14.804	92.420	25.576	40.651	18.730	36.210
Valore Periodo Esplicito		217.863							
Terminal Value ⁽²⁾		36.210							
Valore del Capitale Economico del Ramo al 30 settembre 2009		254.072							
Dotazione Patrimoniale Ispirativa allucata al Ramo		(251.558)							
Sbilancio Netto Rettificato del Ramo al 30 settembre 2009		2.514							

- Incluye la rettifica relativa alle plusvalenze da cessione di immobili al netto del relativo effetto fiscale figurativo unitamente alla rettifica netta per effetto della dinamica della distribuzione dei flussi di cassa.
- Incluye, oltre al flusso relativo al periodo anche il patrimonio netto contabile che residua alla fine del periodo e di importo pari a €56,9 milioni.

Analisi di sensitività

	Costo del Capitale proprio (Ke)			
	8,94%	9,19%	9,44%	
Core	7,50%	8.177	6.287	4.419
Tier I	8,00%	4.502	2.514	550
	8,50%	826	(1.259)	(3.319)

Enrico Brugnera



Copia conforme all'allegato "D" dell'atto in data 30
Novembre 2009, N. 60008/9210 di mio Repertorio, Regi-
strato Agenzie delle Entrate Ufficio di Milano 6, il 14
Dicembre 2009 N. 29204, Serie 1T, con Euro 168,00.

Milano, 23 Dicembre 2009



A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Filippo Di Vittorio". The signature is written over a large, faint, hand-drawn oval shape.