

AVV. PROF. VITO BRANCA
GRANDE UFFICIALE DELL'ORDINE AL MERITO DELLA REPUBBLICA
REVISORE LEGALE - PATROCINANTE IN CASSAZIONE
PROFESSORE DI DIRITTO TRIBUTARIO NELLE FACOLTA'
DI ECONOMIA E DI GIURISPRUDENZA DELLA LINK CAMPUS UNIVERSITY

Progetto di Fusione
di
IGEA FINANZIARIA S.p.A.
in
BANCA POPOLARE DELL'ETNA S.C.

RELAZIONE

dell'Esperto Comune
ex art. 2501 sexies del codice civile

INDICE

1.	MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO	2
2.	SINTESI DELL'OPERAZIONE	4
3.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA	9
4.	METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO	11
4.1	<i>Scelta del metodo di valutazione e risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli organi amministrativi</i>	11
4.2	<i>Descrizione della metodologia utilizzata e dei risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori di IGEA</i>	12
4.3	<i>Descrizione della metodologia utilizzata e dei risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori di BPE</i>	15
5.	DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI	18
6.	SINTESI DEI RISULTATI E DETERMINAZIONE DEL CONCAMBIO	19
7.	LAVORO SVOLTO	20
7.1	<i>Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente punto 3</i>	20
7.2	<i>Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio</i>	22
8.	COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITÀ DELLE STIME PRODOTTE	23
9.	LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DALL'ESPERTO NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTO INCARICO	24
10.	CONCLUSIONI	24
	APPENDICE DEGLI ALLEGATI	26

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nel quadro della prospettata fusione per incorporazione di IGEA Finanziaria S.p.A. (nel seguito denominata “**IGEA**” o la “**Società Incorporanda**”) in Banca Popolare dell’Etna S.C. (nel seguito denominata la “**Società**” o “**BPE**” o la “**Società Incorporante**”), in data 4 giugno 2015 il sottoscritto, Avv. Prof. Vito Branca, con studio in Catania, è stato nominato dal Presidente Delegato del Tribunale di Catania (**all. 1**), su istanza congiunta (**all. 2**) di **IGEA** e **BPE** (collettivamente nel seguito denominate le “**Società**”), quale esperto comune per la redazione della relazione (la “**Relazione**”) sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni della Società Incorporante con il capitale sociale della Società Incorporanda (il “**Rapporto di Cambio**”), ai sensi dell’art. 2501 *sexies* del Codice Civile.

In forza della specifica autorizzazione fornita con il citato provvedimento, il sottoscritto si è avvalso della collaborazione del dott. Giorgio Sangiorgio, dottore commercialista con studio in Catania, il quale ha partecipato alla stesura della presente relazione.

In tale contesto il sottoscritto, coadiuvato appunto dal dott. Sangiorgio, ha preso visione di tutta la documentazione allegata all’istanza di nomina dell’esperto, e segnatamente del documento definito “*bozza*” di progetto di fusione per incorporazione «(par. 3-3.1)» di **IGEA** in **BPE** (il “**Progetto di Fusione**”) sottoscritta in data 28 maggio 2015 dal Sig. Dott. Giuseppe Li Calzi, per il Consiglio di Amministrazione di **IGEA**, e dal Commissario Sig. Dott. Pasquale Roberto Santomassimo, per gli organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE** (**all. 3**). Detto documento illustra l’operazione di fusione ed il Rapporto di Cambio, così come indicato dal consulente di **BPE** – Iniziative Cube s.r.l. - nonché le situazioni patrimoniali al 31 marzo 2015 di **IGEA** e **BPE**, rispettivamente approvate dal Consiglio di Amministrazione di **IGEA** in data 12 maggio 2015 e predisposta dagli Organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE**,

alle quali le parti si sono riferite per le situazioni patrimoniali previste dall'art. 2501 *quater* del Codice Civile.

Per detto documento prevede, altresì, l'istanza congiunta che “*sarà formalmente deliberato nella sua stesura definitiva prima della trasmissione dell'istanza di autorizzazione alla fusione al competente Assessorato regionale*”.

All'uopo, deve pertanto segnalarsi che dovranno essere quindi redatti ed approvati dagli Organi Amministrativi delle descritte società il definitivo progetto di fusione e la Relazione degli Amministratori prevista dall'art. 2501 *quinquies* del Codice Civile.

Al fine di fornire ai Soci idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente Relazione illustra i metodi seguiti dagli Amministratori delle due Società per la relativa determinazione e le eventuali difficoltà di valutazione incontrate dagli stessi; essa contiene inoltre la valutazione sull'adeguatezza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza attribuita dagli Amministratori delle due Società a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Non si è proceduto ad effettuare una valutazione economica delle Società oggetto dell'operazione di Fusione, giacché tale valutazione è stata svolta dal Consiglio di Amministrazione di **IGEA**, dagli Organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE** e dai consulenti da essi incaricati.

Il Consiglio di Amministrazione di **IGEA** si è infatti avvalso, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, del lavoro svolto dal consulente di propria fiducia Prof. Dott. Marco Lacchini, che ha emesso la propria relazione in data 14 maggio 2015 (all. 4).

Analogamente, gli Organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE** si sono

avvalsi, tenendone conto ai fini delle proprie autonome valutazioni e determinazioni, del lavoro svolto dall'esperto di propria fiducia identificato nella società Iniziativa Cube s.r.l., che ha emesso la propria relazione in data 21 maggio 2015 (**all. 5**).

Le procedure descritte nella presente Relazione sono state effettuate al solo scopo di esprimere un giudizio sui metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle due Società per determinare il Rapporto di Cambio e pertanto:

- non hanno alcuna validità per finalità diverse;
- non costituiscono in alcun modo una valutazione di merito sull'opportunità dell'operazione di Fusione, né sulle motivazioni della stessa.

2. Sintesi dell'operazione

Si premettono brevi cenni storici relativi alle Società, come forniti dagli Organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE**.

L'incorporante **BPE** è stata costituita in data 19 febbraio 2005 da n. 635 soci fondatori, possessori di n. 1.489.231 azioni, del valore nominale di euro 5,00, per complessivi euro 7.446.155.

Con delibera del 13 luglio 2006, sono stati accolti ulteriori 69 soci per complessive 155.000 azioni (euro 775.000) e ulteriori sottoscrizioni di 32 soci fondatori per n. 55.769 azioni (euro 278.845), che hanno elevato il capitale sociale ad euro 8.500.000.

Alla data del 31 Marzo 2015, la compagine sociale risulta costituita da n. 764 soci, possessori di n. 1.845.235 azioni, del valore nominale di euro 5,00 ciascuna, per un capitale sociale complessivo di euro 9.226.175.

L'inizio dell'operatività di **BPE** si è articolato come segue: avvio della Direzione

Generale, 2 ottobre 2006; avvio dello Sportello di Bronte, 4 ottobre 2006; avvio dello Sportello di Catania, 30 ottobre 2006. Dall'inizio della operatività bancaria, come detto riferibile all'anno 2006, fino all'ultimo esercizio al 31 dicembre 2013, **BPE** non ha mai chiuso un bilancio in utile.

Nel periodo intercorrente dal 24 ottobre 2012 al 24 dicembre 2012, **BPE** è stata sottoposta ad accertamento ispettivo da parte della Banca d'Italia; questo accertamento si è chiuso con un giudizio "*in prevalenza sfavorevole*".

Nell'ambito di tale accertamento, l'Autorità di Vigilanza ha identificato una serie di posizioni di credito caratterizzate da rischi di deterioramento tali da rendere necessaria una loro diversa classificazione e valutazione ed ha rilevato che le criticità riscontrate denotavano l'impossibilità per **BPE** di restare autonomamente sul mercato.

La Banca d'Italia, dopo aver disposto la restrizione all'attività creditizia ai sensi dell'art. 53, comma 3, lettera d), del TUB, ha quindi invitato gli amministratori di **BPE** ad attivarsi per la ricerca di un partner bancario di adeguato *standing* con il quale aggregarsi, al fine della tutela del maggior interesse del mercato e dei depositanti.

A fronte di quanto sopra, nell'ambito delle iniziative intraprese dal Consiglio di Amministrazione di **BPE** a salvaguardia della continuità della banca, è stato dato incarico, nel mese di settembre 2013, ad un *advisor* per verificare ipotesi di aggregazione o, nell'impossibilità di esse, di individuare soluzioni alternative, nonché di predisporre un piano industriale che ipotizzasse un ritorno di **BPE** alla gestione ordinaria e quindi uno sviluppo autonomo della stessa.

Nelle more della definizione delle modalità di applicazione del piano industriale sopra individuato, **BPE** è stata sottoposta, nel periodo compreso tra il 21 novembre 2013 e il 13

febbraio 2014, ad una nuova ispezione da parte della Banca d'Italia.

A seguito delle evidenze emerse da questa ulteriore verifica è stato disposto, su proposta della Banca d'Italia, formulata con comunicazione n. 0381793/14 dell'8 aprile 2014, e con successivo Decreto n. 146 del 18 aprile 2014, adottato dall'Assessorato all'Economia della Regione Siciliana, lo scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e controllo di **BPE**, ai sensi dell'art. 70, comma 1, lett. a) e b), del Testo Unico Bancario.

La Banca d'Italia, con provvedimento n. 0447362/14 del 29 aprile 2014, ha disposto la nomina degli Organi straordinari di **BPE** nelle persone del Sig. Dott. Pasquale Roberto Santomassimo, quale Commissario Straordinario, del Sig. Avv. Salvatore Nicolosi, del Sig. Avv. Roberto Amagliani e del Sig. Dott. Andrea Dara, quali componenti del Comitato di Sorveglianza; gli Organi della Procedura si sono insediati in data 2 maggio 2014 e il Comitato di Sorveglianza ha nominato l'Avv. Salvatore Nicolosi quale Presidente.

L'incorporanda **IGEA**, costituita nel corso del 2006 con la denominazione di Farmanuova S.p.A., con sede legale a Palermo, è stata iscritta nell'Elenco Speciale degli intermediari finanziari autorizzati ai sensi dell'art. 106 TUB con l'obiettivo di diventare un'azienda operante nel settore della promozione, sviluppo, consulenza e gestione di servizi finanziari prevalentemente destinati a farmacie.

Successivamente, nel corso del 2012, **IGEA** ha avviato un processo di trasformazione in banca, al fine di ampliare la tradizionale offerta di prodotti con prodotti propriamente bancari.

Al termine del 2013, è stata modificata la ragione sociale da Farmanuova S.p.A. a Igea Finanziaria S.p.A., in previsione dell'esercizio dell'attività bancaria, con il trasferimento della sede legale della società a Roma.

Il progetto di fusione – redatto in conformità all’art. 2501 *ter* del codice civile – riguarda la fusione per incorporazione di Igea Finanziaria S.p.A., intermediario autorizzato ai sensi dell’art. 106 del d.lgs. 1 settembre 1993 n.385, con sede legale in Roma, via Paisiello n.38, quale società incorporata, nella società Banca Popolare dell’Etna S.C., con sede legale in Bronte (CT), Corso Umberto n.300, società bancaria assoggettata, a far tempo dal 18 aprile 2014, ad una procedura di amministrazione straordinaria, quale società incorporante.

Da quanto emerge dal progetto di fusione, l’operazione straordinaria in esame presenta alcune peculiarità: essa interviene tra una banca in amministrazione straordinaria, costituita in forma di società cooperativa per azioni, ed un intermediario ex art. 106 TUB *in bonis* costituito in forma di società per azioni.

BPE e IGEA hanno convenuto di procedere alla fusione per incorporazione nella reciproca consapevolezza delle seguenti circostanze: (i) l’incorporazione deve essere preceduta dalla trasformazione della forma societaria della BPE da società cooperativa per azioni a società per azioni; (ii) l’incorporazione deve coincidere con la chiusura della procedura di amministrazione straordinaria in essere con riferimento a **BPE**.

La fusione per incorporazione è subordinata, e quindi il relativo deposito del progetto di fusione ai sensi dell’articolo 2501 *ter* c.c., alla preventiva autorizzazione dell’Assessorato Regionale dell’Economia della Regione Siciliana – Dipartimento delle finanze e del credito, che potrà rilasciare, a propria volta, l’autorizzazione solo previo parere obbligatorio e vincolante della Banca d’Italia.

Il consiglio di amministrazione di **IGEA** e gli Organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE** in data 28 maggio 2015 hanno sottoscritto il Progetto di Fusione, concernente la fusione per incorporazione di **IGEA** in **BPE**.

La Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali di **IGEA** e di **BPE** al 31 marzo 2015, redatte ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501 quater del Codice Civile (**all. 6 e 7**); la situazione patrimoniale di **IGEA** è stata approvata dal consiglio di amministrazione in data 12 maggio 2015.

Il Rapporto di Cambio tra le società partecipanti alla Fusione, sulla base di un valore economico di **BPE** di euro 4.172.110 e di **IGEA** di euro 16.972.993, è stato determinato nella misura di n.6,25 azioni di **BPE** per ogni azione di **IGEA**.

Alla stregua di tale valore, come individuato dagli Amministratori, e posto che il numero di azioni attualmente in circolazione di **BPE** è 1.845.235 e di **IGEA** è 1.201.065, il numero di nuove azioni di **BPE** da corrispondere complessivamente ai soci di **IGEA** è pari a 7.506.656 prive di valore nominale, come previsto dallo statuto. L'assegnazione ai soci di **IGEA** avverrà in proporzione alla quota di partecipazione da ciascuno di essi detenuta nella Società Incorporanda.

In conseguenza della Fusione il capitale nominale di **BPE** risulterà di euro 16.025.184,00, pari alla somma dei patrimoni netti di **BPE** e di **IGEA**, rispettivamente di euro 2.076.369,00 e di euro 13.948.815,00.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

In sintesi:

- i soci **BPE** - che non abbiano ritenuto di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2473 cod. civ. - manterranno inalterato il numero delle loro azioni;
- ai soci di **IGEA** - che non abbiano ritenuto di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2473 cod. civ. - sulla base del rapporto di cambio saranno

complessivamente assegnate (in proporzione alla quota di partecipazione da essi detenuta in **IGEA**), n. 6,25 azioni **BPE** per ogni azione **IGEA** mediante l'emissione di nuove azioni **BPE**.

3. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del lavoro sono stati richiesti ed ottenuti, per il tramite e con la collaborazione degli Organi della procedura di amministrazione straordinaria di **BPE**, i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Si è proceduto all'esame di detta documentazione ed in particolare:

- istanza congiunta di nomina dell'esperto;
- decreto di nomina dell'esperto;
- Progetto di Fusione;
- Relazione di stima del valore economico di Igea Finanziaria s.p.a. alla data del 31 marzo 2015 redatta dal Prof. Dott. Marco Lacchini;
- Relazione di stima redatta dalla società Iniziativa Cube s.r.l. del 21 maggio 2015 su: *“stima del valore della **BPE**tna al 31 marzo 2015, verifica congruità del valore economico di **IGEA** Finanziaria e conseguente determinazione del rapporto di cambio”*;
- Progetto di integrazione tra **IGEA** e **BPE** redatto da **IGEA**, con relazione sulla governance e la struttura organizzativa di banca **IGEA**;
- Relazione di stima del valore economico di Farmanuova spa (oggi **IGEA**) alla data del 31.03.2013 redatta dalla società PKF;

- Bilancio d'esercizio di **BPE** chiuso al 31 dicembre 2011, al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2013;
- Situazione economico - patrimoniale al 31 dicembre 2014 di **BPE**;
- Situazione economico- patrimoniale al 31 marzo 2015 di **BPE**;
- Bilancio d'esercizio di **IGEA** chiuso al 31 dicembre 2012, al 31 dicembre 2013 ed al 31 dicembre 2014;
- Situazione economico - patrimoniale al 31 marzo 2015 di **IGEA**, approvata dal Consiglio di amministrazione del 12 maggio 2015;
- Dati di raccolta diretta e indiretta di **BPE** al 31.12.2014 e 31.03.2015;
- Perizia di stima degli immobili di proprietà **BPE**;
- Contratti di locazione degli immobili da adibire a filiali di Banca **IGEA**;
- Verbali di consiglio di amministrazione di **IGEA** relativi all'aumento del capitale sociale;
- Verbale del Commissario straordinario di **BPE** dell'8 ottobre 2014.

Si è infine ottenuta una attestazione che, per quanto a conoscenza degli Organi amministrativi di **IGEA** e **BPE**, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alla informazioni presa in considerazione nello svolgimento della presente relazione.

Si è ragionevolmente fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che sono state fornite e non si è proceduto, come d'uso in procedure del genere, ad alcuna revisione o attività di *due diligence* delle informazioni ricevute. Si è anche assunto che le stesse informazioni siano state predisposte

in buona fede e su basi che riflettono al meglio le convinzioni e le previsioni degli organi amministrativi delle Società.

I metodi di valutazione impiegati hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali per loro natura aleatori e incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche e a fenomeni esogeni alle Società, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente potrebbero verificarsi.

4. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio

Gli Amministratori di IGEA e BPE, anche sulla base delle valutazioni dei propri consulenti, in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione di Fusione, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione, selezionati tra quelli ordinariamente ritenuti più coerenti per esprimere il valore delle entità coinvolte nella Fusione.

4.1 Scelta del metodo di valutazione e risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli organi amministrativi

Nella fusione tra società, l'oggetto della valutazione è la determinazione dei valori relativi dei capitali economici e del conseguente Rapporto di Cambio, cioè della proporzione fra il numero delle azioni della società incorporanda ed il numero delle azioni che l'incorporante assegna ai soci dell'incorporanda.

Lo scopo principale delle valutazioni delle società interessate da fusioni è rappresentato quindi, più che della stima dei valori assoluti del capitale economico, dall'ottenimento di valori relativi raffrontabili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Le società oggetto dell'operazione devono pertanto essere valutate in relazione a criteri omogenei in

modo tale che i risultati delle analisi valutative siano pienamente confrontabili.

Si evidenzia che **BPE** e **IGEA** sono state valutate come entità separate (cosiddetta ottica *stand alone*), ma, per **IGEA**, sono stati considerati, nell'ambito del metodo di valutazione adottato, i potenziali effetti della Fusione con **BPE** sull'entità risultante, quali, ad esempio, una struttura organizzativa già in essere, la Filiale di Catania già operativa, un costo del personale maggiormente contenuto ed altre sinergie di costi; il criterio di valutazione adottato dal consulente di **IGEA**, Prof. Marco Lacchini, è stato ritenuto dal consulente di **BPE**, Iniziative Cube srl, ragionevole ed in linea con l'orientamento consolidato della migliore dottrina aziendalistica; in ogni caso, per realizzare una piena omogeneità dei criteri di valutazione, è stata comunque effettuata da parte di Iniziative Cube srl una verifica del valore di **IGEA** al 31 marzo 2015 utilizzando un criterio di valutazione di tipo patrimoniale.

4.2 Descrizione della metodologia utilizzata e dei risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori di IGEA

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, il valore del capitale economico di **IGEA** è stato stimato dagli Amministratori di **IGEA**, in conformità alla relazione redatta dal Prof. Marco Lacchini, applicando la seguente metodologia valutativa:

- **metodo reddituale complesso.**

E' stato quindi adottato, ai fini della stima del valore economico di **IGEA**, il metodo reddituale complesso in quanto esso è ritenuto, dalla dottrina, dotato di elevata consistenza teorica e quindi permette di valutare la società sulla base della redditività che la stessa sarà in grado probabilmente di realizzare in futuro.

Il valore economico di **IGEA**, alla data del 31 marzo 2015, è stato calcolato sommando il valore dei redditi futuri che la società sarà in grado di produrre per i 10 anni di previsione

esplicita con il reddito atteso di lungo periodo (cioè oltre il periodo di previsione esplicita).

In tale metodo di valutazione assume importanza rilevante la determinazione del tasso di attualizzazione, il quale è stato determinato nel valore complessivo del 10,32%, dato dalla somma del tasso privo di rischio (*risk free rate*, 2,44%), del premio per il rischio (6,88%) e della maggiorazione del tasso di settore (*scr – specific company risk*, 1%).

La determinazione dei redditi futuri dei prossimi 10 anni è avvenuta sulla base dei risultati previsti risultanti dal business plan di **IGEA** *post* aggregazione con **BPE** laddove i dati contenuti nel “*progetto di integrazione tra BPE e IGEA*” (all. 6) vengono valutati in termini di elevata prudenzialità, in quanto oggetto di scrutinio da parte della Banca d'Italia per l'ottenimento delle autorizzazioni necessarie per l'esercizio dell'attività bancaria. Il “*progetto di integrazione*” è stato sviluppato tenendo conto esclusivamente dei primi tre esercizi successivi all'aggregazione tra **BPE** e **IGEA**, mentre, in sede di valutazione con il metodo reddituale complesso, sono stati proiettati i risultati dello scenario base (tre anni) per ulteriori sette esercizi, estendendo così a 10 anni il periodo di previsione esplicita, ipotizzando una tasso di crescita annuo del risultato d'esercizio del 20%, ritenuto anch'esso prudenziale (ma con tutte le incertezze tipiche di una siffatta lunga previsione economica).

Il valore dei redditi futuri che la società viene ritenuta in grado di produrre per i 10 anni di previsione di esplicita, attualizzati al tasso del 10,32%, è pari ad euro 5.623.961,00.

La determinazione del reddito atteso di lungo periodo (oltre i 10 anni) è avvenuta ipotizzando che, a partire dall'undicesimo anno, il reddito generato sia pari al reddito netto dell'esercizio precedente.

L'attualizzazione del reddito costante atteso a partire dall'undicesimo anno (al tasso del

10,32%), come sopra determinato, conduce ad un valore finale attualizzato pari ad euro 11.349.032,00.

Il valore del capitale economico di **IGEA**, alla data del 31 marzo 2015, calcolato con il metodo reddituale complesso, è pari ad euro 16.972.993, da cui deriva un valore per ogni singola azione pari ad euro 14,13 (totale n.1.201.065 azioni **IGEA**).

Tab. 1

DATI	IMPORTI
Reddito atteso di lungo periodo	1.171.362
Tasso di attualizzazione	10,32%
Tasso di crescita (g)	0,00%
<i>Perpetuity</i>	11.349.032
Valore dei redditi futuri	5.623.961
Totale	16.972.993

Si precisa che nel corso dell'ultimo periodo (tra il mese di giugno 2013 ed il mese di ottobre 2014) sono state effettuate operazioni di aumento del capitale sociale di **IGEA** considerando un valore unitario per azione pari ad euro 14,05, sostanzialmente in linea con il valore di euro 14,13 determinato in sede di progetto di fusione.

Come già indicato, il consulente di **BPE**, Iniziative Cube srl, nella propria relazione, al paragrafo 5, ha reso il proprio parere in merito alla congruità del valore economico di **IGEA**, come determinato attraverso la perizia di stima del Prof. Marco Lacchini.

In particolare è stata accertata la conformità del valore, già determinato attraverso l'applicazione del metodo reddituale complesso, con il valore che risulterebbe dalla uniformizzazione dei criteri di valutazione (di **IGEA** e **BPE**) e applicando, quindi, anche ad **IGEA** una metodologia di natura patrimoniale (applicata a **BPE**, si veda *infra* par. 4.1.2).

Iniziativa Cube srl verifica, nella propria relazione, l'effetto sulla valutazione di **IGEA** derivante dall'applicazione del metodo patrimoniale complesso, proponendo una particolare applicazione di quest'ultimo metodo, che consiste nel determinare il capitale economico di una società quale somma del patrimonio netto contabile e delle attività immateriali (*intangible assets*) non contabilizzate, che vengono definite quali "*capitale intellettuale*".

In particolare la valutazione con il metodo patrimoniale di **IGEA**, dato dalla somma tra il patrimonio netto contabile al 31 marzo 2015 pari ad euro 13.948.815,00 e le attività immateriali valorizzate in euro 2.860.000,00, è pari ad euro 16.808.815,00, da cui deriva un valore per ogni singola azione pari ad euro 13,99, in linea con la valutazione effettuata con il metodo reddituale complesso.

4.3 Descrizione della metodologia utilizzata e dei risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori di BPE

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il valore del capitale economico di **BPE** è stato stimato dall'Organo amministrativo di **BPE**, sulla base della relazione redatta dalla società Iniziative Cube srl, applicando la seguente metodologia valutativa:

- **metodo patrimoniale complesso.**

E' stato adottato, ai fini della stima del valore economico di **BPE**, il metodo patrimoniale complesso in quanto esso è stato ritenuto uno tra quelli maggiormente in uso nella prassi e

sicuramente più adatto alla specificità della situazione di **BPE**.

Sono stati pertanto esclusi, in coerenza con l'attuale situazione di **BPE**, taluni metodi fondati su valutazioni di natura prospettica e previsionale e si è adottato un metodo di natura patrimoniale, a valenza e connotazione maggiormente conservativa.

La Società, nel procedimento di valutazione, è stata assunta *stand alone* e nella sua configurazione patrimoniale prevista al momento del perfezionamento della Fusione.

La data di riferimento è il 31 marzo 2015.

Il metodo patrimoniale complesso stima il valore di **BPE**, senza tener conto dell'attuale difficoltà della Banca di produrre risultati economico-finanziari positivi, come differenza tra il *fair value* delle attività ed il *fair value* delle passività; a tale valore è successivamente integrato il valore dell'avviamento.

Il punto di partenza è il patrimonio netto rettificato (K) di **BPE** alla data del 31 marzo 2015, determinato mediante una riespressione (rettifica) a valori correnti (di mercato o di stima, a valori quindi di *fair value*) degli elementi attivi e passivi, determinando così una serie di plusvalenze e minusvalenze rispetto ai valori espressi dalla situazione patrimoniale al 31 marzo 2015.

Le rettifiche effettuate hanno riguardato:

Attivo:	
Crediti verso clientela	+2.284.647
Attività materiali	-224.288
Attività fiscali	-190.283

Passivo:	
Prestiti obbligazionari	-2.751

La determinazione dell'avviamento è avvenuta in base ai volumi di raccolta diretta ed indiretta, ed in particolare sono state applicate le percentuali dell'1,50% alla raccolta diretta, dello 0,90% ai titoli in circolazione, dello 0,40% alla raccolta indiretta.

Tab.2

Valore Raccolta	Valore Contabile 31.03.2015	Coefficienti	Valutazione <i>Intangibles</i> su Raccolta
Raccolta diretta (conti correnti e depositi)	34.031.564	1,50%	510.473
Titoli in circolazione	1.279.361	0,90%	11.514
Raccolta indiretta	29.026.690	0,40%	116.107
TOTALE	64.337.615		638.094

E' stato considerato, tra le passività, l'effetto della fiscalità latente, quantificato in euro 415.181,00.

Il risultato della procedura valutativa è il seguente:

Tab. 3

	Valore Contabile 31.03.2015	Rettifiche per Applicazione Fair Value	Attivo / Passivo rettificato Fair Value
<i>Attivo</i>			
a) Totale Attivo	38.887.903	+ 1.870.077	40.757.980
b) <i>Intangibles</i> su raccolta		+ 638.094	638.094
c) = totale a) + b)	38.887.903	+ 2.508.171	41.396.076
<i>Passivo</i>			
d) Totale Passivo	36.811.535	+ 412.490	37.223.964
Patrimonio Netto = c) – d)	2.076.369	2.095.742	4.172.110

A cui corrisponde un valore economico di **BPE**, alla data del 31 marzo 2015, con il metodo del patrimonio netto rettificato complesso, pari ad euro 4.172.110,00, da cui deriva un valore per ogni singola azione pari ad euro 2,261 (totale n.1.845.235 quote **BPE**).

5. Difficoltà di Valutazione incontrate dagli Amministratori

Nella documentazione allegata all'istanza di nomina ed in quella successivamente prodotta (si veda elenco a pagina 4 della presente relazione) non risulta che gli Amministratori abbiano incontrato specifiche difficoltà valutative giacchè hanno fatto proprie in *toto* le valutazioni dei rispettivi consulenti. Tuttavia, ove nei successivi passaggi di legge dovessero emergere criticità e/o difficoltà, la presente relazione dovrà essere sottoposta a

revisione

6. Sintesi dei risultati e determinazione del concambio

Gli elaborati forniti, *ut supra* descritti, evidenziano che la determinazione tra le parti è pervenuta ad risultato di concambio di n. 6,25 azioni di **BPE** (dopo la trasformazione di quest'ultima da società cooperativa in società per azioni) per ogni azione di **IGEA**.

Alla data del 31 marzo 2015 il capitale sociale di **IGEA** era pari ad euro 11.725.950,00, rappresentato da n.1.172.595 azioni ordinarie; e, come si legge a pagina 8 della relazione del prof. Marco Lacchini, "*secondo quanto riportato allo scrivente dal management della Società, sono state sottoscritte e interamente versate in società, ulteriori 28.470 azioni del valore unitario di euro 14,05. Pertanto in attesa dell'aumento di capitale, quest'ultimo è pari ad euro 12.010.650, interamente versato.*" Ai fini del calcolo del Rapporto di Cambio e delle nuove azioni **BPE** da emettere è stato considerato il dato aggiornato pari ad euro 12.010.650,00 di capitale sociale **IGEA**, così come indicato nella relazione del prof. Marco Lacchini, e n.1.210.065 azioni ordinarie.

Alla data del 31 marzo 2015 il capitale sociale di **BPE** era pari ad euro 9.226.175,00, rappresentato da n.1.845.235 azioni ordinarie.

Sulla scorta del valore di concambio individuato, il numero di azioni **BPE** da corrispondere complessivamente ai soci di **IGEA** è pertanto pari a 7.506.656 azioni, prive di valore nominale come previsto dallo Statuto.

L'assegnazione ai soci di **IGEA** avverrà poi in proporzione alla quota di partecipazione da ciascuno di essi detenuta nella Società Incorporanda, le cui azioni saranno annullate per effetto della fusione.

Per soddisfare il rapporto di concambio sarà necessario che la Società incorporante, dopo

la trasformazione in società per azioni, proceda alla emissione di n. 7.506.656 nuove azioni da assegnare ai soci di IGEA.

Non sono previsti conguagli in denaro.

7. Lavoro svolto

7.1 Lavoro svolto sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente punto 3.

La situazione patrimoniale di fusione al 31 marzo 2015 di IGEA approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 12 maggio 2015, assunta ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile quale base di riferimento nel Progetto di Fusione, non è stata assoggettata a revisione contabile.

Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 è stato assoggettato a revisione legale da parte della società di revisione KPMG spa.

In relazione alla situazione economico-patrimoniale al 31 marzo 2015 di IGEA si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica, accertamento e/o analisi da parte dello scrivente, che pertanto non assume alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle dati indicati e della valutazioni effettuate. In particolare tale situazione patrimoniale non è stata assoggettata ad alcuna forma di revisione da parte dello scrivente che ha, pertanto, assunto, senza verifica alcuna, la corrispondenza tra le grandezze riportate in tale situazione patrimoniale e la consistenza fisica delle attività in essa indicati.

La situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2014 e la situazione economico-patrimoniale di fusione al 31 marzo 2015 di BPE, assunta ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile quale base di riferimento nel Progetto di Fusione, devono essere ancora approvate dall'Organo amministrativo, con ogni relativo adempimento.

In relazione alla situazione economico-patrimoniale al 31 dicembre 2014 ed alla situazione

economico-patrimoniale al 31 marzo 2015 di **BPE** si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica, accertamento e/o analisi da parte dello scrivente, che pertanto non viene assunta alcuna responsabilità in merito alla veridicità, completezza e accuratezza delle dati indicati e della valutazioni effettuate. In particolare tali documenti non sono stati assoggettati ad alcuna forma di revisione da parte dello scrivente che ha, pertanto, assunto, senza verifica alcuna, la corrispondenza tra le grandezze riportate in tali documenti e la consistenza fisica delle attività in essa indicati.

Al riguardo si conferma di aver ottenuto un'attestazione che, per quanto a conoscenza degli Organi amministrativi di **IGEA** e **BPE**, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alla informazioni presi in considerazione nello svolgimento della presente relazione.

Per le previsioni economico-finanziarie poste a base del progetto di integrazione, ed in particolare della valutazione di **IGEA**, e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di dato previsionale, si è rilevato, nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferito, che per la redazione delle situazioni patrimoniali e dei dati previsionali, e per le conseguenti previsioni dei flussi di cassa delle Società, sono stati applicati criteri sostanzialmente omogenei con quelli utilizzati per la stesura delle situazioni patrimoniale e dei bilanci storici della Società.

Le sopradescritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente punto 1.

7.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

Si sono svolte le seguenti procedure:

- analisi del Progetto di Fusione, delle situazioni patrimoniali di riferimento al 31 marzo 2015 redatte ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile, e delle Relazioni degli Amministratori e di quelle predisposte dai consulenti per verificare la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli organi amministrativi nella determinazione del Rapporto di Cambio, nonché l'omogeneità di applicazione dei metodi di valutazione;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento ed alla "Documentazione utilizzata" descritta al precedente punto 3;
- verifica della correttezza matematica del calcolo del Rapporto di Cambio effettuato mediante applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti.

Si è inoltre ottenuta attestazione che, per quanto a conoscenza degli Organi amministrativi di **IGEA** e di **BPE**, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento della presente relazione, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio (**all. 8 e 9**).

Le sopra descritte attività sono state svolte nella misura ritenuta necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico, indicate nel precedente punto 1.

8. **Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte**

Con riferimento al presente incarico, si ritiene opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle singole Società oggetto della fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini dell'ottenimento di valori fra loro comparabili. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, la finalità ultima non è, infatti, la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate quanto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio.

Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle Società interessate per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

E' stato quindi svolto un esame critico delle metodologie seguite dagli Amministratori per la determinazione del valore relativo delle Società e, quindi, del Rapporto di Cambio, verificandone l'idoneità tecnica nelle specifiche circostanze.

Con riferimento ai metodi di valutazione adottati si osserva che:

- sono largamente diffusi nella prassi professionale italiana e internazionale, hanno consolidate basi dottrinali e si basano su parametri determinati attraverso un processo metodologico di generale accettazione;
- appaiono adeguati nella fattispecie in considerazione delle caratteristiche delle Società interessate dall'operazione di Fusione;
- conformemente al contesto valutativo richiesto in sede di fusione, il metodo reddituale complesso, utilizzato per la valutazione **IGEA** tenendo conto delle

sinergie derivanti dall'operazione di fusione, è stato verificato effettuando la valutazione di **IGEA** anche in ottica *stand alone*, utilizzando il metodo patrimoniale complesso; la valutazione **BPE** è avvenuta soltanto in un'ottica *standalone* utilizzando il metodo patrimoniale complesso, considerando la particolare attuale situazione della società;

- l'approccio metodologico adottato dai consulenti, e fatto proprio dagli Amministratori, ha consentito di rispettare il criterio della omogeneità dei metodi di valutazione e quindi della confrontabilità dei valori.

9. Limiti specifici incontrati dall'esperto nell'espletamento del presente incarico

Come in precedenza evidenziato, nell'esecuzione dell'incarico sono stati utilizzati dati, documenti ed informazioni forniti dalle Società partecipanti alla Fusione, assumendone la veridicità, correttezza e completezza, senza svolgere verifiche al riguardo. Parimenti non è stata effettuata una valutazione economica delle Società. Allo stesso modo, non sono state eseguite, sempre perché estranee all'ambito dell'incarico, verifiche e/o valutazione della validità e/o efficacia delle operazioni effettuate da **BPE** e **IGEA**, né degli effetti, anche contabili, della Fusione sulle medesime.

10. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del lavoro come illustrati nella presente Relazione, si ritiene che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di **BPE** e di **IGEA**, sulla base delle indicazioni dei rispettivi consulenti, siano adeguati in quanto, nella circostanza, ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Non sono previsti conguagli in denaro.

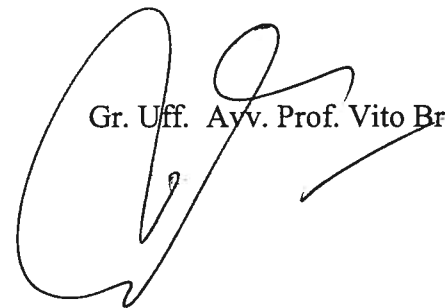
Ne consegue che il Rapporto di Cambio delle azioni contenuto nel Progetto di Fusione, pari a:

n. 6,25 azioni BPE per ogni azione di IGEA, per un totale di n.7.506.656 azioni BPE di nuova emissione,

sia da ritenere, nella fattispecie, congruo ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2501 *sexies* del codice civile.

In fede.

Catania, 30 giugno 2015


Gr. Uff. Avv. Prof. Vito Branca

Appendice degli allegati

- 1) Istanza congiunta di nomina esperto
- 2) Decreto di nomina esperto
- 3) Progetto di Fusione
- 4) Relazione di stima del valore economico di Igea Finanziaria s.p.a. alla data del 31 marzo 2015 redatta dal Prof. Dott. Marco Lacchini
- 5) Relazione di stima redatta dalla società Iniziativa Cube s.r.l. del 21 maggio 2015 su: "stima del valore della BPEtna al 31 marzo 2015, verifica congruità del valore economico di IGEA Finanziaria e conseguente determinazione del rapporto di cambio"
- 6) Situazione economica - patrimoniale al 31 marzo 2015 di BPE
- 7) Situazione economica- patrimoniale al 31 marzo 2015 di IGEA approvata dal Consiglio di amministrazione del 12 maggio 2015
- 8) Attestazione Igea Finanziaria del 25 giugno 2015
- 9) Attestazione Banca Popolare dell'Etna del 25 giugno 2015.


Gr. Uff. Avv. Prof. Vito Branca