

Del
presente atto ho dato lettura al comparente, il quale lo approva e sottoscrive con me
Notaio.

Esso
consta di un foglio in gran parte dattiloscritto a sensi di legge e per il resto completa-
to a mano da persona di mia fiducia e da me Notaio per un'intera pagina e parte del-
la seconda fin qui.

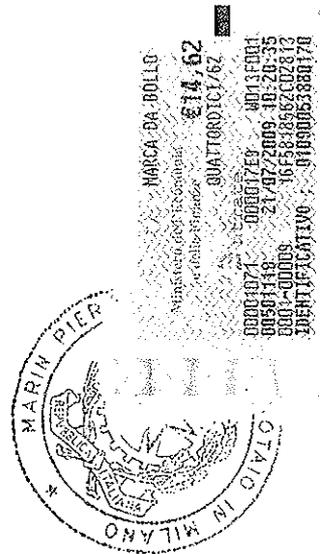
Feb 21 2010 Sivi



Alberto Notaio

MPS IMMOBILIARE SPA

RELAZIONE DI STIMA EX ART 2343, COMMA 1, DEL CODICE CIVILE, CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA DI MPS IMMOBILIARE SPA OGGETTO DI CONFERIMENTO A FAVORE DI UNA COSTITUENDA SOCIETA' CONSORTILE



RELAZIONE DI STIMA EX ART 2343, COMMA 1, DEL CODICE CIVILE, CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA DI MPS IMMOBILIARE SPA OGGETTO DI CONFERIMENTO A FAVORE DI UNA COSTITUENDA SOCIETA' CONSORTILE

1	PREMESSA	1
1.1	<i>Oggetto della valutazione e termini dell'incarico</i>	1
1.2	<i>Finalità della valutazione</i>	2
1.3	<i>Descrizione dell'operazione</i>	2
1.4	<i>Documentazione e fonti utilizzate</i>	4
1.5	<i>Ipotesi e limitazioni</i>	7
1.6	<i>Lavoro svolto</i>	11
1.7	<i>Restrizioni all'uso della presente relazione</i>	13
2	RAMO D'AZIENDA	15
2.1	<i>Introduzione</i>	15
2.2	<i>Situazione Patrimoniale di Riferimento</i>	16
2.3	<i>Elementi patrimoniali rilevanti successivi alla data della Situazione Patrimoniale di Riferimento</i>	19
2.4	<i>Valori di Mercato al 30 giugno 2009</i>	20
2.5	<i>Altri elementi del Ramo d'Azienda</i>	21
3	IL MERCATO DI RIFERIMENTO	23
4	PATRIMONIO IMMOBILIARE	28
4.1	<i>Lavoro svolto dall'Esperto Immobiliare</i>	28
4.2	<i>La determinazione da parte di REAG del Canone di Mercato Lordo Annuo</i>	29
4.3	<i>La determinazione da parte del Gruppo MPS dei canoni alla base dei nuovi contratti di locazione</i>	30
4.4	<i>La determinazione da parte di REAG del Valore di Mercato degli Immobili</i>	32
4.4.1	<i>Valore di Mercato basato sui Contratti di Locazione</i>	32
4.4.2	<i>Valore "Libero e Disponibile" (VPV)</i>	35
4.5	<i>Valore del patrimonio immobiliare ai fini dell'operazione di conferimento</i>	36
5	DATI ECONOMICI E FINANZIARI	38
5.1	<i>Dati economici prospettici del Ramo d'Azienda</i>	38
5.1.1	<i>Costi inclusi nei dati economici prospettici</i>	38
5.1.2	<i>Costi non inclusi nei dati economici prospettici</i>	39



5.2	<i>L'autonomia del Ramo</i>	40
6	PRESUPPOSTI METODOLOGICI	42
6.1	<i>Generalità</i>	42
6.2	<i>Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow)</i>	42
6.3	<i>Il metodo reddituale</i>	45
6.4	<i>I metodi patrimoniali</i>	46
6.4.1	<i>Il metodo patrimoniale semplice</i>	46
6.4.2	<i>Il metodo patrimoniale complesso</i>	47
6.5	<i>Il metodo misto patrimoniale – reddituale</i>	47
6.6	<i>Il metodo dell'analisi delle società comparabili (Multipli di mercato)</i>	48
7	DETERMINAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DEL RAMO D'AZIENDA	49
7.1	<i>La scelta del metodo di valutazione</i>	49
7.2	<i>L'applicazione del metodo patrimoniale</i>	50
7.3	<i>Il valore economico del Ramo d'Azienda</i>	56
8	CONCLUSIONE SUL VALORE DEL RAMO OGGETTO DI CONFERIMENTO	57
9	ALLEGATI	58



RELAZIONE DI STIMA EX ART 2343, COMMA 1, DEL CODICE CIVILE, CONCERNENTE LA VALUTAZIONE DEL RAMO D'AZIENDA DI MPS IMMOBILIARE SPA OGGETTO DI CONFERIMENTO A FAVORE DI UNA COSTITUENDA SOCIETA' CONSORTILE



1 PREMESSA

1.1 Oggetto della valutazione e termini dell'incarico

Con ricorso datato 13 maggio 2009, MPS Immobiliare SpA (di seguito, anche la "Società", "MPSI" o la "Conferente"), con sede legale in Siena (SI), Piazza Salimbeni, n. 3, sede Operativa e Direzione Generale in Siena (SI), Via Aldo Moro, n. 11/13, capitale sociale Euro 1.444.835.295,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Siena al n. 01095850523 con pari numero di codice fiscale e partita IVA, R.E.A. Siena n. 120057, società con socio unico, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA (di seguito, anche "BMPS" o la "Capogruppo") e appartenente al Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena (di seguito, anche il "Gruppo MPS" o il "Gruppo"), codice Gruppo n. 1030.6, in persona del suo Direttore Generale e legale rappresentante Ing. Maurizio Salleolini, ha presentato richiesta al Presidente del Tribunale di Siena per la designazione di un perito incaricato della predisposizione della relazione giurata di stima ai sensi dell'art. 2343, comma 1, del Codice Civile (**Allegato 1**), concernente la valutazione del Ramo d'Azienda appartenente a MPSI, composto, fra gli altri, da n. 683 immobili strumentali, da contratti di locazione di lungo periodo relativi a suddetti immobili, da posizioni debitorie concernenti un finanziamento garantito da ipoteche sui singoli immobili nonché da contratti di fornitura di servizi (di seguito, congiuntamente, il "Ramo d'Azienda" o il "Ramo"), oggetto di conferimento a favore di una costituenda società consortile (di seguito il "Consorzio" o la "Conferitaria").

A fronte del suddetto conferimento, MPSI sottoscriverà azioni del Consorzio di nuova emissione.

Con decreto di nomina del Tribunale di Siena, emesso in data 22 maggio 2009 e depositato in data 26 maggio 2009 presso la Cancelleria del Tribunale di Siena (**Allegato 2**), la società PricewaterhouseCoopers SpA (di seguito, anche "PwC") è stata nominata, con riferimento al Ramo d'Azienda, per la predisposizione della relazione giurata ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile in tema di stima di conferimenti di beni in natura e di crediti.

1.2 Finalità della valutazione

In conformità a quanto disposto dall'art 2343 del Codice Civile, in materia di conferimenti di beni in natura e di crediti, la relazione giurata di stima deve contenere la descrizione dei beni e dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore sia almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione dell'aumento del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, nonché i criteri di valutazione seguiti.

Tenuto conto degli scopi che la sopra richiamata disposizione di legge intende perseguire – ovvero di evitare che, per effetto del conferimento di beni in natura e di crediti, si determini una sovra-valutazione del patrimonio della società conferitaria – la presente relazione ha per oggetto la stima del valore economico del Ramo d'Azienda della Conferente, con la finalità di accertare che tale valore sia almeno pari al valore nominale, aumentato dell'eventuale sovrapprezzo, delle azioni di nuova emissione della Conferitaria.

Per valore economico si intende il valore di riferimento in base al quale un'azienda, o un ramo d'azienda, può essere oggetto di transazione fra acquirente e venditore, prescindendo dalle caratteristiche delle parti interessate alla negoziazione e dalle forze contrattuali che esse esprimono. Tale valore potrebbe pertanto differire, anche in modo significativo, dal prezzo che uno specifico acquirente potrebbe essere disposto a corrispondere, sulla base di considerazioni legate a fattori soggettivi.

In considerazione degli obiettivi perseguiti dal legislatore nel contesto delle operazioni ai sensi dell'art. 2343 del Codice Civile, la stima del valore economico è caratterizzata, in particolare, da un approccio valutativo prudentiale, così che l'aumento di capitale della società conferitaria, al servizio del conferimento, possa essere perfezionato in misura tale da riflettere la "cautela" insita nell'espletamento di incarichi di questa natura.

1.3 Descrizione dell'operazione

L'operazione di conferimento, di cui alla presente relazione di stima, si inserisce nell'ambito del più ampio progetto di valorizzazione del patrimonio immobiliare e di razionalizzazione della relativa gestione da parte del Gruppo MPS e si prefigge, fra gli altri, l'obiettivo di consentire la separazione fra immobili strumentali e immobili non strumentali, il rafforzamento della struttura patrimoniale del Gruppo e l'esternalizzazione di componenti della gestione del patrimonio immobiliare e dei rischi connessi ad un soggetto non rientrante nel perimetro del Gruppo MPS (il Consorzio) e con maggiori possibilità di avvalersi di *partner* specializzati.



In particolare, il progetto prevede, entro il mese di luglio 2009, il perfezionamento dell'operazione di conferimento del Ramo d'Azienda nel Consorzio, in regime di neutralità fiscale.

Gli immobili facenti parte del Ramo d'Azienda (in n. di 683, di seguito, anche gli "Immobili"), di tipo strumentale (prevalentemente uffici e agenzie bancarie), sono attualmente locati, prevalentemente, alle seguenti società del Gruppo:

- Banca Monte dei Paschi di Siena SpA;
- Paschi Gestioni Immobiliari SpA;
- MPS Leasing & Factoring SpA;
- MPS Capital Services SpA;
- MPS Investment SpA;
- MPS Banca Personale SpA;
- MPS Fiduciaria SpA;
- MPS Gestione Crediti Banca SpA;
- Consumit SpA;
- Consorzio Operativo di Gruppo

e, in misura residuale, a terze parti.

Il contratto di locazione fra MPSI, le società sopra elencate e le terze parti, in virtù di un accordo quadro con la Capogruppo, ha di recente formato oggetto di risoluzione, con la contestuale assunzione dell'impegno, da parte di BMPS, anche per conto delle Società del Gruppo, di stipulare, entro la data di conferimento, nuovi contratti di locazione, già concordati tra le parti, della durata iniziale di 24 anni, a decorrere dal perfezionamento del conferimento (di seguito, anche i "Contratti di Locazione").

Dopo il perfezionamento del conferimento, anche MPSI (di seguito, congiuntamente alle società sopra elencate, anche le "Società del Gruppo", i "Conduttori" o i "Consoziati-Conduttori") stipulerà con il Consorzio un contratto di locazione, ad un canone anno di circa Euro 20 mila, relativo all'immobile dalla stessa utilizzato.



Allo scopo di ottimizzare la leva finanziaria in maniera coerente con la gestione dei complessi immobiliari, la Capogruppo ha concesso in favore di MPSI un finanziamento ipotecario per un importo commisurato al valore di mercato del patrimonio immobiliare oggetto dell'operazione, della durata iniziale di 24 anni (di seguito, anche il "**Contratto di Finanziamento**" o il "**Finanziamento**"). Per effetto del conferimento, il Finanziamento sarà trasferito al Consorzio quale parte integrante del Ramo d'Azienda.

Si prevede che il Consorzio sarà costituito da società non facenti parte del Gruppo MPS e che, successivamente alla sua costituzione, effettuerà un aumento di capitale, tramite emissione di due classi di azioni: una prima classe ("classe A") con diritti di voto pieno, a favore di terzi, ed in misura minoritaria a favore delle Società del Gruppo, e una seconda classe ("classe B") senza diritti di voto, che sarà sottoscritta dalla Conferente a fronte dell'operazione di conferimento in oggetto ed in minor misura da BMPs per cassa.

E' previsto, inoltre, che il Consorzio emetterà anche strumenti finanziari partecipativi ex art 2346, comma 6, del Codice Civile, che verranno sottoscritti prevalentemente da soggetti non appartenenti al Gruppo MPS.

La partecipazione del Gruppo nel capitale del Consorzio, nel suo complesso, sarà comunque minoritaria.

Il piano prevede, inoltre, che la Capogruppo, attraverso la stipula di contratti di opzione, potrà riacquistare in futuro, a condizioni di mercato e nei termini previsti dai contratti, azioni e/o strumenti finanziari partecipativi non già in suo possesso al momento del conferimento, ovvero immobili facenti parte del portafoglio oggetto di conferimento.

Infine, è previsto che i crediti derivanti dal Finanziamento saranno successivamente ceduti pro-soluto ed in blocco dalla Capogruppo a una società per la cartolarizzazione dei crediti, costituita ai sensi della legge 30 aprile 1990, n. 130 e l'acquisto degli stessi sarà fronteggiato con l'emissione di una o più classi di titoli *senior*, le cui quote di interesse e di capitale verranno rimborsate esclusivamente con i flussi derivanti dai canoni di locazione sugli Immobili.

1.4 Documentazione e fonti utilizzate

Ai fini della presente relazione di stima, abbiamo acquisito da MPSI (salvo che non sia specificata una diversa provenienza) le seguenti informazioni e/o documenti, ritenuti utili ai fini dell'espletamento dell'incarico ed esaminati nel corso delle nostre verifiche:



- Bilancio d'esercizio di MPS Immobiliare SpA al 31 dicembre 2008, corredato dalla relazione della società di revisione emessa dalla società Reconta Ernst&Young SpA in data 9 marzo 2009;
- Perizia, datata 2 luglio 2009, della società Real Estate Advisory Group SpA (di seguito, anche "**REAG**" o l'"**Esperto Immobiliare**") sui canoni di mercato relativi agli Immobili al 31 luglio 2009;
- Perizia, datata 2 luglio 2009, di REAG sui valori di mercato degli Immobili al 31 luglio 2009;
- Schede di valutazione prodotte da REAG relative a ciascun immobile rientrante nel perimetro di conferimento;
- Contratto di servizio, fornito da PGI, tra la Conferente e PGI (di seguito, anche la "**Convenzione**"), avente a oggetto la disciplina di alcuni dei servizi necessari alla gestione del patrimonio immobiliare di proprietà di MPSI;
- Accordo normativo, contenente l'impegno della Capogruppo nei confronti della Conferente a stipulare (e a far sì che le Società del Gruppo stipolino) i Contratti di Locazione (di seguito, anche l'"**Accordo Normativo**");
- Bozza del 23 luglio 2009 del Modello di Contratto di Locazione che regolerà i rapporti tra MPSI e i singoli conduttori;
- Contratto di Finanziamento, stipulato in data 3 luglio 2009 tra MPS Immobiliare SpA e la Capogruppo;
- Bozza del 22 luglio 2009 dello Statuto e del Regolamento del Consorzio;
- Informazioni di mercato e altre informazioni pubblicamente disponibili relative al mercato immobiliare italiano;
- Elementi aggiuntivi contabili, extracontabili e/o statistici, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Sono stati, inoltre, utilizzati ulteriori documenti e informazioni, di provenienza interna ed esterna, necessari allo sviluppo del processo valutativo.

Infine, ulteriori informazioni sono state raccolte attraverso incontri con la direzione di MPSI, PGI e BMPS (di seguito, anche il "**Management**"), nel corso dei quali sono stati discussi, con particolare riferimento al Ramo d'Azienda, le dinamiche





del *business*, gli andamenti storici registrati, le aspettative di crescita per i prossimi anni, nonché altri elementi rilevanti ai fini del processo valutativo.

1.5 Ipotesi e limitazioni

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte devono essere interpretati alla luce delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- La data a cui si riferiscono i dati contabili utilizzati per la valutazione del Ramo d'Azienda è il 31 marzo 2009. Ai fini dello sviluppo del procedimento valutativo, sono stati considerati la situazione contabile trimestrale di MPS Immobiliare SpA al 31 marzo 2009, le stime economiche riferibili al Ramo d'Azienda e tutti gli elementi di rilievo intervenuti con riferimento al Ramo d'Azienda tra la data suddetta e la data della presente, data alla quale si riferisce la stima del valore economico del Ramo d'Azienda (di seguito, anche la "**Data di Riferimento della Stima**");
- La definizione degli elementi attivi e passivi rappresentati nella Situazione Patrimoniale di Riferimento è stata effettuata dalla Conferente. Il processo di definizione del perimetro di conferimento ha richiesto una serie di scelte circa l'inclusione o l'esclusione di elementi patrimoniali e/o di rapporti giuridici in essere al 31 marzo 2009 e riconducibili al Ramo d'Azienda, di cui la Conferente rimane la sola responsabile;
- La Conferente ci ha fornito apposita attestazione che non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni considerati nello svolgimento delle nostre analisi, nel periodo compreso fra la data del 31 marzo 2009 e la Data di Riferimento della Stima, fatti salvi i seguenti rapporti giuridici perfezionati dopo il 31 marzo 2009 o che saranno perfezionati prima della data di efficacia del conferimento (di seguito, anche gli "**Elementi Successivi Rilevanti**"), considerati ai fini della valutazione:
 - Il Contratto di Finanziamento, stipulato in data 3 luglio 2009;
 - I Contratti di Locazione;
 - L'Accordo Normativo;
- Eventuali variazioni nella composizione e/o nei valori degli elementi oggetto di conferimento, nonché nei rapporti giuridici, che dovessero intervenire tra la data del 31 marzo 2009 e la data di efficacia del conferimento, ulteriori rispetto agli Elementi Successivi Rilevanti, potrebbero influire, anche significativamente, sui risultati delle nostre analisi. Pertanto, PwC non assume alcuna responsabilità in merito al valore economico del Ramo



d'Azienda, qualora le attività, passività e altri elementi effettivamente conferiti dovessero differire significativamente da quelli identificati nella Situazione Patrimoniale di Riferimento e negli Elementi Successivi Rilevanti;

- La Capogruppo ci ha fornito apposita attestazione che il diritto di recesso previsto dai Contratti di Locazione a favore delle Società del Gruppo, in caso di trasferimento degli Immobili, non sarà esercitato con il passaggio della titolarità degli stessi dalla Conferente al Consorzio per effetto dell'operazione di conferimento;
- La nostra attività non ha avuto ad oggetto l'ottenimento e l'analisi di ulteriore documentazione, di cui ci è stata riferita l'esistenza, in quanto fattispecie da Voi ritenuta al di fuori dello scopo del conferimento in senso stretto, fra cui, in particolare:
 - Contratti di opzione *call* in favore della Capogruppo relativi alle azioni e/o strumenti finanziari partecipativi - che si prevede saranno emessi dal Consorzio - nonché agli Immobili facenti parte del portafoglio oggetto di conferimento;
 - Regolamento ed altri documenti relativi allo strumento finanziario partecipativo che farà parte della composizione del capitale sociale del Consorzio;
 - Patto consortile;
- La Situazione Patrimoniale di Riferimento è stata elaborata sulla base dei principi contabili adottati dal Gruppo MPS;
- Il Ramo d'Azienda è stato valutato in ipotesi di continuità aziendale (*going concern*), senza sostanziali mutamenti di direzione e gestione;
- La valutazione è stata effettuata alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili sulla base della documentazione acquisita ed analizzata (e sopra richiamata) e non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o imprevedibile (ad es. nuove normative di settore, variazione della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali, etc.);
- Le informazioni, i dati e i documenti necessari per lo svolgimento del presente incarico, ivi inclusi i dati previsionali e la formulazione delle assunzioni poste a base della redazione dei dati medesimi, sono stati forniti dalla Conferente, che rimane responsabile dell'accuratezza e della completezza degli stessi; PwC, pertanto, non assume alcuna responsabilità



alle passività, perdite, costi o danni derivanti da: (i) l'inesattezza, non veridicità o violazione delle predette garanzie; nonché (ii) azioni di qualsiasi tipo che fossero promosse contro la Conferitaria, successivamente al conferimento in relazione ad atti, fatti, pretese, richieste, omissioni o quant'altro riferibili al periodo anteriore al conferimento medesimo;

- La valutazione del Ramo d'Azienda, come meglio di seguito commentato, non tiene conto:
 - della fiscalità differita derivante dalle differenze fra i valori correnti degli Immobili (quali risultanti dalle stime di REAG) e i valori fiscali degli stessi (assunti in regime di continuità fiscale, ai sensi dell'art. 176 del Testo Unico delle Imposte sui redditi);
 - degli effetti connessi al pagamento dell'imposta comunale sugli immobili (di seguito, anche, "ICI") nell'arco temporale considerato da REAG nel proprio modello valutativo.

La scelta di non includere nella valutazione del Ramo d'Azienda gli effetti connessi alle fattispecie sopra illustrate, tenuto conto di quanto confermatoci dal *Management*, riflette l'impegno che le Società del Gruppo, nella loro veste di conduttori degli Immobili per il periodo considerato, intendono assumere nei confronti del Consorzio, sulla base di quanto contenuto nell'art. 5 del Regolamento del Consorzio.

Le considerazioni di cui sopra si fondono sul presupposto dell'esistenza di tali impegni nei confronti del Consorzio, nei termini sopra rappresentati, a prescindere da eventuali diverse pattuizioni nell'ambito delle Società del Gruppo e nell'assunto che le Società del Gruppo e la Conferente siano sostanzialmente gli unici soci del Consorzio che fruiranno del servizio di locazione degli Immobili;

- È stato rappresentato dal *Management* che, all'interno del patrimonio immobiliare oggetto di conferimento, sono presenti immobili sottoposti a vincolo di prelazione, in caso di cessione e/o conferimento, a favore del Ministero dei Beni Culturali e di altri Enti Territoriali; trascorsi i termini previsti dalla legge dalla comunicazione all'ente competente dell'atto traslativo della proprietà, in caso di mancato esercizio del diritto di prelazione, l'atto stesso diventa pienamente efficace. In considerazione del fatto che l'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte del Ministero o degli altri enti competenti non potrà essere modificativo del valore attribuito agli immobili in sede di conferimento al Consorzio, tale eventualità è stata considerata non influente per le finalità della presente valutazione, nell'assunto che la Conferente provveda all'effettuazione, nei tempi e nei



modi stabiliti dalla legge, di tutte le comunicazioni atte a consentire al Ministero l'esercizio del diritto di prelazione;

- E' stato rappresentato dal *Management* che, nell'ambito del Ramo d'Azienda, operano attualmente, presso la Conferente, in regime di distacco, taluni dipendenti di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, i quali continueranno ad operare, sempre in regime di distacco, presso la Conferitaria, in forza di un provvedimento che sarà all'uopo adottato dalla stessa BMPS. I predetti dipendenti debbono pertanto ritenersi, in una prospettiva di tipo economico aziendalistico, come facenti parte del Ramo d'Azienda;
- E' stato rappresentato dal *Management* che i contratti di appalto stipulati tra MPSI e terze parti e relativi alle opere in corso riferite ad alcuni degli immobili oggetto di conferimento non costituiscono parte integrante del Ramo d'Azienda e che gli obblighi derivanti da tali rapporti giuridici rimangono in capo alla Conferente;
- Le opere d'arte, di natura "fissa" (affreschi), presenti all'interno degli Immobili, non hanno formato oggetto di analitica identificazione per le finalità dell'operazione di conferimento e, pertanto, ai fini della presente valutazione, il valore economico degli Immobili è stato stimato senza considerare gli effetti che sarebbero derivati da una valutazione autonoma delle opere d'arte stesse;
- Le opere d'arte di tipo "mobile" (dipinti, arredi pregiati, suppellettili vari), così come rappresentate dal *Management*, non costituiscono parte integrante del Ramo d'Azienda;
- Le tabelle incluse nella presente relazione possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e/o difformità dei dati riportati nelle diverse tabelle, fra loro o rispetto alle relative fonti, sono conseguenza di tali arrotondamenti.

1.6 Lavoro svolto

Abbiamo svolto le procedure e le attività di seguito illustrate, nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità del nostro incarico:

- Incontri e discussioni con il *Management* ed i suoi consulenti, incluso Mediobanca in qualità di *Advisor* e *Co-Arranger* della futura operazione di cartolarizzazione, al fine di ottenere una corretta e completa comprensione



di tutti i principali elementi rilevanti relativi all'operazione di conferimento ed ai fini della determinazione del valore economico del Ramo d'Azienda;

- Esame ed analisi di tutta la documentazione acquisita e richiamata al Paragrafo 1.4 "Documentazione e fonti utilizzate";
- Analisi e discussione con il *Management* della situazione economico-patrimoniale di MPS Immobiliare SpA, con particolare riferimento al 31 marzo 2009;
- Analisi e discussione con il *Management* della Situazione Patrimoniale di Riferimento, con particolare riguardo al processo di identificazione, ivi comprese le relative ipotesi sottostanti, dei rapporti giuridici e degli elementi attivi e passivi oggetto di inclusione nel perimetro di conferimento;
- Analisi e discussione con il *Management* delle principali grandezze economiche e patrimoniali, di natura gestionale, afferenti il Ramo d'Azienda;
- Analisi e discussione con il *Management*, con riguardo alle caratteristiche operative, commerciali e organizzative del Ramo d'Azienda;
- Individuazione dei metodi di valutazione applicati, tenuto conto della finalità dell'operazione, nonché della natura e delle caratteristiche del Ramo d'Azienda e del mercato di riferimento;
- Analisi critica e discussione con REAG sulle metodologie di valutazione e sulle ipotesi adottate per la valutazione del patrimonio immobiliare del Ramo d'Azienda;
- Verifica sulla coerenza tra le ipotesi adottate da REAG ed i documenti e contratti relativi al patrimonio immobiliare ed al conferimento del Ramo;
- Verifiche, su un campione di immobili, delle valutazioni di REAG, in merito all'applicazione nel processo valutativo delle ipotesi e dei criteri sopra descritti, all'accuratezza dei calcoli e alla ragionevolezza dei parametri tecnico-immobiliari utilizzati rispetto ai parametri comparabili riscontrati sul mercato;
- Consolidamento delle risultanze delle valutazioni di REAG sui singoli cespiti in un unico modello economico-finanziario ed analisi di ragionevolezza di parametri complessivi risultanti;





- Analisi dei dati economico-finanziari prospettici del Ramo, sulla base dei dati e delle informazioni fornitici dalla Conferente;
- Incontri con i consulenti legali e fiscali del Gruppo MPS con l'obiettivo di analizzare gli aspetti fiscali inerenti al Ramo;
- Scelta del modello teorico di valutazione più adatto al caso in specie;
- Effettuazione di un'analisi critica circa le caratteristiche delle principali componenti passive ed attive costituenti il Ramo (Contratto di Finanziamento, Contratti di Locazione, contratti di servizi) al fine di comprendere gli impatti che tali componenti hanno sul modello di valutazione prescelto;
- Ottenimento di apposita lettera di attestazione da parte della Conferente e, per aspetti circoscritti, da parte della Capogruppo; tali lettere attestano, fra le altre, la circostanza che, alla data della presente relazione, non sono maturate situazioni modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le ipotesi alla base delle valutazioni espresse nella presente relazione.

Sulla base degli elementi emersi e delle analisi effettuate, a completamento dell'attività abbiamo proceduto alla stima del valore economico del Ramo d'Azienda.

Sono state svolte, inoltre, ulteriori attività di verifica e controllo sulla Situazione Patrimoniale di Riferimento e sulle principali grandezze economiche e patrimoniali, di natura gestionale, afferenti il Ramo d'Azienda. In particolare:

- Riscontro degli importi delle singole voci componenti la Situazione Patrimoniale di Riferimento al 31 marzo 2009, con la documentazione contabile di supporto fornita dal *Management*;
- Esame dei principi contabili e dei criteri di valutazione utilizzati da MPS Immobiliare SpA per la predisposizione della situazione contabile trimestrale al 31 marzo 2009.

1.7 Restrizioni all'uso della presente relazione

La presente relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel Paragrafo 1.2 "Finalità della valutazione" e previste dall'art. 2343 del Codice Civile.



Le conclusioni esposte nella presente relazione sono, inoltre, basate sul complesso delle indicazioni e delle considerazioni in essa contenute; pertanto, nessuna parte della relazione potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.



2 RAMO D'AZIENDA

2.1 Introduzione

Il Ramo d'Azienda è stato oggetto di identificazione e di valutazione da parte della Società, per le finalità dell'operazione di conferimento, nella seduta del Consiglio di Amministrazione del 16 luglio 2009.

A tal fine la Conferente ha provveduto a:

- Identificare i valori contabili degli elementi patrimoniali rientranti nel perimetro di conferimento con riguardo alla data del 31 marzo 2009 (Situazione Patrimoniale di Riferimento);
- Identificare gli elementi patrimoniali rilevanti rientranti nel perimetro, sorti successivamente alla data del 31 marzo 2009;
- Procedere alla valutazione al mercato degli elementi patrimoniali come sopra identificati, il cui valore, secondo quanto rappresentatoci dal *Management*, rappresenterà l'importo corrispondente all'aumento di capitale, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, che si presume verrà effettuato dal Consorzio a servizio del conferimento.

La seguente tabella evidenzia le risultanze del processo sopra descritto:

Importi in € migliaia

Voce	Situazione Patrimoniale di Riferimento	Elementi patrimoniali rilevanti successivi alla data della Situazione Patrimoniale di Riferimento	Valori di mercato al 30 giugno 2009
Investimenti immobiliari (inclusi immobili, impianti e cantieri in corso)	1.284.779	<i>Non analizzati</i>	1.717.800
Altre Attività	728	<i>Non analizzati</i>	728
	1.285.507		1.718.528
Debito per finanziamento	-	1.672.800	1.672.800
Debito vs controllante BMPS	728	<i>Non analizzati</i>	728
	728		1.673.528
BILANCIO	1.284.779		45.000



[Handwritten signature]

I paragrafi che seguono illustrano in dettaglio i dati contabili e di mercato sopra riportati.

2.2 Situazione Patrimoniale di Riferimento

La Situazione Patrimoniale di Riferimento al 31 marzo 2009 (espressa a valori contabili), così come predisposta e sottoposta al nostro esame dal *Management*, oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Conferente nell'adunanza del 16 luglio 2009, evidenzia un valore netto contabile delle attività pari a complessivi Euro 1.285,5 milioni ed un valore netto contabile delle passività pari a complessivi Euro 0,7 milioni.

Lo sbilancio patrimoniale del Ramo d'Azienda alla data del 31 marzo 2009 risulta, pertanto, essere pari a Euro 1.284,8 milioni.

Le effettive consistenze del Ramo d'Azienda alla data di efficacia del conferimento saranno analiticamente identificate e rappresentate nell'atto di conferimento.

Si riporta di seguito, in dettaglio, la situazione patrimoniale del Ramo d'Azienda al 31 marzo 2009 espressa a valori contabili:

**Situazione Patrimoniale di Riferimento del Ramo d'Azienda al 31 marzo 2009
(espressa a valori contabili)**

Importi in € migliaia

ATTIVO	
Immobili, impianti e macchinari	35.483
Investimenti immobiliari	1.249.296
Altre attività	728
Totale Attivo	1.285.507

PASSIVO	
Debito verso controllante BMPS	728
Sbilancio patrimoniale del Ramo d'Azienda	1.284.779
Totale Passivo	1.285.507

Si riporta di seguito un'illustrazione delle singole voci componenti la Situazione Patrimoniale di Riferimento, nonché dei principi contabili e dei criteri di valutazione adottati alla data del 31 marzo 2009. Gli importi sono desunti dalla situazione contabile trimestrale al 31 marzo 2009 della Conferente, approvata in data 27



maggio 2009 dal Consiglio di Amministrazione di MPS Immobiliare SpA, predisposta secondo i principi contabili internazionali e, in particolare, secondo le disposizioni dello IAS 34 sui bilanci intermedi.

Immobili, impianti e macchinari

Le attività materiali comprendono impianti tecnici, mobili, arredi, attrezzature ed i cantieri in corso.

Le attività materiali sono iscritte al costo di acquisto aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione e rettificato degli ammortamenti e delle eventuali svalutazioni per perdite durevoli di valore o rivalutazioni per riprese di valore.

Le spese di manutenzione incrementativa vengono patrimonializzate qualora esse aumentino i benefici economici futuri derivanti dal bene e/o qualora aumentino la vita utile residua del bene stesso.

Le spese di manutenzione e riparazione, che non comportano incrementi patrimoniali, sono imputate al conto economico del periodo.

L'ammortamento dei beni è effettuato a quote costanti sulla base di aliquote rappresentative della vita utile residua dei cespiti.

Il valore contabile di macchinari e impianti è sottoposto a verifica periodica per rilevare eventuali perdite di valore quando eventi o cambiamenti indicano che il valore contabile potrebbe non essere recuperabile.

La voce, iscritta pertanto al costo storico al netto degli ammortamenti cumulati di periodo e rettificato delle eventuali perdite durevoli di valore o rivalutazioni per riprese di valore, è pari ad Euro 35,5 milioni.

Importi in € migliaia

IMMOBILI, IMPIANTI e MACCHINARI	
Impianti e macchinari	21.601
Cantieri in corso	10.564
Altre immobilizzazioni in corso	3.318
Totale	35.483



[Handwritten signature]

I beni oggetto di conferimento sono rappresentati esclusivamente da:

- “Impianti e macchinari”, che si riferiscono alle capitalizzazioni di manutenzioni straordinarie ed agli acquisti effettuati nel corso del periodo, pari ad Euro 21,6 milioni;
- “Cantieri in corso”, che si riferiscono essenzialmente a lavori di ristrutturazione su un numero limitato di immobili, oggetto di conferimento, adibiti ad uso agenzia bancaria non ancora completati alla data del 31 marzo 2009, pari ad Euro 10,6 milioni;
- “Altre immobilizzazioni in corso”, che si riferiscono ad attività di manutenzione straordinaria e ristrutturazione di impianti non ancora entrati in funzione o non ancora completati alla data del 31 marzo 2009, pari ad Euro 3,3 milioni.

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari, che comprendono immobili e terreni, sono iscritti al costo di acquisto aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione e rettificato degli ammortamenti e delle eventuali svalutazioni per perdite durevoli di valore o rivalutazioni per riprese di valore.

Le spese di manutenzione incrementativa vengono patrimonializzate qualora esse aumentino i benefici economici futuri derivanti dal bene e/o qualora aumentino la vita utile residua del bene stesso.

Le spese di manutenzione e riparazione, che non comportano incrementi patrimoniali, sono imputate al conto economico del periodo.

L'ammortamento degli immobili è effettuato a quote costanti, sulla base di un'aliquota del 3% rappresentativa della vita utile residua dei cespiti.

I terreni, in quanto caratterizzati da vita utile indefinita, non sono sottoposti ad ammortamento ma alla verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore.

Il valore contabile degli investimenti immobiliari è sottoposto a verifica periodica per rilevare eventuali perdite di valore quando eventi o cambiamenti indicano che il valore contabile potrebbe non essere recuperabile.



Gli investimenti immobiliari sono eliminati dal bilancio quando sono ceduti o quando l'investimento è durevolmente inutilizzabile e non sono attesi benefici economici futuri dalla sua cessione. Eventuali utili o perdite derivanti dal ritiro o dalla dismissione di un investimento immobiliare sono rilevati a conto economico nell'esercizio in cui avviene il ritiro o la dismissione.

La voce, iscritta pertanto al costo di acquisto aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione e rettificato degli ammortamenti e delle eventuali svalutazioni per perdite durevoli di valore o rivalutazioni per riprese di valore, è pari ad Euro 1.249,3 milioni.

Importi in € migliaia

INVESTIMENTI IMMOBILIARI	
Fabbricati	677.819
Terreni	571.478
Totale	1.249.296

I beni oggetto di conferimento sono rappresentati esclusivamente dai 683 immobili strumentali di cui all'**Allegato 3**.

Altre attività e debito verso la Controllante

La voce "Altre attività", pari ad Euro 0,7 milioni, si riferisce ad un credito nei confronti del Comune di Siena, oggetto di cessione da parte di BMPS a MPSI nel corso del mese di giugno 2008. La contropartita di tale cessione è rappresentata da un debito di pari importo verso la Capogruppo.

Il recupero del credito avviene mediante compensazione dei nuovi debiti ICI di MPSI e, contestualmente, l'importo compensato viene retrocesso alla Controllante ad estinzione progressiva del debito.

2.3 Elementi patrimoniali rilevanti successivi alla data della Situazione Patrimoniale di Riferimento

In data 3 luglio 2009 è stato stipulato un contratto di finanziamento, per un importo pari ad Euro 1.672,8 milioni, tra la Capogruppo e MPS Immobiliare SpA, di cui si riportano le principali condizioni:

