

*Studio Notarile Dott. Erice Alfani*

*280291 Borgomanero - Via De Amicis, 3 - Tel. 0322 84413 - 0322 845710 - Fax 0322 843021 - E-mail: [erice@notariato.it](mailto:erice@notariato.it)*

# RELAZIONE PERITALE

RELAZIONE DI STIMA DEL VALORE DEL  
CAPITALE ECONOMICO

AI SENSI DELL' ART. 2343-TER COMMA 2,  
LETT. B) DEL CODICE CIVILE,

della Società

**BANCA INTERPROVINCIALE S.p.A.**

Sede legale in Modena – Via Emilia Est, 107

Capitale sociale Euro 43.377.000,00 i.v.

Iscritta nel registro imprese di Modena

Codice Fiscale n. 03192350365

R.E.A. N. MO371478



**BANCA  
INTERPROVINCIALE**



*Re. Alfani*

## Sommario

Premessa	1
Descrizione e composizione azienda	3
Informazioni, ipotesi e limiti della stima	10
Criteri di valutazione	13
Metodologia utilizzata per la stima del Capitale Economico della Società	21
Conclusioni	30

## Premessa

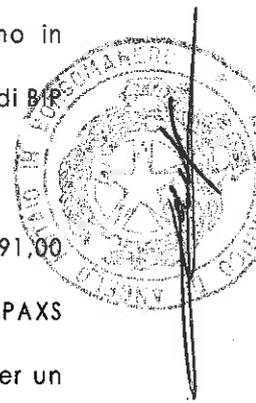
Il sottoscritto **PIERO PAGANI**, nato ad Arona (NO) il 18.11.1959 ed ivi residente in Via Belvedere n. 10, Codice Fiscale PGN PRI 59S18 A429Q, iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili per la circoscrizione del Tribunale di Verbania al n. 54 sezione A e Iscritto al Registro dei Revisori Contabili con D.M. pubblicato sulla G.U. n. 31 bis del 21.04.1995, ha ricevuto dalla Società **SPAXS S.p.A.** (di seguito SPAXS), con sede in Milano Via Mercato n. 3, l'incarico di determinare ai sensi e per gli effetti del secondo comma lettera b) dell'art. 2343-ter del codice civile, il valore minimo ai fini del conferimento in SPAXS, **alla data del 31.03.2018**, di **numero 8.411 azioni rappresentative del 19,39% del capitale sociale** della società "**Banca Interprovinciale S.p.A. con sede in Modena in Via Emilia Est n. 107**" (di seguito BIP).

E' infatti intendimento di alcuni azionisti di BIP conferire le proprie azioni nella società **SPAXS S.p.A.**

Fra SPAXS e gli azionisti di BIP è intercorso un accordo a seguito del quale risultano in vendita/conferimento a SPAXS n. 42.627 azioni delle totali n. 43.377 costituenti il capitale di BIP (pari al 98,271%).

L'operazione prevede che n. 34.216 azioni siano vendute verso il corrispettivo di Euro 1.291,00 cadauna, mentre le restanti n. 8.411 azioni siano oggetto di possibile conferimento in SPAXS verso l'aumento di capitale della stessa attraverso l'emissione n. 987.128 nuove azioni per un totale aumento del patrimonio netto di Euro 10.858.408,00 e del capitale sociale di Euro 987.128,00.

L'art. 2343-ter comma 2 lettera b) del Codice civile prevede che: "*Fuori dai casi in cui è applicabile il primo comma, non è altresì richiesta la relazione di cui all'art. 2343, primo comma, quando il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale*



P. Pagani



# DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

## Descrizione e composizione azienda

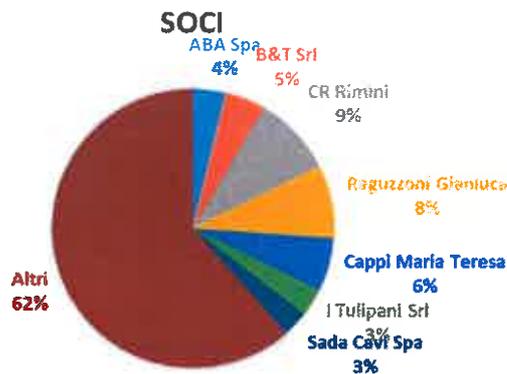
**Banca Interprovinciale S.p.A.** è stata costituita con atto del 05.03.2008 e l'attuale sede risulta in Modena in Via Emilia Est n. 107.

L'oggetto sociale è la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme, in Italia e all'estero.

Attualmente il capitale sociale deliberato è di Euro 58.377.000,00, mentre quello sottoscritto e versato è di Euro 43.377.000,00. La società al 31 marzo 2018 aveva n. 62 dipendenti.

Nel luglio 2016 BIP ha acquistato il pacchetto di maggioranza (54,50%) di Banca Emilveneta S.p.A (BEV) che è stata poi fusa per incorporazione con efficacia contabile e fiscale al 01.01.2017.

Gli attuali soci di BIP sono:



La voce "Altri" è composta da oltre 200 soci con quote <3%

Il **Consiglio di Amministrazione**, in carica fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2020 risulta così composto:

## DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

- Rag. Palmieri Umberto           Presidente
- Dott. Giorgio Antonioni       Vice Presidente
- Dott. Francesco Ielpo         Vice Presidente
- Avv. Vincenzo Florio          Consigliere
- Prof. Alberto Lotti            Consigliere
- Prof. Luca Mandrioli         Consigliere
- Dott. Stefano Pivetti         Consigliere
- Dott. Orlandoni Marco        Consigliere
- Sig. Gianluca Raguzzoni      Consigliere

Il **Collegio Sindacale**, in carica fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2020, risulta così composto:

- Dott. Caringi Stefano         Presidente
- Dott. Gandolfo Claudio       Sindaco Effettivo
- Dott. Tiezzi Mattia          Sindaco Effettivo
- Dott. Clò Alberto            Sindaco Supplente
- Dott. Gazzotti Luca         Sindaco Supplente

La **revisione legale** è affidata alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.

La **distribuzione geografica delle sette filiali** risulta essere concentrata in **Emilia Romagna** e precisamente a: Reggio Emilia, Formigine, Modena (2), Vignola, Casalecchio di Reno e Bologna.

# DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

## Dati finanziari storici

Di seguito i Key financials (€k) del 31.03.2018 e del 31.12.2017

Stato Patrimoniale Attivo (€k)			
Voce	31-mar-18	31-dic-17	Delta
10 Cassa e disponibilità liquide	39.543	26.926	12.617
20 A.F. al fair value con impatto a CE	15.323	214	15.109
30 A.F. al fair value con impatto su redditività compl.	491.008	553.511	-62.503
40 Attività finanziarie al costo ammortizzato	489.368	479.389	9.979
80 Attività materiali	1.689	1.652	37
90 Attività immateriali	6	7	-1
100 Attività fiscali			
a) Correnti	2.947	2.995	-48
b) Anticipate	2.501	3.290	-789
120 Altre attività	8.697	6.429	2.268
<b>Totale</b>	<b>1.051.082</b>	<b>1.074.413</b>	<b>-23.331</b>

Stato Patrimoniale Passivo (€k)			
Voce	31-mar-18	31-dic-17	Delta
10 Passività finanziarie costo ammortizzato			
a) Debiti verso banche	380.190	470.623	-90.433
b) Debiti verso la clientela	490.713	434.543	56.170
c) Titoli in circolazione	96.990	94.435	2.555
60 Passività fiscali			
a) Correnti	1.851	1.607	244
b) Anticipate	2.675	2.110	565
80 Altre passività	14.367	9.923	4.444
90 TFR	550	586	-36
100 Fondi per rischi e oneri			
a) Impegni e garanzie rilasciate	82	202	-120
c) Altri fondi per rischi e oneri	188	315	-127
110 Riserve da valutazione	5.358	2.631	2.727
140 Riserve	14.591	10.662	3.929
160 Capitale	43.377	43.377	0
180 Utile (Perdita) d'esercizio	150	3.399	-3.249
<b>Totale</b>	<b>1.051.082</b>	<b>1.074.413</b>	<b>-23.331</b>

La situazione al 31.03.2018 è la prima situazione contabile redatta in applicazione delle previsioni dell'IFRS 9 e dell'IFRS 15. I dati al 31.12.2017 (determinato secondo lo IAS 39) è



*P. Caporin*

## DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

ricondotto alle nuove voci contabili secondo le riclassificazioni resesi necessarie sulla base dei nuovi criteri di classificazione introdotti dall'IFRS 9, che non comportano, quindi, variazioni in termini di totale attivo e totale passivo.

L'applicazione dell'IFRS 9 al 01.01.2018, ha comportato un effetto positivo sui saldi di apertura del patrimonio netto di Euro 2.282.741, di cui Euro 1.752.628 sulle riserve da valutazione, ed Euro 530.113 sulle riserve di utili.

Di seguito i dati riclassificati di conto economico:

Conto economico (€k)		
Riclassificato	31-mar-18	31-dic-17
Interessi netti	2.708	11.645
Commissioni nette	988	4.356
Risultato dell'attività di negoziazione	477	3.892
Altri oneri e proventi	-25	92
Oneri operativi	-3.330	-10.129
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>818</b>	<b>9.856</b>
Rettifiche di valore nette su crediti e altre attività/passività	-624	-4.349
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-44	-160
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>	<b>150</b>	<b>5.347</b>
Imposte sul reddito	0	-1.948
<b>Risultato netto di periodo</b>	<b>150</b>	<b>3.399</b>

Dati patrimoniali (€k)		
	mar-18	dic-17
CET 1	17,95%	17,29%
Fondi propri	63.269	57.569
Totale capital ratio %	17,95%	17,29%
RWA	352.528	333.038
Raccolta indiretta	131.768	152.645
Raccolta diretta	587.704	528.978

Qualità credito (€k)		
	mar-18	dic-17
Sofferenze	7.024	4.913
Inadempienze Probabili	3.500	5.144
Esposizioni scadute	1.679	116
Finanziamenti vs clientela deteriorati	12.203	10.173
Finanziamenti vs clientela in bonis	318.662	315.876
Finanziamenti vs clientela lordi deteriorati /Finanziamenti verso clientela lordi	6,08%	5,44%

# DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

Impieghi (Ck)	mar-18	dic-17
Attività finanziarie diverse dai crediti	560.780	608.021
Finanziamenti verso banche	143.071	125.338
Finanziamenti verso clientela	330.825	326.049

## **Modello di business**

Oltre all'attività tradizionale, BIP finanzia anche procedure concorsuali, principalmente concordati preventivi in continuità, tramite l'erogazione di nuova finanza come nuova banca finanziatrice del debitore.

La raccolta diretta da clientela era pari ad Euro 528.978 al 31.12.2017 e ad Euro 587.704 al 31.03.2018.

## **Business Plan 2017-2020 e Piano operativo 2018**

In data 30.03.2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il **Business Plan 2017-2020 in ipotesi stand-alone**.

Il piano è stato predisposto ipotizzando uno scenario macro-economico di crescita, incorporando BEV e dispiegando le sinergie di costo e ricavo che ci si attendono dal perfezionamento della citata operazione.

Il piano, che riguarda un arco di tre anni, oltre al 2017, prevede lo sviluppo dei valori intermediati ed una maggiore razionalizzazione della struttura mediante la chiusura dello sportello di Banca Emilveneta e l'apertura di una nuova Filiale a Reggio Emilia, una crescita degli aggregati patrimoniali in linea con il recente passato, una rischiosità dei crediti tenuta prudentemente elevata, un rendimento della "proprietà" significativamente inferiore al 2016, ma in un contesto di tassi tendenzialmente al (modesto) rialzo.



Pu. Par.

## DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

In data 19.04.2018 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il **piano operativo 2018**.

Il Piano si basa sulle medesime linee guida previste dal Business Plan 2017-2020:

- rafforzamento network attraverso apertura di un nuovo sportello in Reggio Emilia;
- solidità patrimoniale;
- crescita della redditività mediante miglioramento della marginalità cliente ed incremento dei volumi intermediati;
- contenimento del rischio con elevata qualità degli attivi;
- efficienza strutturale interna.

Di seguito si espongono i dati del piano operativo 2018 e del business plan 2019-2020. Si evidenzia che il BP 2019 -2020 non tiene conto della rielaborazione del piano 2018.

Conto economico (€k)	Actual	Actual	Budget	Business Plan	Business Plan
	31-dic-17	31-mar-18	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20
Interessi netti	11.645	2.708	9.374	13.286	14.323
Commissioni nette	4.356	988	4.825	5.126	5.703
Risultato dell'attività di negoziazione	3.892	477	1.581	1.500	1.500
Altri oneri e proventi	92	-25	88	350	380
Oneri operativi	-10.129	-3.330	-9.742	-10.672	-10.991
<b>Risultato della gestione operativa</b>	<b>9.856</b>	<b>818</b>	<b>6.126</b>	<b>9.590</b>	<b>10.915</b>
Rettifiche di valore nette su crediti e altre attività/passività	-4.349	-624	-3.478	-4.876	-6.443
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	-160	-44	-211	-470	-560
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>	<b>5.347</b>	<b>150</b>	<b>2.437</b>	<b>4.244</b>	<b>3.912</b>
Imposte sul reddito	-1.948	0	-853	-1.486	-1.369
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>3.399</b>	<b>150</b>	<b>1.584</b>	<b>2.758</b>	<b>2.543</b>
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>			<b>2.437</b>		
Spese non ripetibili e straordinarie			-5.318		
<b>Risultato al lordo delle imposte</b>			<b>-2.881</b>		
Imposte sul reddito			953		
<b>Risultato netto dell'esercizio (con spese straordinarie)</b>			<b>-1.928</b>		

# DESCRIZIONE E COMPOSIZIONE AZIENDA

	Actual 31-dic-17	Actual 31-mar-18	Budget 31-dic-18	Business Plan 31-dic-19	Business Plan 31-dic-20
Fondi Propri	57.596	63.269	54.033	58.143	59.876
Attività a rischio ponderate	333.038	352.528	392.781	403.799	442.924
<b>TCR</b>	<b>17,29%</b>	<b>17,95%</b>	<b>13,76%</b>	<b>14,40%</b>	<b>13,52%</b>

(1)

(2)

(2)

I valori del budget 2018 risultano così modificati considerando le spese straordinarie non ripetibili.

	Budget 31-dic-18
Fondi Propri	50.721
Attività a rischio ponderate	392.781
<b>TCR</b>	<b>12,91%</b>

(1)

## Note

(1) TCR determinato ipotizzando una riserva da valutazione negativa con stress pari allo 0,90% del valore dei titoli

(2) I dati del 2019 e 2020 non considerano le spese straordinarie del 2018 e la riserva negativa di cui alla nota precedente.

Le spese straordinarie non ripetibili sono connesse principalmente al perfezionamento dell'operazione di acquisizione della maggioranza del capitale di BIP da parte di SPAXS, in seguito alle autorizzazioni da parte delle autorità competenti. In particolare si tratta di spese relative alla *vendor due diligence*, alle consulenze legali e *success fee* da riconoscere all'esito favorevole dell'operazione. La situazione al 31.03.2018 include già parte di tali spese straordinarie non ripetibili per Euro 479 mila; non risultando ancora incluse quelle relative alla *success fee* oltre ad eventuali altri oneri relativi a costi del personale per cambio di governance poiché non ancora di competenza.



## Informazioni, ipotesi e limiti della stima

La presente relazione di stima è stata effettuata tenendo conto di alcune ipotesi, tra le quali:

- la società è considerata come impresa in funzionamento, senza sostanziali mutamenti di attività o di indirizzo nei futuri esercizi;
- la stima è stata effettuata con riferimento al 31.03.2018;
- sulle informazioni fornite dalla Società e dai responsabili della medesima sono state effettuate le verifiche di natura formale e sostanziale tenendo comunque conto della data storica cui la presente valutazione fa riferimento. I prospetti contabili di BIP al 31.03.2018 sono stati assoggettati a revisione contabile limitata da parte di Deloitte & Touche, che in data 14.06.2018 ha rilasciato specifica relazione nella quale attesta che non sono pervenuti elementi che facciano ritenere che i Prospetti non siano stati redatti, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai criteri di redazione descritti nelle note esplicative. La presente valutazione, quindi, fa riferimento agli elementi presenti al 31.03.2018 senza tener conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura imprevedibile o innovativa, tali da incidere profondamente in senso negativo sulla situazione patrimoniale, nonché sulla eventuale futura capacità della Società di generare reddito.

La presente relazione soggiace ai limiti di seguito indicati:

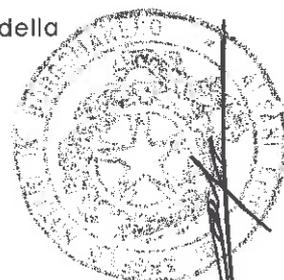
- il valore attribuito alla società oltre che dipendere dalle informazioni ricevute, deve considerarsi strettamente correlato alle ipotesi formulate: pertanto, tali ipotesi, se abbandonate e/o modificate potrebbero condurre ad un risultato differente;
- essendo la perizia redatta ai soli sensi ed effetti dell'art. 2343-ter comma 2 lett. b) del c.c. si declina ogni responsabilità sia per un suo eventuale uso diverso o comunque improprio da parte del Committente e/o di terze parti sia per una diversa valutazione a cui dovesse pervenire l'Amministrazione Finanziaria in sede di eventuale accertamento;

## INFORMAZIONI, IPOTESI E LIMITI DELLA STIMA

- la relazione di stima, di cui al presente documento, non costituisce garanzia della veridicità della documentazione e delle informazioni fornite al perito. Di esse, considerate sia nella loro totalità che singolarmente, la perizia costituisce né avallo, né una condivisione, né un giudizio bensì esclusivamente la loro mera elaborazione secondo consolidati principi metodologici e scientifici, normalmente applicabili per la valutazione delle aziende;
- il committente, inoltre, sono consapevoli della propria responsabilità di aver fornito al perito tutte le informazioni in proprio possesso o di cui sono a conoscenza, tali da permettergli di compiere la valutazione nel migliore dei modi ed avendo valutato tutte le informazioni necessarie per la valutazione;
- la responsabilità del perito per eventuali danni arrecati al Committente a seguito della perizia per patto espresso sono limitati in ogni caso al compenso effettivamente percepito;
- il presente documento ha carattere strettamente confidenziale ed è destinato alla sola circolazione per gli scopi previsti dall'incarico.

Si indicano di seguito le principali informazioni e documenti utilizzati per la redazione della presente perizia:

- Notizie e dati anagrafici della società;
- Visura camerale della società;
- Bilancio di esercizio di BIP chiuso al 31.12.2017;
- Relazione del revisore indipendente Deloitte & Touche S.p.A. al bilancio BIP al 31.12.2017;
- Relazione del Collegio Sindacale al bilancio BIP al 31.12.2017;
- Prospetti contabili di BIP al 31.03.2018;
- Verbale del CdA del 14.06.2018 relativo all'approvazione dei prospetti al 31.03.2018;
- Relazione di revisione contabile limitata di Deloitte & Touche S.p.A. sui prospetti contabili al 31.03.2018;
- Business plan 2017- 2020 di BIP approvato dal CdA il 30.03.2017;



Per  
Per

## INFORMAZIONI, IPOTESI E LIMITI DELLA STIMA

- Piano operativo anno 2018 di BIP approvato dal CdA il 19.04.2018;
- Relazione di BDO Italia S.p.A. del 16.03.2017 in merito "all'assistenza nella determinazione di un intervallo di valori del rapporto di concambio tra le azioni della Banca Interprovinciale S.p.A. e le azioni della Banca Emilveneta S.p.A.";
- Relazione dello Studio Gnudi Associazione Professionale del 03.05.2017 sul rapporto di cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile;
- Verbale ispettivo di Banca d'Italia del 12.10.2017;
- Riposte ai rilievi ispettivi e situazione aziendale inviato da Banca d'Italia il 21.02.2018;
- Due Diligence Report del 19.03.2018 dello Studio Legale Associato Carnelutti;
- Due Diligence Report del 19.03.2018 dello Studio Legale Morpurgo e Associati;
- Tax Due Diligence Report del 13.04.2018 di Ludovici Piccone & Partners;
- Due Diligence Report del 19.03.2018 di EY.

## Criteria di valutazione

La valutazione di un'azienda costituisce un processo di determinazione di valori soggettivi che deve, però, essere sempre costruito mediante uno schema logico, chiaro e condivisibile.

Tale schema si fonda spesso sull'idea-base che il valore di un'azienda in un dato momento sia legato ai flussi dei risultati attesi (flussi di reddito, flussi di cassa), alla loro distribuzione nel tempo, al valore d'uso dei mezzi finanziari espresso dai tassi di investimento alternativi ed al rischio che si associa all'investimento. Tuttavia, che lo si affermi esplicitamente o meno, nelle formule di valutazione, il valore intrinseco di un'azienda è la risultante di due componenti:

1. un valore sostanziale o patrimoniale;
2. un valore immateriale, caratterizzato da un plusvalore d'uso rispetto agli investimenti alternativi.

Premesso che la determinazione del valore di un'impresa dipende sempre dalla situazione soggettiva in cui la stessa si trova - intendendo come tale l'ipotesi di liquidazione, fusione, funzionamento etc. - la valutazione di un'azienda in funzionamento è fondata generalmente non soltanto sulla valutazione dei beni che la costituiscono ma anche sull'accertamento della corrente di reddito o cassa che da tali beni può diffondersi.

La dottrina economico-aziendale ha sviluppato in merito diversi procedimenti di valutazione di un'impresa in funzionamento ed in particolare:

### *a) Metodi Redditali Puri o Semplici*

Il metodo reddituale puro o semplice comporta l'attualizzazione, ad un fissato tasso di interesse, del reddito medio futuro atteso prodotto dall'azienda. Esso si basa sull'assunto che il valore dell'azienda dipenda unicamente dalla sua presumibile redditività futura.



P. S. P.

# CRITERI DI VALUTAZIONE

L'espressione matematica del metodo in parola è la seguente:

$$W = R / i$$

dove W= valore attuale dell'azienda; R= reddito medio prospettico ed i = tasso di attualizzazione.

Tale formula si applica nel caso in cui si presumono redditi di durata indefinita mentre, nell'ipotesi in cui si presuma un flusso reddituale di durata limitata nel tempo (pari ad "n" anni), essa si trasforma in:

$$W = R * a_{\overline{n},i}$$

Appare opportuno evidenziare che tale metodo presenta delle carenze sotto il profilo dell'obiettività, lasciando margini di discrezionalità nella determinazione sia del reddito medio atteso (R), soprattutto nel caso in cui il trend reddituale storico non presenti valori costanti, sia sulla durata del flusso reddituale (n). Inoltre, tende a trascurare le cosiddette "riserve latenti" eventualmente insite nel patrimonio dell'azienda.

## b) Metodi Patrimoniali

I procedimenti di valutazione di tipo patrimoniale vanno distinti in:

- metodo patrimoniale semplice;
- metodi patrimoniali complessi.

Il metodo patrimoniale semplice, il cui punto di partenza è rappresentato dal patrimonio netto di bilancio, considera il valore dell'azienda da cedere pari al valore del patrimonio netto rettificato. La rettifica dei valori del patrimonio netto contabile si sviluppa nelle seguenti fasi:

a) revisione degli elementi attivi e passivi;



## CRITERI DI VALUTAZIONE

- b) individuazione degli elementi da considerare e di quelli da tralasciare;
- c) riesposizione degli elementi attivi e passivi non monetari secondo il loro valore corrente (stimato o desunto dal mercato);
- d) determinazione del patrimonio netto rettificato.

La formula che sintetizza il procedimento sopra descritto è la seguente:

$$W = K'$$

dove W= valore dell'azienda e K'= valore del patrimonio netto rettificato.

Affinché tale procedimento di valutazione sia effettivamente in grado di determinare con un buon livello di approssimazione "W" è necessaria la presenza di una adeguata base contabile di partenza.

Vi sono poi i metodi patrimoniali complessi che sommano al valore del patrimonio netto rettificato "K" il valore dei beni immateriali non contabilizzati aventi o non aventi un valore di mercato.

L'espressione sintetica che meglio definisce i metodi patrimoniali complessi è la seguente:

$$W = K' + V.Imm.$$

dove W= valore dell'azienda, K'= valore del patrimonio netto rettificato e V.Imm.= valore dei beni immateriali non contabilizzati.

I metodi patrimoniali complessi sono ispirati alla teoria del "going concern value" secondo cui un'azienda, per il solo fatto di essere già in attività, può presentare dei valori immateriali positivi esistenti, ma non contabilizzati.

Per quanto concerne i metodi misti patrimoniali-reddituali, gli stessi costituiscono una mediazione tra i metodi patrimoniali e quelli reddituali.



Ri Ri

## CRITERI DI VALUTAZIONE

La caratteristica di tali procedimenti di valutazione è quella di determinare il valore del capitale economico dell'azienda considerando sia gli aspetti reddituali che il valore del patrimonio netto rettificato.

Tra i metodi patrimoniali - reddituali, appare opportuno segnalare in questa sede il "metodo del valore medio" caratterizzato dall'assegnazione di un uguale peso alla componente reddituale ed a quella patrimoniale. Il valore dell'azienda sarà dunque fornito dalla seguente media aritmetica:

$$W = (K' + R / i) * 1/2$$

Altri procedimenti di tipo misto accordano una maggiore importanza all'avviamento e lo considerano, ai fini della determinazione del valore dell'azienda, per il suo intero ammontare. Trattasi di metodi largamente diffusi nella pratica professionale in quanto, per giudizio pressoché unanime, permettono meglio degli altri di dosare tutte le varie componenti ottenendo un risultato complesso ma di grande equilibrio.

Le principali metodologie applicative di tali procedimenti, che si fondano sulla "stima autonoma dell'avviamento" si basano sulla capitalizzazione limitata o illimitata del profitto medio (o sovra reddito).

La prima metodologia si basa sulla formula:

$$W = K' + (R - K' i) * a_{n,i}^{-1}$$

dove: W= valore dell'azienda, K'= capitale netto rettificato, R= reddito medio normale atteso futuro, n= numero definito e limitato di anni, i= tasso di capitalizzazione rispetto al tipo di

## CRITERI DI VALUTAZIONE

investimento considerato,  $i'$  = tasso di attualizzazione del sovra reddito, ossia della differenza  $(R - K')$ .

La definizione di "n" rappresenta la base stessa del procedimento che si fonda su una limitata durata del profitto in quanto si suppone che le condizioni generatrici del reddito oltre la norma non possano durare a lungo e siano dunque destinate ad estinguersi o ad attenuarsi nel corso di alcuni anni.

Qualora invece l'ipotesi accolta, nell'ambito dell'analisi della specifica intrapresa, sia che il sovra reddito si produca indefinitamente nel tempo, la formula su esposta varia nel modo seguente:

$$W = K' + (R - K' i) / i'$$

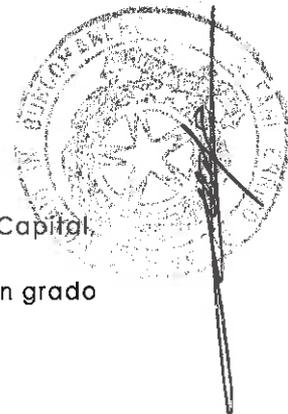
Dalle citate formule si evince come il valore del capitale economico sia pari alla somma delle due componenti, patrimonio netto rettificato e avviamento.

### c) Metodo Finanziario (DDM)

Il metodo finanziario del "Dividend Discount Model", nella variante dell'Excess of Capital, determina il valore della banca in funzione del flusso dei dividendi che si stima essa sia in grado di generare in futuro.

Nella variante Excess of Capital il valore economico di una banca è pari alla somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e potenzialmente distribuibili agli azionisti senza incidere sul livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso e, soprattutto, senza far scendere gli



R. P. P.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

indici di patrimonializzazione (i.e. Total Capital Ratio) sotto i limiti imposti dagli Organi di Vigilanza:

- Valore residuo (*terminal value*), che rappresenta il valore attuale della banca al termine dell'orizzonte temporale oltre il quale le previsioni di cash flow disponibile non sarebbero più attendibili.

Il metodo in oggetto prescinde pertanto dalle effettive politiche di *dividend pay out* adottate nell'ambito del periodo preso in considerazione.

Il valore del capitale economico è stimato sulla base della seguente formula:

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

Laddove:

W= Valore della banca;

DIV<sub>t</sub>= Dividendi potenziali attesi nel periodo

TV= Terminal Value; ovvero il valore attuale alla fine dell'anno n dei dividendi che ci si attende saranno distribuiti a partire dall'anno n+1;

Ke= Costo del capitale di rischio levered.

Il tasso di attualizzazione dei flussi (Costo del capitale proprio) corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (Ke) e, di norma, si calcola sulla base del Capital Asset pricing Model, secondo la seguente formula:

$$Ke = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

Laddove:



# CRITERI DI VALUTAZIONE

$R_f$  = rappresenta il "Risk free rate, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privo di rischio (normalmente BTP decennali);

$\beta$  = rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento;

$R_m - R_f$  = rappresenta il premio per il rischio richiesto dagli azionisti;

$\alpha$  = rappresenta un eventuale rischio realizzativo addizionale.

La formula per la determinazione del Terminal Value è la seguente:

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

Laddove:

TV = Terminal Value

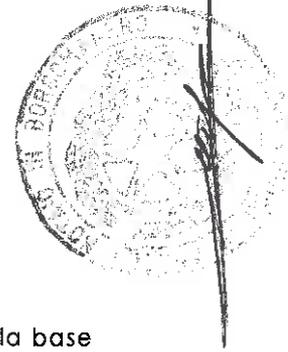
$D_{n+1}$  = Dividendo sostenibile atteso dopo il periodo di pianificazione;

$k_e$  = Costo del capitale proprio, come sopra definito;

$g$  = Tasso di crescita di lungo periodo atteso dopo il periodo di pianificazione.

## d) Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli consente di determinare il valore di un'azienda non quotata sulla base dei prezzi che il mercato assegna ad un campione di società comparabili con l'azienda oggetto di valutazione, operanti nello stesso settore e considerate omogenee sia sul piano delle aspettative future sia sul piano del rischio.



P. P. P.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

Tale metodo prevede la definizione di alcuni rapporti cosiddetti moltiplicatori, ottenuti da grandezze economiche di aziende quotate, da applicare alle medesime grandezze economiche dell'azienda da valutare al fine di stimarne per analogia il valore economico.

La logica del metodo consiste nel rimettere al mercato la determinazione del valore dell'azienda sulla base di un criterio fondato sostanzialmente sull'analogia.

Nello specifico il metodo in esame determina il valore di una banca assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato dei capitali con riguardo ad aziende aventi caratteristiche analoghe a quelle oggetto di valutazione.

Ai fini dello sviluppo di tale metodologia normalmente si fa riferimento ai multipli **P/BV** (Prezzo/Patrimonio Netto) e **P/TBV** (Prezzo/Patrimonio netto escluso *intangibile*).

**P/BV** (Price-to-book Value): indica il rapporto tra il valore di mercato del patrimonio netto (capitalizzazione di mercato) e il valore contabile dello stesso.

Il valore di mercato del patrimonio netto dipende dalla sua redditività (Utile/Patrimonio Netto) indicata come ROE. Un ROE alto tende a esprimere un P/BV alto e viceversa. Il P/BV è utile per il confronto tra aziende simili all'interno dello stesso settore quando seguono gli stessi principi contabili. Il multiplo non può essere utilizzato per confrontare aziende che operano in settori differenti o che utilizzano principi contabili differenti.

**P/TBV** (Price-to-tangible book Value): è più prudente rispetto al price/book value; nel calcolo del tangible book value, infatti, si considerano solo le attività reali iscritte nel bilancio della società, mentre non vengono considerate le intangibili.

# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

## Metodologia utilizzata per la stima del Capitale Economico della Società

Alla luce dell'analisi dei diversi criteri di valutazione precedentemente illustrati, è necessario affermare che la valutazione di un'azienda non può essere ricondotta ad una semplice e meccanica applicazione di formule.

I criteri di valutazione di un'azienda sono essenzialmente finalizzati alla valorizzazione del capitale economico, pertanto essi dovrebbero presentare contestualmente i seguenti requisiti:

- razionalità: il criterio deve derivare da un processo logico convincente;
- dimostrabilità: il criterio deve utilizzare variabili e parametri adeguatamente supportati da dati contabili;
- obiettività: il criterio deve prescindere da valutazioni soggettive;
- stabilità: il valore ottenuto attraverso l'applicazione del criterio prescelto non deve mutare per effetto di eventi contingenti purché prevedibili;
- generalità: il criterio adottato deve prescindere dalla finalità per cui la valutazione dell'azienda è stata effettuata e dalla forza contrattuale delle parti.

In sede di concreta applicazione dei metodi di valutazione, lo scenario è reso ancora più complesso dalla specificità dei settori in cui l'azienda oggetto di valutazione opera, nonché, definito uno specifico settore, dalle caratteristiche di ogni singola azienda.

Al fine di ottenere una valutazione corretta ed il più possibile aderente alla realtà è necessario capire l'azienda nelle sue caratteristiche essenziali oltre che nei comportamenti passati e nelle prospettive capacità che essa presenta.



Handwritten signature

## METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

Nella valutazione del capitale economico delle banche ha assunto crescente rilievo l'applicazione di metodi finanziari di derivazione anglosassone, in contrapposizione ad approcci tradizionali tesi a valorizzare su basi empiriche componenti strutturali quali per esempio la rete di sportelli o le masse amministrative. La peculiarità dei processi produttivi di tipo finanziario, e specificatamente dei processi produttivi caratteristici della banca, nonché la rilevanza per ampiezza e profondità del contesto normativo di riferimento, si riflettono nei modelli di valutazione del capitale economico delle banche.

E' indubbio che le banche operino in un «ambiente» ove è dominante e pervasiva la presenza di una normativa regolamentare che vincola in vario modo l'operatività. È evidente che ciò non può non riflettersi sulle prospettive economico-finanziarie dei soggetti vigilati; in sede di valutazione del capitale economico dovrà quindi tenersi conto dei vincoli esistenti e soprattutto dovranno stimarsi gli effetti di eventuali cambiamenti attesi del contesto regolamentare. Tra i profili normativi di maggior rilievo devono ricordarsi i **requisiti in termini di capitale regolamentare**, che condizionano le potenzialità di crescita della banca e le riconducono comunque alla capacità della banca stessa di accompagnare lo sviluppo dei rischi con le coperture patrimoniali richieste dalla normativa di vigilanza o con quelle eventualmente più elevate ritenute coerenti con la propensione al rischio e con gli obiettivi di rating.

Nel caso specifico inoltre, il business plan per il periodo 2017-2020, predisposto in ipotesi *stand-alone* ed approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30.03.2017, non risulta aggiornato in seguito alla revisione del piano operativo dell'anno 2018.

Conseguentemente, i *drivers* che hanno guidato la costruzione del piano risultano non più attuali, sia in termini di strategie complessive, connesse essenzialmente al perfezionamento dell'operazione in corso di acquisizione della maggioranza del capitale di BIP da parte di Spaxs,

# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

sia in termini di ipotesi dell'andamento della curva di tassi e della valutazione del portafoglio dei titoli di Stato.

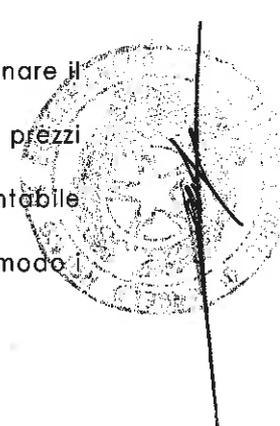
Inoltre, in un periodo di forti oscillazioni dei mercati finanziari, come quello attuale, che si riflettono in altrettante forti oscillazioni della "Riserva da Valutazione" dei titoli in portafoglio, la stima per il futuro di tale riserva risulta oltremodo difficoltosa e con un basso grado di attendibilità.

Tutto ciò premesso, per soddisfare i requisiti di validità concettuale, obiettività ed equità, tenuto conto della struttura patrimoniale ed economica, delle variabili esogene ed endogene, si è ritenuto di procedere alla stima del capitale economico della società utilizzando la media aritmetica fra il **metodo dei multipli** ed il **metodo del patrimonio netto semplice**.

## La valutazione del capitale economico con il metodo dei multipli di borsa

Tali metodi forniscono valutazioni di tipo relativo, che hanno cioè l'obiettivo di determinare il valore di un'azienda tramite l'utilizzo di valori dei prezzi di mercato di aziende simili; i prezzi vengono standardizzati rapportandoli a una base costituita da un aggregato contabile particolarmente rappresentativo del settore e dell'impresa da valutare, creando in tal modo i multipli.

A partire dalla formula base di Gordon si possono derivare i seguenti rapporti o multipli, particolarmente utilizzati nel caso di società del settore finanziario:



*P. P. P.*

# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

Price Earnings Ratio = P/E

Price to Book Value ratio = P/BV

Price to Tangible Book Value ratio = P/TBV

In tal modo viene esplicitato il legame logico tra i suddetti multipli e le variabili economiche considerate rilevanti (variabili fondamentali) nella stima dell'equity value, il che può giustificare la preferenza per questi multipli rispetto ad altri, ove sia meno agevole rinvenire tale legame. I multipli stimati possono poi essere confrontati con quelli realmente espressi dal mercato.

Naturalmente le azioni emesse da ogni società, quindi anche da ogni banca, riflettono un proprio multiplo del prezzo corrente di mercato rispetto agli utili attesi o rispetto al valore di libro per azione, teoricamente proprio in funzione delle variabili ricordate che spiegano lo stesso multiplo e che sono implicite nelle quotazioni.

Lo scrivente perito ha quindi raccolto le quotazioni medie dei mesi di Aprile, Maggio e Giugno 2018 di un paniere di banche trattate sul **mercato HI-Mif (borsino)**. Tale piattaforma è una *multilateral trading facility* in cui gli aderenti veicolano gli ordini della propria clientela con il supporto di market maker, anche se con volumi limitati. Non si è ritenuto possibile utilizzare il campione tradizionale di banche quotate in quanto non comparabile per dimensioni, qualità attivo e altro.

# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

ISIN	Titolo	Prezzo Medio Aprile	Prezzo Medio Maggio	Prezzo Medio Giugno	AVG Q2 2018
IT0005124398	Banca Sella	1,05	1,05	1,05	1,05
IT0000220514	Banca Popolare Bari	N/A	5,40	5,40	5,40
IT0001036760	Banca Popolare Pugliese	3,58	3,40	3,40	3,46
IT0001073359	Banca Agricola Pop. Ragusa	109,00	109,00	109,00	109,00
IT0001045118	Banca Popolare Lazio	34,00	34,00	34,00	34,00
IT0005058547	C R Bolzano	9,80	9,80	9,80	9,80
IT0001014783	Banca Popolare Cividale	11,30	10,80	9,90	10,67
IT0001345443	Banca Popolare Lajatico	45,60	45,60	45,60	45,60

Sulla base delle quotazioni medie del secondo trimestre 2018 sopra evidenziate, si è proceduto a costruire il rapporto **P/TBV** (generalmente preferito dagli investitori). Tale indice è *adjusted* con riferimento alle rettifiche di Patrimonio netto relative all'applicazione dell'IFRS 9.

Euro min	Prezzo Avg Q2 2018	N. azioni	Equity value	BV Dic 2017	Intangible	TBV	Raccolta Totale	Deduz. IFRS9	TBV adj.	P/TBV adj.
Banca Sella	1,05	668,50	701,9	923,6	90,4	833,2	35.202,10	6,9	826,3	0,85x
BP Lajatico	45,60	1,96	89,4	77,7	0,0	77,7	1.135,20	6,4	71,3	1,25x
Banca Popolare di Cividale	10,67	16,97	181,1	301,6	2,3	299,3	3.585,60	23,8	275,5	0,66x
Banca Popolare Pugliese	3,46	60,70	210,0	366,5	12,5	354,0	4.231,20	45,0	309,0	0,68x
Banca Popolare di Bari	5,40	160,40	866,2	1.085,8	136,8	949,0	14.864,90	127,0	822,0	1,05x
Cassa di Risparmio di Bolzano	9,80	60,95	597,3	766,2	20,5	745,7	9.678,80	5,3	740,4	0,81x
Banca Agricola Pop. Ragusa	109,00	5,96	649,6	712,6	0,5	712,1	4.550,60	56,9	655,2	0,99x
Banca Popolare del Lazio	34,00	7,30	248,2	285,0	0,4	284,6	2.677,50	2,0	282,6	0,88x
Media										0,90x

Applicando tale moltiplicatore al **book value (patrimonio netto contabile)** di BIP al 31.03.2018, che risulta già *adjusted* con le rettifiche IFRS 9, si ottiene quanto segue:



# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

<b>Euro</b>	<b>31-mar-18</b>
Capitale	43.377.000
Riserve di utili	12.006.725
Altre Riserve	2.584.326
Riserve da valutazione	5.357.718
Utile di periodo	149.979
<b>BOOK VALUE</b>	<b>63.475.748</b>
Moltiplicatore medio P/TBV	0,90x
<b>EQUITY VALUE</b>	<b>57.128.173</b>

## Premio di maggioranza

Poiché la transazione in oggetto riguarda complessivamente il controllo di BIP (19,39% oggetto di conferimento e 78,88% acquisto diretto), lo scrivente perito ritiene che potrebbe essere inoltre applicabile un premio di maggioranza. A tal fine, si è fatto riferimento ad una verifica empirica<sup>1</sup> dell'entità dei premi per il controllo nel settore bancario.

A dispetto della teoria, le imprese italiane, anche quelle quotate, presentano spesso assetti proprietari caratterizzati dalla presenza di azionisti detentori del controllo di diritto o di fatto. Si assiste sovente allo scambio di pacchetti di controllo a prezzi più elevati rispetto alle quotazioni di mercato. La possibilità di indirizzare risorse aziendali ad esclusivo beneficio dei controllanti aumenterebbe la redditività ottenibile da questi ultimi a danno degli altri investitori. La ragione di fondo del fenomeno della concentrazione proprietaria, che caratterizza le imprese italiane, sarebbe pertanto da ricondurre all'esistenza di rilevanti vantaggi potenzialmente associati all'esercizio del controllo. L'esercizio di questa opportunità compenserebbe, generando extra-rendimenti, il maggior rischio sostenuto con la concentrazione degli investimenti e giustificerebbe il differenziale di prezzo rispetto alle azioni di minoranza. La seguente tabella riporta i risultati dell'analisi empirica svolta nello studio già citato con riferimento al periodo 1998-2004, ossia dopo l'emanazione della normativa sulle OPA.

<sup>1</sup>"Il premio per il controllo nel settore bancario Italiano" (Gian Marco Chiesi, Eugenio Pavarani)

# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

Pacchetto %	Dimensione media del pacchetto	Premio medio	N osservaz.	Volatilità	T-Stat	T-Stat 99% (n-1 gradi di libertà)	T-Stat 95% (n-1 gradi di libertà)	T-Stat 90% (n-1 gradi di libertà)
< 2%	0,65%	0,82%	24	12,89%	0,311	2,807	2,069	1,714
2-5%	2,97%	0,37%	17	16,00%	0,095	2,921	2,120	1,746
5-10%	7,46%	5,66%	8	6,69%	2,392	3,499	2,365	1,895
10-30%	16,11%	3,80%	5	12,62%	0,673	4,604	2,776	2,132
oltre 30%	54,42%	38,64%	5	23,78%	3,634	4,604	2,776	2,132
<b>Totale pacchetti &gt;2%</b>	<b>13,22%</b>	<b>7,54%</b>	<b>35</b>	<b>19,64%</b>	<b>2,270</b>	<b>2,728</b>	<b>2,032</b>	<b>1,691</b>
<b>Totale pacchetti</b>	<b>8,11%</b>	<b>4,71%</b>	<b>59</b>	<b>17,36%</b>	<b>2,083</b>	<b>2,663</b>	<b>2,002</b>	<b>1,672</b>

Dalla tabella sopra esposta si evince che sono presenti premi molto elevati, pari al 38,64% e statisticamente significativi al 99% per le transazioni relative a quote del capitale sociale superiori al 30%. Anche studi più recenti<sup>2</sup> attestano che nella prassi valutativa i premi di maggioranza siano normalmente compresi in un **range che oscilla dal 20% al 40%**.

L'applicazione di un premio di maggioranza, quantificato nella misura del 30%, porterebbe il **l'equity value di BIP** al valore di **Euro 74,2 milioni**. In ragione della finalità "di minima" della presente valutazione, lo scrivente perito ritiene prudenzialmente di non considerare il potenziale maggior valore relativo al premio di maggioranza.



## La valutazione del capitale economico con il metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice, il cui punto di partenza è rappresentato dal patrimonio netto di bilancio, considera il valore dell'azienda pari al valore del patrimonio netto rettificato.

Con riferimento alla **riserva da valutazione titoli**, nella redazione dei Prospetti Contabili al 31.03.2018 la Banca ha tenuto conto di tutti gli eventi successivi sino al 14 giugno 2018, data di approvazione dei medesimi. A seguito dell'incremento del livello di spread BTP/BUND registrato

<sup>2</sup> "Ancora sui premi e sconti nella valutazione di partecipazioni" di Fabio Landuzzi – novembre 2017

*Rubini*

## METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

recentemente sui mercati finanziari, la Banca ha subito una riduzione del valore del portafoglio titoli classificati HTCS (Held to collect & sell) ai fini dell'IFRS 9. Nonostante tale riduzione la Banca ha verificato di mantenere, anche in questo momento di turbolenze sui mercati finanziari, livelli di mezzi propri superiori ai livelli regolamentari previsti dallo SREP che per il 2018 sono: CET 1 al 6,78%, TIER 1 al 8,43% e TCR al 10,63%. La banca ritiene peraltro, in presenza di ulteriore debolezza e volatilità dei mercati finanziari, di avere diverse leve per poter fronteggiare tali situazioni intervenendo sugli attivi ponderati.

Il perito ha proceduto a verificare l'importo di tale riserva di valutazione titoli classificati HTCS alle date del 22.06.2018 e 29.06.2018 che ammonta rispettivamente a -7 milioni di Euro e a circa -8 milioni di Euro. Il perito, inoltre, ha ottenuto specifica attestazione dalla Banca che, grazie anche alla buona situazione di liquidità dell'Istituto, è possibile sostenere che il modello di business della banca si basa sul mantenimento in portafoglio dei titoli finalizzato all'incasso delle cedole e che pertanto, nell'imminenza, non si palesa la necessità di smobilizzare titoli in perdita per fronteggiare uscite "ordinarie".

Si procede quindi a rettificare il **patrimonio netto contabile al 31.03.2018** esclusivamente per la riserva valutazione titoli che il perito non considera in ragione del fatto che gli stessi saranno mantenuti fino a scadenza senza effetti di plusvalenze o minusvalenze derivanti da cessioni anticipate.

31-mar-2018	Euro
Capitale	43.377.000
Riserve di utili	12.006.725
Altre Riserve	2.584.326
Riserve da valutazione	5.357.718
Utile di periodo	149.979
<b>PATRIMONIO NETTO CONTABILE</b>	<b>63.475.748</b>
Riserve da valutazione	-5.357.718
<b>PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO</b>	<b>58.118.030</b>

# METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA STIMA DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA SOCIETÀ

Il patrimonio netto rettificato così calcolato, conferma il valore dell'equity value più sopra determinato con il metodo dei multipli.

Procedendo al calcolo della media aritmetica dei due valori si ottiene quanto segue:

	Euro
Metodo dei multipli	57.128.173
Metodo patrimonio netto semplice	58.118.030
<b>Media</b>	<b>57.623.101</b>

In base a quanto esplicitato sopra, il perito ritiene l'importo di **Euro 57.600.000,00=** rappresentativo del valore economico di BIP al 31.03.2018.



*R. P. P.*

## Conclusioni

Il sottoscritto estimatore,

in base al metodo di valutazione al quale si è ispirato nell'espletamento del presente incarico ed alle osservazioni sopra svolte,

**determina che**

con riferimento alla data del **31 marzo 2018**, il valore economico del capitale di **BANCA INTERPROVINCIALE S.P.A.**, nella prospettiva valutativa sopra descritta, può essere congruamente stimato in un **valore almeno pari a Euro 57.600.000,00=**. Conseguentemente

**attesta che**

il valore delle numero 8.411 azioni di complessivi nominali Euro 8.411.000,00, pari al 19,39% del capitale di BANCA INTERPROVINCIALE S.P.A., oggetto di conferimento nella Società SPAXS S.P.A., è di **Euro 1.327,86 per singola azione e complessivamente di Euro 11.168.640,00=**;

**e pertanto**

il suddetto valore delle azioni oggetto di conferimento è almeno pari a quello ad esse attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e del sovrapprezzo nell'aumento di capitale di SPAXS S.P.A. e precisamente pari ad **Euro 10.858.408,00=**.

\*\*\*\*\*

Lo scrivente, espletato l'incarico conferitole, rimette la presente relazione di stima composta da n. 30 pagine, dopo averla asseverata a norma di legge.

Milano, 09 luglio 2018



Il Perito

(Dott. Piero Pagani)

*Piero Pagani*

Repertorio n. 136.320

## VERBALE DI ASSEVERAZIONE DI PERIZIA

Repubblica Italiana

Il giorno nove luglio duemiladiciotto, in Borgomanero alla Via De Amicis n. 3,

09/07/2018

Innanzi a me **Dr. ERICO ALFANI** Notaio iscritto presso il Ruolo dei Distretti Notarili Riuniti di Novara, Vercelli e Casale Monferrato, residente in Borgomanero alla Via De Amicis n. 3,

è comparso il signor:

- **PAGANI Dott. PIERO** nato ad Arona il giorno 18 novembre 1959 ed ivi residente in Via Belvedere n. 10 iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili per la circoscrizione del Tribunale di Verbania al n. 54 sez. A e iscritto al Registro dei Revisori Contabili con D.M. pubblicato sulla G.U. n. 31 bis del 21 aprile 1995,

della cui identità personale io Notaio sono certo, che mi ha presentato la relazione peritale che precede composta da sedici fogli di carta scritti su entrambe le facciate chiedendo di asseverarla con giuramento.

Il predetto, da me ammonito, ha quindi prestato il giuramento di rito ripetendo la formula "Giuro di avere bene fedelmente proceduto alle operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che quello di far conoscere la verità".

Richiesto io Notaio ho ricevuto il presente atto che scritto a macchina da persona di mia fiducia sul presente foglio aggiunto è stato da me letto al costituito che lo approva e con me Notaio sottoscrive alle ore 10.10 (ore dieci e minuti dieci).

*Piero Pagani*

