

PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE
DI
BANCA LOMBARDA E PIEMONTESE S.p.A.
IN
BPU BANCA – BANCHE POPOLARI UNITE S.C.p.A.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies DEL CODICE CIVILE

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 2501 sexies DEL CODICE CIVILE**

Agli Azionisti di
Banca Lombarda e Piemontese S.p.A.

1. Motivo e oggetto dell'incarico

Abbiamo ricevuto dal Tribunale di Brescia l'incarico di redigere, ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni di Banca Lombarda e Piemontese S.p.A. e (di seguito, "Banca Lombarda") e quelle di Banche Popolari Unite S.C.p.A. (di seguito "BPU Banca" e congiuntamente con Banca Lombarda "le Banche"), relativo al progetto di fusione per incorporazione in BPU Banca di Banca Lombarda (di seguito "la prospettata operazione di fusione"), in qualità di esperto, ai sensi del terzo comma dell'articolo sopra citato. A tal fine, abbiamo ricevuto da Banca Lombarda il progetto di fusione corredato di apposita relazione degli Amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 30 settembre 2006 redatta ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Banca Lombarda in prima convocazione per il giorno 2 marzo 2007 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 3 marzo 2007.

Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli azionisti di BPU Banca in prima convocazione in data 2 marzo 2007 e, occorrendo, in seconda convocazione in data 3 marzo 2007.

L'incarico di redigere per BPU Banca analoga relazione sulla congruità del rapporto di cambio è stato conferito alla società di revisione KPMG S.p.A. (di seguito "KPMG").

2. Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro

ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Banche. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

3. Sintesi dell'operazione

L'operazione oggetto della presente relazione può essere sintetizzata anche alla luce delle comunicazioni al mercato effettuate dalle due Banche e delle attività intercorse fra i Consigli di Amministrazione delle Banche del 13 novembre 2006, del 12 dicembre 2006 e del 19 gennaio 2007.

Annuncio del Progetto

I Consigli di Amministrazione di Banca Lombarda e di BPU Banca, tenutisi in data 13 novembre 2006, hanno approvato i contenuti del Protocollo d'Intesa finalizzato alla creazione di un Nuovo Gruppo Bancario.

Il Nuovo Gruppo sarà il quarto operatore bancario italiano per numero di sportelli e disporrà, sulla base dei dati pro-forma al 30 giugno 2006, di:

- oltre 4 milioni di clienti;
- raccolta diretta pari a 80 miliardi di euro circa e impieghi a clientela per circa 79 miliardi di euro;
- risparmio gestito pari a circa 58 miliardi di euro;
- rete di 1.970 sportelli, con una quota di mercato del 6,3%, senza significative sovrapposizioni.

A livello di corporate governance il Protocollo d'Intesa prevede che:

- la Nuova Capogruppo avrà sede legale in Bergamo, mentre le funzioni centrali saranno distribuite tra le sedi dei due Gruppi secondo un'equilibrata ripartizione che tenga conto delle esigenze di funzionalità ed economicità della stessa;
- verrà adottato il sistema dualistico organizzato attraverso un Consiglio di Sorveglianza ed un Consiglio di Gestione caratterizzato dagli ulteriori principi della alternanza e della alternatività delle cariche principali.

L'operazione troverà attuazione attraverso la fusione per incorporazione di Banca Lombarda in BPU Banca, mantenendo così la connotazione popolare, attraverso l'incorporazione di una società per azioni in una società cooperativa.

Le condizioni finanziarie prevedono un rapporto di cambio individuato in 0,83 azioni ordinarie BPU Banca ogni azione ordinaria Banca Lombarda. Inoltre il dividendo relativo all'esercizio 2006 verrà proposto nella misura di 0,80 euro per azione per tutti i Soci della Nuova Capogruppo.

Definizione del Progetto

I Consigli di Amministrazione di Banca Lombarda e di BPU Banca, tenutisi in data 12 dicembre 2006, hanno approvato all'unanimità il progetto di fusione per incorporazione di Banca Lombarda in BPU Banca per la creazione di un Nuovo Gruppo bancario ed hanno presentato le relative Relazioni al progetto di fusione ex art. 2501-quinquies del Codice Civile; tali relazioni sono state finalizzate nel corso dei Consigli di Amministrazione delle Banche del 19 gennaio 2007.

Nella relazione al progetto di fusione gli Amministratori illustrano, tra l'altro, che:

- l'operazione di aggregazione prevede la realizzazione di un progetto industriale ad elevata valenza strategica grazie alla complementarietà delle Banche Rete e delle Società Prodotto. Il Nuovo Gruppo sarà il quarto operatore bancario italiano per numero di sportelli;
- il Nuovo Gruppo sarà caratterizzato dalla matrice popolare e dal modello federativo, capace di valorizzare la forza distributiva delle Banche rete - salvaguardando l'identità dei marchi e il radicamento territoriale - e di rappresentare un polo di attrazione per altri istituti bancari.

In tali documenti si evidenzia, tra l'altro, quanto segue:

- ai fini della determinazione del numero di azioni BPU Banca da assegnare agli azionisti di Banca Lombarda ad esito della Fusione, il Consiglio di Amministrazione ha preso atto delle relazioni (le "Relazioni") di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca") e Rothschild S.p.A. ("Rothschild" e, insieme con Mediobanca, gli "Advisors"). Il Consiglio di Amministrazione, nel fare proprie le Relazioni, condivide i metodi di valutazione adottati, le conclusioni in ordine ai valori economici attribuiti ai capitali delle società interessate e l'opinione sulla congruità di un rapporto tra i valori dei capitali economici della Società Incorporante e della Società Incorporanda;
- a seguito del completamento delle due diligence confirmatorie, il rapporto di cambio è confermato in 0,83 azioni BPU Banca per ogni azione Banca Lombarda. Le situazioni economico-patrimoniali di riferimento sono le relazioni consolidate al 30 settembre 2006 di BPU Banca e Banca Lombarda, sottoposte a revisione contabile limitata;
- in dipendenza della fusione, la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 736.658.047 mediante emissione di massime

n. 294.663.219 azioni da nominali Euro 2,50 ciascuna, in applicazione del rapporto di cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni;

- tali azioni saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., e messe a disposizione degli azionisti di Banca Lombarda secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrate presso Monte Titoli S.p.A, a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici dell'operazione;
- le azioni avranno godimento regolare (1 gennaio 2006). Il dividendo relativo all'esercizio 2006 verrà proposto nella misura di 0,80 euro per azione per tutti i Soci della Nuova Capogruppo;
- ai sensi dell'art. 2437 Codice Civile, il perfezionamento della prospettata fusione darà diritto agli azionisti di Banca Lombarda, che non abbiano concorso all'approvazione del relativo progetto di fusione in sede assembleare, di recedere per tutte o parte delle loro azioni. In tale ipotesi, ai sensi dell'art. 2437 ter, terzo comma, Codice Civile, Banca Lombarda sarà tenuta a corrispondere agli azionisti che avessero esercitato tale diritto di recesso un corrispettivo determinato con riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura presso la Borsa Italiana S.p.A. nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea straordinaria di Banca Lombarda chiamata a deliberare sulla prospettata fusione.
Il pagamento del rimborso a favore dei soci recedenti avverrà nel rispetto del procedimento di liquidazione previsto dall'art. 2437 quater Codice Civile;
- l'efficacia della fusione e così la stipula dell'atto di fusione sono subordinate alla condizione che il diritto di recesso da parte degli azionisti di BL non sia esercitato dagli stessi per una percentuale del capitale sociale superiore al 10% (dieci per cento). Tale condizione potrà peraltro essere rinunciata di comune accordo fra la Società Incorporante e la Società Incorporanda entro 10 (dieci) giorni lavorativi dal giorno in cui i dati definitivi dell'eventuale esercizio del diritto di recesso saranno stati comunicati da Banca Lombarda alla Società Incorporante;
- fatti salvi gli effetti dell'eventuale recesso da parte di azionisti di Banca Lombarda, la composizione del capitale post fusione sarà rappresentata per circa il 54% da azioni detenute da azionisti BPU Banca e per circa il 46% da azioni detenute da ex azionisti Banca Lombarda;
- l'operazione avrà effetti contabili e fiscali a partire dalla data di decorrenza degli effetti giuridici della fusione, ossia dalla data dell'ultima delle iscrizioni al registro delle imprese di Brescia e Bergamo dell'atto di fusione, ovvero dalla data successiva indicata in tale atto ed in ogni caso non anteriore al 1° aprile 2007.

L'operazione è soggetta all'autorizzazione di Banca d'Italia, dell'Autorità Garante della Concorrenza e dell'ISVAP.

4. Documentazione utilizzata

Ai fini dello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalle Banche i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie.

Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

a) Il progetto di fusione e le relazioni degli Amministratori delle Banche indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alle situazioni patrimoniali al 30 settembre 2006, il seguente rapporto di cambio:

- 0,83 azioni ordinarie (da nominali Euro 2,50) dell'incorporante BPU Banca ogni 1 azione ordinaria (da nominali Euro 1,00), dell'incorporanda Banca Lombarda.

Tale rapporto di cambio è stato determinato dagli Amministratori, avvalendosi anche delle indicazioni risultanti dalle relazioni di stima di cui ai successivi punti b) e c). Le relazioni degli Amministratori espongono analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione e le considerazioni formulate al riguardo.

b) La "Relazione di stima relativa alla determinazione del rapporto di cambio inerente la fusione per incorporazione di Banca Lombarda e Piemontese S.p.A. in BPU Banca – Banche Popolari Unite S.C.p.A.", emessa da Mediobanca in data 12 dicembre 2006.

c) La "Relazione di stima inerente la determinazione del Rapporto di Cambio per l'operazione di fusione tra Banca Lombarda e Piemontese S.p.A. e Banche Popolari Unite S.C.p.A.", emessa da Rothschild in data 12 dicembre 2006.

d) La seguente documentazione, utilizzata dagli Advisors di Banca Lombarda per la preparazione delle loro relazioni di stima e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:

- i bilanci d'esercizio e consolidati di BPU Banca e Banca Lombarda relativi agli esercizi 2004 e 2005, approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni dei Collegi Sindacali e delle relazioni delle Società di revisione;
- le relazioni semestrali individuali e consolidate di BPU Banca e Banca Lombarda al 30 giugno 2006, approvate dagli organi competenti, complete delle relazioni sulla gestione e delle relazioni sulla revisione contabile limitata;
- le relazioni trimestrali individuali e consolidate di BPU Banca e Banca Lombarda al 30 settembre 2006 approvate dagli organi competenti e complete delle relazioni sulla gestione e delle relazioni sulla revisione contabile limitata;

- il Protocollo d'Intesa tra BPU Banca e Banca Lombarda;
- i piani economico-patrimoniali consolidati di BPU Banca e Banca Lombarda relativi al periodo 2006–2008, predisposti dal management delle Banche e presentati alla comunità finanziaria rispettivamente in data 21 marzo 2006 e 14 dicembre 2005;
- informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate, relative a BPU Banca, a Banca Lombarda ed a società quotate ritenute comparabili con le Banche, con particolare riferimento alle proiezioni economico-patrimoniali ed alle quotazioni di Borsa.

e) La seguente ulteriore documentazione è stata da noi esaminata:

- Statuti vigenti di BPU Banca e di Banca Lombarda;
- esiti delle due diligence contabile e legale svolte reciprocamente dalle due banche;
- dettagli di calcolo, dati ed informazioni ottenuti dagli Advisors e da questi utilizzati per la stima del rapporto di cambio;
- elementi contabili e statistici, prezzi di Borsa, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo infine ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di Banca Lombarda, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

Gli Amministratori di Banca Lombarda, anche sulla base delle indicazioni degli Advisors, hanno ritenuto appropriato adottare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le Banche coinvolte nella prospettata operazione di fusione.

Presupposto per la stima del rapporto di cambio, in ipotesi di operazioni di fusione, è la quantificazione del valore relativo delle singole società coinvolte, con l'obiettivo finale di addivenire non tanto alla determinazione di un valore economico per ciascuna di esse, quanto piuttosto a valori omogenei e confrontabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni nell'ambito della fusione.

Ai fini dell'operazione in oggetto è stato stimato il valore economico di BPU Banca e di Banca Lombarda singolarmente considerate, a prescindere dagli eventuali effetti che potrebbero derivare dall'operazione proposta (valutazione "stand alone"). I valori economici risultanti dall'applicazione dei differenti metodi di valutazione devono,

pertanto, intendersi esclusivamente finalizzati all'individuazione dei rapporti di cambio funzionali alla fusione in oggetto e non possono essere utilizzati per altre finalità.

L'approccio valutativo prescelto prevede l'impiego di una pluralità di metodi valutativi. Avuto riguardo alle caratteristiche distintive delle società coinvolte nell'operazione, nonché alla prassi valutativa relativa al settore bancario, i metodi di valutazione prescelti sono i seguenti:

- Dividend Discount Model ("DDM");
- Multipli di mercato;
- Quotazioni di Borsa.

Quale metodo di controllo è stato inoltre adottato il criterio dell'analisi di contribuzione.

L'approvazione dell'operazione in esame da parte delle assemblee straordinarie delle Banche darà luogo all'incorporazione di una società per azioni in una società cooperativa, con trasformazione della natura giuridica dell'incorporata e conseguente modificazione del suo statuto, in particolare per quanto concerne l'esercizio del diritto di voto. Di conseguenza, per tener conto delle differenze esistenti fra il valore delle azioni di una società a contendibilità limitata (società cooperativa) e il valore delle azioni di una società a controllo contendibile, è stato applicato un coefficiente di rettifica (il "Coefficiente Rettificativo") ai valori del rapporto di cambio stimati tramite criteri analitici (DDM e analisi di contribuzione).

Tale Coefficiente Rettificativo, definito in un intervallo compreso tra 1,25 e 1,35, è stato stimato quale differenziale fra i multipli impliciti nelle quotazioni di banche comparabili a Banca Lombarda, aventi natura giuridica di società per azioni, e quelli impliciti nelle quotazioni di banche comparabili a BPU Banca, aventi forma giuridica di società cooperative, al fine di identificare lo scarto di valore che il mercato attribuisce a entità che incorporano differenti aspettative di partecipazione a futuri processi di integrazione.

Non si è proceduto ad apportare rettifiche ai valori ottenuti con le metodologie di mercato (multipli di mercato e quotazioni di Borsa), in quanto tali metodi, alla luce dell'approccio seguito dagli Amministratori nella loro applicazione, già esprimono valori inclusivi del suddetto aggiustamento per il diverso grado di contendibilità delle società.

Di seguito si espongono i risultati derivanti dall'applicazione delle sopraccitate metodologie di valutazione.

Il metodo del Dividend Discount Model (DDM)

Il metodo dei flussi di dividendo attualizzati (Dividend Discount Model o DDM) determina il valore economico di una banca come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale di previsione analitica, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello di patrimonializzazione e (ii) del valore attuale del Valore Terminale (Terminal Value o TV), calcolato assumendo una crescita perpetua costante dei flussi di dividendo oltre l'orizzonte temporale di previsione analitica. L'approccio adottato prescinde, quindi, dall'effettiva politica di distribuzione degli utili adottata dalla banca. Al fine di calcolare sia il patrimonio in eccesso/difetto, sia il flusso normalizzato economicamente sostenibile nel lungo termine, è stato fissato un livello minimo di Core Tier 1 Ratio del 7,0%. Tale obiettivo minimo è ritenuto necessario per garantire l'operatività e lo sviluppo di medio-lungo termine delle società oggetto di valutazione.

La metodologia del DDM – Excess Capital stima pertanto il valore del capitale economico di una banca sulla base della seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- W rappresenta il valore economico della banca oggetto di valutazione;
- DIVa rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- VTa rappresenta il valore attuale del “Valore Terminale” della banca.

L'applicazione del DDM – Excess Capital si articola nelle seguenti fasi:

1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Ai fini della valutazione si è assunto come orizzonte temporale esplicito per la determinazione dei flussi il periodo 2006-2008 sulla base dei piani economico-finanziari di BPU Banca e Banca Lombarda comunicati al mercato; al fine di normalizzare gli utili delle due società si è ipotizzata una progressiva riduzione della crescita sino a raggiungere nel 2010 il tasso di crescita ipotizzato nel lungo termine (pari al 2,5%). Oltre il 2010 il valore di BPU Banca e Banca Lombarda è stato determinato mediante l'attualizzazione del Valore Terminale.

2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio, ed è stato calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model, secondo la seguente formula:

$$Ke = Rf + Beta \times (Rm - Rf)$$

dove:

- Rf “risk-free rate”, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio (nel caso in oggetto si è scelto di adottare il rendimento del BTP decennale pari al 3,92%);
- Rm – Rf “market premium”, ovvero il premio per il rischio dell’investimento in azioni rispetto ad un investimento “risk-free”, quantificato pari al 5,5%;
- Beta è il fattore 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. Tale parametro è stato identificato per entrambe le banche pari a 0,84.

Sulla base dei parametri sopra esposti si è identificato un costo del capitale pari a 8,54%.

3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato calcolato sulla base della formula di Gordon:

$$\text{Valore Terminale} = \text{Dividendo sostenibile} / (Ke - g)$$

dove:

- g indica il tasso nominale di crescita sostenibile di lungo periodo, pari al 2,5% nominale;
- Ke indica il tasso di attualizzazione, rappresentato dal costo del capitale di rischio.

4. Plusvalenza latente della partecipazione in Banca Intesa

Nella valorizzazione di Banca Lombarda si è inoltre tenuto conto della plusvalenza latente sulla partecipazione in Banca Intesa che non sarebbe stata valorizzata attraverso il semplice sviluppo del metodo DDM. Sulla base dei principi contabili IAS/IFRS, infatti, la plusvalenza relativa al “mark to market” della partecipazione in Banca Intesa non viene contabilizzata quale utile di esercizio, ma contribuisce alla sola variazione della riserva di valutazione. Pertanto, tale plusvalenza, non concorrendo alla formazione né del patrimonio di base, né del patrimonio di vigilanza, in assenza di separata valorizzazione, non troverebbe adeguato riflesso nei flussi di cassa stimati per l’azionista.

Il metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato si realizza attraverso l’applicazione alle società oggetto di valutazione di una serie di rapporti tra la capitalizzazione di Borsa di società quotate comparabili ed alcuni parametri reddituali e patrimoniali ad esse relativi. Nell’ambito dei numerosi rapporti che possono essere utilizzati per l’applicazione di tale metodo, la scelta dei multipli avviene, nella prassi, in base alle caratteristiche del sistema in cui operano le società oggetto di valutazione e del campione in esame. Ai fini della determinazione del valore economico delle Banche sono stati utilizzati i multipli sul patrimonio netto e sull’utile netto atteso.

In considerazione del diverso profilo giuridico di Banca Lombarda e BPU Banca, si è ritenuto di identificare un campione di società comparabili differente per le due banche. In particolare per Banca Lombarda si è fatto riferimento a banche aventi natura di società per azioni caratterizzate da un elevato livello di contendibilità percepita e che sono state oggetto di recente speculazione in merito ad operazioni di aggregazione. Per BPU Banca è stato considerato un campione di banche comparabili aventi natura di società cooperativa.

Il metodo delle quotazioni di Borsa

Il metodo delle quotazioni di Borsa determina il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione espressa in base ai prezzi dei titoli negoziati su mercati azionari regolamentati. In particolare, il metodo delle quotazioni di Borsa è considerato rilevante per la valutazione di società quotate, nel caso in cui i volumi medi scambiati, come nel caso di Banca Lombarda e BPU Banca, siano significativi.

I prezzi di BPU Banca e Banca Lombarda sono stati considerati sino alla data del 10 novembre 2006, in quanto ultimo giorno di trading dei titoli BPU Banca e Banca Lombarda prima dell’annuncio della fusione. Successivamente a tale data i corsi dei

titoli sono stati evidentemente influenzati da tale annuncio e pertanto non sono rilevanti ai fini dell'analisi.

A partire dal mese di settembre 2006, il titolo Banca Lombarda ha registrato una significativa crescita del prezzo anche a seguito di indiscrezioni diffuse sul mercato sul possibile coinvolgimento di Banca Lombarda in operazioni di fusione o acquisizione, ed è presumibile che ciò abbia progressivamente determinato l'incorporazione nel prezzo del titolo dell'aspettativa di un'operazione di finanza straordinaria. Tale situazione ha consentito di riflettere appieno nel corso di Borsa del titolo Banca Lombarda, il valore della contendibilità empiricamente stimato attraverso il Coefficiente Rettificativo nell'ambito dell'applicazione del metodo DDM e della analisi di contribuzione.

Analisi di contribuzione (metodo di controllo)

Il metodo della contribuzione individua il peso relativo delle società partecipanti alla fusione. Tale metodologia non è pertanto espressiva di valori assoluti, bensì di contributi relativi apportati da ciascuna società alla nuova entità risultante dall'aggregazione. Il criterio in oggetto, in particolare, si fonda sul confronto tra grandezze economico-patrimoniali-operative ritenute significative con riguardo alle aziende bancarie che procedono all'integrazione.

In termini applicativi, per ciascuna delle grandezze selezionate, si è identificato il valore per azione corrispondente, sulla base del quale, tenuto conto del Coefficiente Rettificativo descritto in precedenza, si è proceduto a determinare il rapporto di cambio implicito.

6. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Nella stima dei valori economici di BPU Banca e di Banca Lombarda gli Amministratori non hanno incontrato difficoltà di valutazione diverse da quelle che normalmente rilevano nella stima dei capitali economici delle imprese, ad eccezione del fatto che in virtù della fusione in oggetto si ha il cambiamento dei diritti amministrativi degli azionisti Banca Lombarda, associata al passaggio da azionisti di una società per azioni ad una società cooperativa. Come illustrato nel precedente paragrafo, tale criticità valutativa è stata considerata attraverso l'applicazione del Coefficiente Rettificativo al rapporto di cambio.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

I valori per azione di BPU Banca e Banca Lombarda e i conseguenti rapporti di cambio determinati dagli Advisors sulla base dell'applicazione dei metodi in precedenza descritti e fatti propri dagli Amministratori sono riportati nella tabella che segue:

| | Concambio minimo | Valore per azione | | Concambio massimo | Valore per azione | |
|----------------------|------------------|-------------------|-----------|-------------------|-------------------|-----------|
| | | Banca Lombarda | BPU Banca | | Banca Lombarda | BPU Banca |
| DDM (Excess Capital) | 0,77* | 13,9 | 22,6 | 0,83* | 15,6 | 25,2 |
| Multipli di Mercato | 0,74 | 16,7 | 22,5 | 0,85 | 15,6 | 18,4 |
| Quotazioni di Borsa | 0,74 | 16,0 | 21,7 | 0,85 | 17,8 | 20,9 |

* nello sviluppo del DDM, i concambi minimo e massimo prima dell'applicazione del Coefficiente Rettificativo risultano rispettivamente in 0,61 e 0,62

Il metodo di controllo (analisi di contribuzione) ha condotto ad identificare un intervallo per il rapporto di cambio compreso tra 0,70 e 0,91 (prima dell'applicazione del Coefficiente Rettificativo pari, rispettivamente, a 0,56 e 0,67).

All'esito del processo valutativo descritto e del confronto ragionato fra i risultati ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati, gli Amministratori, tenuto conto delle indicazioni fornite dagli Advisors, hanno fissato il seguente rapporto di cambio:

- 0,83 azioni ordinarie BPU Banca, del valore nominale di Euro 2,50, ogni azione ordinaria Banca Lombarda, del valore nominale di Euro 1.

8. Lavoro svolto

8.1. Lavoro svolto sulla "Documentazione utilizzata"

Gli interventi e le attività svolte sulla documentazione utilizzata, menzionata al precedente punto 4, sono di seguito esposti.

- Abbiamo assoggettato a revisione contabile il bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2005 di Banca Lombarda; il bilancio d'esercizio e consolidato alla stessa data di BPU Banca è stato assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG;
- abbiamo svolto la revisione contabile limitata della relazione trimestrale individuale e consolidata di Banca Lombarda al 30 settembre 2006; la revisione contabile limitata della relazione trimestrale consolidata alla stessa data di BPU Banca è stata svolta da KPMG;

- abbiamo esaminato gli esiti delle attività di due diligence amministrativo-contabile commissionate da Banca Lombarda su BPU Banca effettuate con l'assistenza professionale di Reconta Ernst & Young S.p.A., nonché della due diligence legale svolta con l'assistenza professionale degli studi D'Angelo e Pavesi, Gitti, Verzoni; abbiamo inoltre discusso gli esiti delle attività di due diligence commissionate da BPU Banca su Banca Lombarda, con la società di revisione KPMG e con il management di Banca Lombarda;
- abbiamo raccolto, attraverso discussioni con le direzioni delle Banche, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura delle situazioni patrimoniali utilizzate ai fini dell'operazione, fino alla data odierna, che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame;
- per i piani economico-finanziari delle Banche relativi al periodo 2006-2008, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di situazione previsionale, abbiamo appreso, tramite discussione con la direzione di Banca Lombarda, i criteri utilizzati per la loro redazione;
- al fine di accertare che i dati e le informazioni concernenti le Banche, utilizzati dagli Amministratori di Banca Lombarda e dagli Advisors, per l'applicazione dei metodi di valutazione descritti in precedenza, fossero confrontabili, abbiamo appreso tramite discussione con la direzione delle Banche che, per la redazione del piano economico-finanziario 2006-2008 di BPU Banca, sono stati applicati scenari macroeconomici e formulate, ove ritenuto ragionevole, assunzioni coerenti con quelle utilizzate per la stesura del piano economico-finanziario di Banca Lombarda;
- abbiamo, inoltre, ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione di Banca Lombarda, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, dalla data del Consiglio di Amministrazione delle Banche del 12 dicembre 2006 sino alla data odierna, tali da influenzare il rapporto di cambio determinato;
- analoga attestazione è stata ottenuta da KPMG dalla direzione di BPU Banca.

8.2. Lavoro svolto sui metodi utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

Con riferimento alla natura del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato il progetto di fusione, le situazioni patrimoniali redatte ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile e la relazioni del Consiglio di Amministrazione di Banca Lombarda;
- esaminato le relazioni degli Advisors di Banca Lombarda;

- esaminato gli statuti sociali di BPU Banca e Banca Lombarda, nonché la sintesi delle principali caratteristiche del nuovo testo statutario della banca incorporante a seguito della fusione;
- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni addotte dagli Amministratori di Banca Lombarda e dagli Advisors riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione del rapporto di cambio;
- analizzato criticamente i metodi utilizzati dagli Amministratori di Banca Lombarda e dagli Advisors ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle due banche coinvolte nell'operazione di fusione;
- verificato l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione adottati, anche attraverso l'analisi delle carte di lavoro predisposte dagli Advisors;
- svolto una sensitivity analysis con l'obiettivo di verificare quanto il rapporto di cambio prescelto sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la "Documentazione utilizzata";
- analizzato e discusso con la Direzione di Banca Lombarda e gli Advisors relativamente al lavoro complessivamente da noi svolto ed alle risultanze dello stesso;
- verificato la correttezza matematica dei calcoli relativi alla determinazione del rapporto di cambio effettuata dagli Amministratori e dagli Advisors;
- discusso con KPMG circa il lavoro svolto sull'analoga documentazione relativa a BPU Banca e sull'approccio valutativo e sulle metodologie adottate dal consulente di BPU Banca;
- ottenuto un'attestazione che, per quanto a conoscenza della direzione di Banca Lombarda, alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio.

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

Riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole Banche oggetto della fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei, ai fini della determinazione dei rapporti di cambio. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione dei rapporti 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 pertanto non sono utilizzabili per finalità diverse.

Ciò premesso, le principali considerazioni, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, sui metodi di valutazione adottati sono le seguenti:

- I metodi adottati per la valutazione delle Banche sono comunemente accettati ed utilizzati nel settore bancario e presentano consolidate basi dottrinali ed applicative nazionali ed internazionali. La relazione degli Amministratori descrive ampiamente le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro applicazione;
- La scelta dei criteri valutativi ha privilegiato metodi che consentissero di tenere conto degli elementi caratteristici delle Banche oggetto di valutazione e di esprimere, nel contempo, valori comparabili ai fini della determinazione del rapporto di cambio;
- Lo sviluppo di una pluralità di metodi e la complementarietà dei criteri adottati, ha consentito un miglior apprezzamento dei risultati ottenuti, sottoponendo a verifica sostanziale il rapporto di cambio individuato;
- Le valutazioni sono state predisposte in un'ottica "stand alone", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le possibili sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle attività operative delle Banche;
- Nel processo valutativo gli Amministratori hanno tenuto conto del differenziale di valore attribuibile ad azioni caratterizzate da differenti livelli di contendibilità del controllo. Con particolare riferimento allo sviluppo dei metodi analitici (DDM e analisi di contribuzione), il rapporto di cambio è stato stimato applicando un fattore di rettifica definito su basi empiriche.

10. Limiti e difficoltà incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- *Stima del Coefficiente Rettificativo.* Ai valori del rapporto di cambio determinati attraverso l'applicazione di criteri analitici (DDM e analisi della contribuzione) è stato applicato un fattore di rettifica dovuto alla diversa natura giuridica delle banche, caratterizzate da un diverso livello di contendibilità. Tale rettifica è stata calcolata sulla base di valutazioni, stime ed analisi empiriche che per loro natura presentano profili di incertezza e variabilità.
- *Utilizzo dei dati previsionali.* Ai fini della presente stima sono stati impiegati dati previsionali tratti dalle proiezioni economico-patrimoniali predisposte per i periodi 2006-2008. Tali dati per loro natura presentano profili di incertezza.

- *Prezzi di Borsa.* Nell'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato e delle Quotazioni di Borsa sono stati utilizzati prezzi di borsa, soggetti, per loro natura, a fluttuazioni anche significative, a causa delle turbolenze dei mercati. Tali fluttuazioni risultano tuttavia stemperate mediante l'utilizzo di quotazioni medie di mercato su orizzonti temporali sufficientemente ampi.


11. Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori 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, contenuto nel progetto di fusione, pari a:

- **0,83 azioni ordinarie BPU Banca, del valore nominale di Euro 2,50, per ogni azione ordinaria Banca Lombarda, del valore nominale di Euro 1,00.**

Brescia, 25 gennaio 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Egidio Tempini
(Socio)