



DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE

Redatto ai sensi dell'art. 5 della Delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (come modificata con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010)

In relazione alla fusione mediante incorporazione della

BANCA DI TREVISO S.p.A.

nella

BANCA POPOLARE DELL'ALTO ADIGE SOC. COOP. P.A.

Treviso, 25 maggio 2015



INDICE

PREMESSA.....	4
1. AVVERTENZE	5
1.1. RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE CON PARTE CORRELATA.....	5
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	5
2.1 DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE.....	5
2.2 INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E, OVE DI CIÒ SIA DATA NOTIZIA ALL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE, DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE.....	8
2.3 INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'OPERAZIONE.....	8
2.4 MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELL'OPERAZIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI.....	9
2.4.1. <i>Rapporto di Cambio</i>	9
2.4.2. <i>Valore di Liquidazione delle azioni dei soci recedenti</i>	14
2.5 ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE, FORNENDO ALMENO GLI INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI	14
2.6 INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE.....	15
2.7 NEL CASO DI OPERAZIONI OVE LE PARTI CORRELATE COINVOLTE SIANO I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DI BANCA DI TREVISO S.P.A., INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE MEDESIMO DETENUTI DAI SOGGETTI SOPRA INDIVIDUATI E AGLI INTERESSI DI QUESTI ULTIMI IN OPERAZIONI STRAORDINARIE, PREVISTE DAI PARAGRAFI 14.2 E 17.2 DELL'ALLEGATO I AL REGOLAMENTO N. 809/2004/CE.....	16
2.8 INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O	



APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI, OVE PRESENTI. CON RIFERIMENTO ALLE DELIBERE DI APPROVAZIONE DELL'OPERAZIONE, SPECIFICARE I NOMINATIVI DI COLORE CHE HANNO VOTATO A FAVORE O CONTRO L'OPERAZIONE, OVVERO SI SONO ASTENUTI, SPECIFICANDO LE MOTIVAZIONI DEGLI EVENTUALI DISSENSI O ASTENSIONI..... 16

2.9 SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO CON UNA STESSA PARTE CORRELATA, O CON SOGGETTI CORRELATI SIA A QUEST'ULTIMA SIA ALLA SOCIETÀ, LE INFORMAZIONI INDICATE NEI PRECEDENTI PUNTI DEVONO ESSERE FORNITE CON RIFERIMENTO A TUTTE LE PREDETTE OPERAZIONI..... 16

ALLEGATO 1 PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

ALLEGATO 2 REPORT DI DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.R.L.



PREMESSA

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**") è stato predisposto dalla Banca di Treviso S.p.A. ("**BT**" o "**Società Incorporanda**") ai sensi dell'art. 5 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010 (il "**Regolamento Consob OPC**").

In particolare, il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento alla deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione del BT in data 18 maggio 2015 avente ad oggetto l'approvazione del progetto di fusione ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile (il "**Progetto di Fusione**") relativo all'operazione di fusione per incorporazione (la "**Fusione**" o la "**Operazione**") di BT nella controllante Banca Popolare dell'Alto Adige Soc. Coop. p.A. ("**BPAA**" o la "**Società Incorporante**").

Si segnala che la Fusione sarà attuata nelle forme semplificate previste dall'art. 2505-bis del codice civile, in quanto BPAA detiene una partecipazione in BT superiore al 90% del capitale sociale di BT ed agli altri azionisti di BT sarà concesso il diritto di vendere, in tutto o in parte, le proprie azioni alla stessa BPAA per un prezzo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

La Fusione è soggetta alla preventiva autorizzazione della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 57 del D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (il "**TUB**").

Una volta ottenuta la predetta autorizzazione, il Consiglio di Amministrazione di BT potrà pertanto procedere a sottoporre all'Assemblea straordinaria degli Azionisti l'approvazione della Fusione secondo i termini e le modalità indicati nel Progetto di Fusione.

La documentazione prevista dalla normativa applicabile verrà messa a disposizione degli Azionisti del BT nei modi e nei termini da essa stabiliti.



1. AVVERTENZE

1.1. RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE DERIVANTI DALL'OPERAZIONE CON PARTE CORRELATA

La Fusione non espone BT a particolari rischi in considerazione delle sue caratteristiche, come illustrato nel presente Documento Informativo.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 DESCRIZIONE DELLE CARATTERISTICHE, MODALITÀ, TERMINI E CONDIZIONI DELL'OPERAZIONE

I Consigli di Amministrazione di BPAA e di BT hanno approvato un progetto di fusione, ai sensi degli artt. 2501-ter e 2505-bis del codice civile.

La Fusione di cui al progetto rientra negli interventi previsti dal Piano industriale della BPAA volti alla razionalizzazione e semplificazione della struttura organizzativa e dell'articolazione societaria creatasi con l'incorporazione di Banca Popolare di Marostica Soc. Coop. p.a. (nel seguito, "BPMa"), in coerenza con il programma di attività presentato alla Banca d'Italia nell'ambito del procedimento di autorizzazione di detta fusione, con l'obiettivo di rendere più agevoli le attività di governo e di coordinamento societario, nonché di conseguire economie di costo ed un miglioramento dell'efficienza operativa.

Detenendo BPAA una partecipazione al capitale sociale di BT superiore al 90%, la Fusione si realizzerà nelle forme semplificate di cui all'art. 2505-bis del codice civile, come modificato dal D.lgs. 22 giugno 2012, n. 123, in quanto sarà concesso ai soci di minoranza di BT il diritto di far acquistare le loro azioni da BPAA per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

Non sono pertanto richiesti gli adempimenti di cui agli artt. 2501-quater (Situazione patrimoniale), 2501-quinquies (Relazione dell'organo amministrativo) e 2501-sexies (Relazione degli esperti) del codice civile, mentre troverà applicazione l'art. 2501-septies del codice civile (limitatamente alla documentazione richiesta nell'ambito del procedimento semplificato), giacché la Fusione sarà deliberata, quanto alla Società Incorporante, dal Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 37 dello Statuto sociale, come consentito dall'art. 2505-bis, comma 2, del codice civile, ferma restando la facoltà dei soci della Società Incorporante - ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 3, e 2505, comma 3, del codice civile - di richiedere che la Fusione sia approvata con deliberazione assembleare ai sensi dell'art. 2502 del codice civile.

Il rapporto di cambio, determinato dai consigli di amministrazione delle Banche partecipanti alla Fusione, avvalendosi di *advisor* finanziari indipendenti e nel rispetto delle procedure in materia di operazioni con parti correlate e con soggetti collegati, è il seguente:



- n. 0,052 (zero virgola zero cinquantadue) azioni ordinarie di nuova emissione di BPAA da nominali Euro 4,00 (quattro virgola zero zero) cadauna per ogni n. 1 (una) azione ordinaria BT (il “Rapporto di Cambio”).

Fermo quanto si dirà in seguito in merito alla procedura di ammissione a socio prevista dall'art. 16 dello Statuto di BPAA, le azioni ordinarie BPAA che verranno emesse e assegnate in concambio agli azionisti BT alla data di efficacia della Fusione attribuiranno ai loro titolari diritti identici a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie di BPAA in circolazione al momento dell'assegnazione.

In dipendenza della Fusione, BPAA aumenterà il proprio capitale sociale:

- per massimi nominali Euro 920.224,00 (novecentoventimila duecentoventiquattro virgola zero) mediante emissione di massime n. 230.056 (duecentotrentamila cinquantasei) azioni ordinarie da nominali Euro 4,00 (quattro virgola zero zero) ciascuna,

il tutto in applicazione del Rapporto di Cambio sopra indicato e delle modalità di assegnazione delle azioni di cui si dirà.

Si precisa che l'entità massima dell'aumento di capitale sopra indicato è stata calcolata sulla base della partecipazione nel capitale sociale di BT detenuta da BPAA alla data di approvazione del Progetto di Fusione (18 maggio 2015) e indicata nel paragrafo 2.2 che segue.

Si precisa altresì che l'aumento di capitale che sarà effettivamente deliberato da BPAA in dipendenza della Fusione sarà inferiore a tale ammontare massimo, atteso che:

- in esecuzione di intese raggiunte da BPAA con alcuni azionisti di minoranza di BT in data 15 maggio 2015 e di cui al comunicato stampa diffuso in pari data da BPAA ed al quale si rinvia, BPAA ha acquistato azioni di BT che l'hanno portata a detenere, alla data del presente Documento Informativo, la partecipazione nel capitale sociale di quest'ultima indicata nel successivo paragrafo 2.2;
- gli azionisti di BT diversi da BPAA potrebbero avvalersi del diritto di recesso di cui all'art. 2437 o del diritto di vendita di cui all'art. 2505-*bis* del codice civile, come più ampiamente esposto nel seguito del presente paragrafo.

A decorrere dalla data di efficacia della Fusione, gli azionisti di BT diverranno azionisti di BPAA, che manterrà la propria forma giuridica di banca popolare cooperativa.

Gli azionisti di BT diversi da BPAA, ove non già soci della Società Incorporante, diverranno azionisti di BPAA e, pertanto, soggetti alle previsioni del suo Statuto sociale e delle norme del TUB in materia di banche popolari.

Si fa presente che, appartenendo la Società Incorporante a tale categoria di banche, ciascun socio con diritto di voto, ai sensi dell'art. 18 del suo Statuto, può esercitare un solo voto, qualunque sia il numero di azioni possedute. Diversamente, la partecipazione al patrimonio e agli utili è proporzionata alle azioni possedute.

L'art. 16 dello Statuto sociale di BPAA prevede, inoltre, che chi intende essere ammesso a socio deve presentare domanda scritta al Consiglio di Amministrazione, che decide in ordine all'ammissione dell'aspirante socio con delibera motivata avuto riguardo all'interesse della società, alle prescrizioni statutarie e allo spirito della forma cooperativa.



Conformemente a quanto stabilito dall'art. 30 del TUB, in assenza di delibera di ammissione a socio, non potranno essere esercitati, per le azioni possedute, diritti diversi da quelli aventi contenuto patrimoniale.

A ciascun azionista di BT che non abbia concorso all'adozione della delibera dell'assemblea straordinaria di approvazione della Fusione - ossia agli azionisti assenti, astenuti o dissenzienti - spetta il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, del codice civile, in quanto la Fusione per incorporazione in BPAA, costituita in forma di società cooperativa, comporta la trasformazione di BT, costituita in forma di "società per azioni", e la conseguente modificazione dei diritti di voto e di partecipazione.

Gli azionisti legittimati al recesso potranno esercitare tale diritto, per tutte o parte delle azioni detenute, mediante lettera raccomandata a.r., che dovrà essere spedita a BT entro 15 giorni di calendario dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'assemblea straordinaria di BT di approvazione della Fusione.

L'efficacia dell'eventuale recesso, nonché il pagamento del valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso, sono subordinati all'efficacia della Fusione e, pertanto, il valore di liquidazione sarà corrisposto agli aventi diritto successivamente alla decorrenza degli effetti civilistici della medesima Fusione, in ogni caso entro i termini di cui all'art. 2437-*quater* del codice civile.

A tal fine, si segnala che il valore di liquidazione delle azioni BT è stato fissato dal Consiglio di Amministrazione di BT in Euro 1,00 (uno virgola zero zero) per ciascuna azione BT (il "**Valore di Liquidazione**"), in conformità con i criteri di cui all'art. 2437-*ter* del codice civile e sentito il parere del Collegio Sindacale e della società incaricata della revisione legale dei conti, Reconta Ernst & Young S.p.A., come meglio precisato nel paragrafo 2.4.2 che segue.

Nel caso in cui uno o più azionisti legittimati al recesso esercitino tale diritto, si svolgerà il procedimento di liquidazione disciplinato dall'art. 2437-*quater* del codice civile, con il deposito presso il competente Registro delle Imprese dell'offerta in opzione e prelazione delle azioni dei soci receduti.

Le azioni di BT per le quali sarà esercitato il recesso saranno inalienabili sino all'esito del procedimento di liquidazione.

Dell'avvenuta iscrizione della delibera assembleare di BT presso il competente Registro delle Imprese verrà data notizia agli azionisti con BT con apposito avviso, riportante in dettaglio le modalità ed i termini di esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*bis* del codice civile e della procedura di liquidazione delle azioni oggetto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quater* del codice civile.

Fermo restando quanto sopra, BPAA ha dichiarato sin d'ora la propria volontà di esercitare il diritto di opzione, nonché quello di prelazione, sull'intera quota che restasse eventualmente inoptata all'esito della suddetta offerta in opzione e prelazione.

Fermo quanto precede, agli azionisti della Società Incorporanda diversi da BPAA viene riconosciuto, ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, del codice civile, il diritto di far acquistare alla Società Incorporante, in tutto o in parte, le azioni di BT da loro detenute per un corrispettivo pari al Valore di Liquidazione.



Tale diritto potrà essere esercitato mediante lettera raccomandata a.r., che dovrà essere spedita alla Società Incorporanda entro 15 giorni di calendario dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'assemblea straordinaria di approvazione della Fusione.

Si specifica che l'efficacia dell'eventuale esercizio del diritto di vendita, nonché il pagamento del relativo prezzo, sono anch'essi subordinati all'efficacia della Fusione; tale prezzo sarà corrisposto agli aventi diritto successivamente alla data di scadenza del termine per l'esercizio del diritto di vendita e comunque, entro la data di efficacia civilistica della Fusione.

Dell'avvenuta iscrizione della delibera assembleare di BT presso il competente Registro delle Imprese verrà data notizia agli azionisti con apposito avviso riportante anche le modalità e i termini di esercizio del diritto di vendita ai sensi dell'art. 2505-*bis* del codice civile.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti della Società Incorporanda per le operazioni di vendita effettuate dai soci di minoranza.

2.2 INDICAZIONE DELLE PARTI CORRELATE CON CUI L'OPERAZIONE È STATA POSTA IN ESSERE, DELLA NATURA DELLA CORRELAZIONE E, OVE DI CIÒ SIA DATA NOTIZIA ALL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE, DELLA NATURA E DELLA PORTATA DEGLI INTERESSI DI TALI PARTI NELL'OPERAZIONE

La parte correlata con la quale l'Operazione sarà posta in essere è la Società Incorporante, di cui si riportano qui di seguito i principali dati identificativi.

- Denominazione: Banca Popolare dell'Alto Adige Soc. Coop. p. A.
- Sede legale: Bolzano, via del Macello 55
- Capitale sociale: variabile, suddiviso in azioni ordinarie del valore nominale di Euro 4,00 ciascuna
- Società iscritta nel Registro delle Imprese di Bolzano, Codice Fiscale e Partita I.V.A. n. 00129730214
- Società iscritta all'Albo delle Banche al n. 3630.1
- Società aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia.

BPAA controlla direttamente e di diritto BT, in forza di partecipazione al capitale sociale pari, alla data di approvazione del Progetto di Fusione (18 maggio 2015), al 91,3083% e, alla data di pubblicazione del presente Documento Informativo, al 93,1506%, come meglio precisato nel precedente paragrafo 2.1.

2.3 INDICAZIONE DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE E DELLA CONVENIENZA PER LA SOCIETÀ DELL'OPERAZIONE

La Fusione rappresenta il completamento del Progetto di Integrazione tra BPAA e BPMA, finalizzato alla creazione di un polo bancario del Nord-Est, con dimensione, presidio territoriale, efficienza e redditività tali da conferire allo stesso un nuovo rilievo competitivo sul mercato.



Il Polo Commerciale Veneto, costituito con l'incorporazione di BPMa in BPAA, è composto da quattro aree di sviluppo: Marostica, Vicenza, Venezia e Padova e Treviso. L'apporto delle filiali di BT all'Area di Treviso consentirà di rafforzare la presenza di BPAA in tale territorio, con un miglior presidio di una zona ricca di potenzialità di sviluppo e con poche sovrapposizioni tra filiali. A Treviso città, in particolare, sarà assicurata una presenza capillare con filiali dislocate in modo ottimale.

L'integrazione con BPAA consentirà, inoltre, a BT – le cui ridotte dimensioni hanno concorso al raggiungimento di risultati economici non sempre soddisfacenti nel recente passato – di trarre vantaggio dal maggior volume di attività e dalla più articolata struttura organizzativa di BPAA e, così, di affrontare in modo più adeguato le sfide di un mercato finanziario sempre più competitivo ed i nuovi requisiti regolamentari introdotti dal Terzo accordo di Basilea sul capitale.

La Fusione permetterà inoltre a BT di perseguire al meglio la razionalizzazione dei costi della rete commerciale, ivi inclusi quelli per gli affitti. La migrazione informatica prevista subito dopo l'estate consentirà, poi, di allineare le procedure operative e le modalità di controllo andamentale a quelle di BPAA, creando la stessa efficienza gestionale già propria della rete commerciale della banca.

L'incontro di mentalità differenti con l'interscambio operativo previsto tra colleghi di BT e di BPAA e gli intensi programmi di formazione in agenda consentiranno nel tempo di sommare la conoscenza del territorio e della clientela con la capacità di offrire prodotti finanziari nuovi e di sviluppare un approccio commerciale più strutturato.

Una volta che le filiali di BT saranno diventate parte di un'area commerciale più ampia, saranno risparmiati gli attuali costi per l'esternalizzazione a BPAA di diversi servizi di BT, ad esempio il Servizio crediti, Affari societari, i Servizi amministrativi e tutte le attività di controllo (*risk management, compliance e internal audit*); contemporaneamente l'unità di indirizzo commerciale assicurerà l'accelerazione della trasmissione degli obiettivi alla struttura e un migliore monitoraggio dei risultati.

L'incorporazione di BT consentirà notevoli risparmi anche sui costi di struttura, rendendo superflui gli attuali oneri di *governance*, degli adempimenti societari e di direzione generale.

Infine, si segnala che l'integrazione di BT in BPAA si colloca nel contesto definito da Banca d'Italia ad esito delle verifiche ispettive condotte tra la fine del 2012 e l'inizio del 2013 sul gruppo BPMa, in continuità con le indicazioni a suo tempo fornite.

2.4 MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO DELL'OPERAZIONE E VALUTAZIONI CIRCA LA SUA CONGRUITÀ RISPETTO AI VALORI DI MERCATO DI OPERAZIONI SIMILARI

2.4.1. Rapporto di Cambio

Il Rapporto di Cambio è stato determinato dai Consigli di Amministrazione delle Banche partecipanti alla Fusione, con l'ausilio dei rispettivi *advisor* indipendenti e nel rispetto delle



procedure in materia di operazioni con parti correlate e con soggetti collegati, nonché – quanto a BT – preso altresì atto del motivato parere favorevole degli Amministratori Indipendenti.

Ai fini della propria valutazione del Rapporto di Cambio, BT si è avvalsa del supporto di Deloitte Financial Advisory S.r.l., individuata in virtù dei suoi requisiti di comprovata professionalità, competenza ed esperienza in questo genere di operazioni, cui è stato richiesto di stimare il congruo intervallo di rapporti di cambio tra le azioni ordinarie di BPAA e le azioni ordinarie di BT, nel quadro della prevista operazione di Fusione, sintetizzando gli esiti delle stime in un apposito report (Report) (allegato al presente documento), a supporto della determinazione del Rapporto di Cambio.

Si segnala altresì di aver proceduto alla verifica dell'indipendenza dell'esperto incaricato da BT, rilevando l'assenza di relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie tra Deloitte Financial Advisory S.r.l. e

- (i) BT,
- (ii) BPAA, in qualità di società che controlla BT,
- (iii) gli amministratori delle società di cui ai punti (i) e (ii),
tali da determinare conflitti di interesse o da compromettere l'indipendenza dell'esperto.

Inoltre, si dà atto che gli Amministratori Indipendenti di BT hanno valutato la Fusione e le relative condizioni, avvalendosi di propri *advisor* legali e finanziari. All'esito dei propri lavori, in data 18 maggio 2015, gli Amministratori Indipendenti hanno formulato il proprio parere favorevole circa (i) la tutela dell'interesse degli Azionisti di BT (con particolare riferimento a quelli diversi da BPAA) all'esecuzione della Fusione, sulla base dei termini e delle condizioni indicati nella bozza di Progetto di Fusione sottoposta al loro esame, nonché (ii) la convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni anzidetti.

Il Consiglio di Amministrazione di BT – con il supporto del sopra citato *advisor*, nonché sulla base del motivato parere favorevole degli Amministratori Indipendenti – ha determinato il già menzionato Rapporto di Cambio.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Si precisa che, ai soli fini della determinazione del Rapporto di Cambio e non già ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile, in quanto non richiesto dall'art. 2505-*bis*, comma 1, del codice civile, sono state assunte le situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione rappresentate dai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2014 di BPAA e di BT, sottoposti a revisione contabile.

A questo stesso proposito, si deve qui ricordare che in data 1° aprile 2015 e, dunque, successivamente all'approvazione del bilancio di esercizio di BPAA, è divenuta efficace la fusione di BPMA in BPAA.

Conseguentemente, nella valutazione dell'Operazione e nella determinazione del Rapporto di Cambio, gli amministratori delle Banche partecipanti alla Fusione hanno tenuto conto degli effetti della fusione di BPMA in BPAA. In particolare, al fine di fornire una adeguata informativa degli effetti della fusione, la Società Incorporante ha predisposto dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2014 idonei a rappresentare gli effetti significativi



della fusione di cui sopra. Tali dati consolidati pro-forma sono stati esaminati dalla società di revisione BDO S.p.A., che ha rilasciato in data 27 aprile 2015 la propria relazione attestante la correttezza dei criteri di valutazione e dei principi di riferimento, la ragionevolezza delle ipotesi di base e la correttezza della metodologia utilizzati per la loro redazione. I dati consolidati pro-forma, comprensivi della relazione della società di revisione, sono allegati alla relazione illustrativa degli amministratori di BPAA sulla Fusione, a cui si rinvia.

Il Consiglio di Amministrazione di BT è giunto alla determinazione del Rapporto di Cambio a seguito di una ponderata valutazione delle Banche partecipanti alla Fusione, adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di tale natura e per imprese bancarie ed adeguati alle caratteristiche di ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione.

La documentazione di supporto alla determinazione del Rapporto di Cambio da parte del Consiglio di Amministrazione di BT comprende:

- per quanto attiene a BT:
 - bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 di Banca di Treviso;
 - Piano Industriale 2015-2019 di BT approvato dal Consiglio di Amministrazione di BT in data 12 maggio 2015;
 - patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e *Risk Weighted Assets* (RWA) al 31 dicembre 2014 come da bilancio di esercizio di BT;
 - andamento prospettico dei *Risk Weighted Assets* (RWA) per il periodo 2015-2019 di BT sottostanti il Piano Industriale 2015-2019 di BT;
 - dati mensili (prezzo per azione e numero di azioni scambiate) sulle transazioni avvenute nell'ultimo anno aventi ad oggetto le azioni di BT;
 - comunicato stampa in data 15 maggio 2015 relativo all'accordo raggiunto da BPAA con alcuni azionisti di minoranza di BT per l'acquisto di n. 3.300.352 azioni rappresentanti il 6,4838% circa del capitale sociale della BT, al prezzo di Euro 1,00 per ciascuna azione acquistata, corrispondenti a complessivi Euro 3.300.352,00;
- per quanto attiene a BPAA:
 - dati consolidati pro-forma di BPAA al 31 dicembre 2014 idonei a rappresentare gli effetti significativi della fusione di BPAA in BPAA approvati dal Consiglio di Amministrazione di BPAA in data 27 aprile 2015;
 - Piano Industriale 2015-2019 di BPAA oggetto di approvazione del Consiglio di Amministrazione di BPAA in data 18 maggio 2015;
 - patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e *Risk Weighted Assets* pro-forma al 31 dicembre 2014 di BPAA rappresentativi degli effetti significativi della fusione di BPAA in BPAA;
 - andamento prospettico dei *Risk Weighted Assets* (RWA) per il periodo 2015-2019 di BPAA sottostanti il Piano Industriale 2015-2019 di BPAA.



Sono inoltre state utilizzate:

- informazioni relative all'andamento dei corsi di borsa ottenuti attraverso banche dati specializzate;
- informazioni relative all'andamento dei prezzi di mercato dei titoli di stato italiani (fonte Bloomberg);
- elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della stima.

Come precedentemente indicato, per giungere alla stima del valore economico delle azioni ordinarie BPAA e delle azioni ordinarie BT – e, quindi, alla conseguente determinazione del Rapporto di Cambio tra tali azioni – il Consiglio di Amministrazione di BT ha fatto riferimento a principi valutativi di generale accettazione, con particolare riguardo a quelli più largamente diffusi in ambito nazionale e internazionale in sede di fusione.

L'individuazione delle metodologie di valutazione da impiegare per la stima del valore del capitale economico delle Banche coinvolte nella Fusione è stata effettuata considerando la teoria economica e la prassi valutativa, la finalità della stima, e cioè la determinazione di valori relativi che costituiscono la base per l'individuazione di un rapporto di concambio ritenuto congruo ai fini della Fusione, le caratteristiche delle Banche, la natura e la qualità delle informazioni disponibili.

In particolare sono stati utilizzati i seguenti criteri:

- (i) metodo *DDM* nella variante *excess capital*;
- (ii) metodo delle transazioni comparabili.

Metodo DDM nella variante excess capital

Il metodo *DDM* nella versione “pura” si fonda sull'ammontare (attualizzato in base al costo del capitale) dei dividendi distribuibili, nell'orizzonte temporale considerato, sulla base della politica dei dividendi perseguita, e su un valore finale (*TV*) che esprime il valore dell'impresa alla fine del periodo di stima analitico.

Poiché le banche sono tenute, in base alle norme di vigilanza prudenziale, al rispetto di determinati requisiti patrimoniali (*capital ratios*) in relazione alla rischiosità delle attività svolte, per valutare questa tipologia di società si utilizza di solito il metodo *DDM* nella variante cosiddetta *excess capital*, in cui i flussi di cassa generati dalla società si considerano distribuibili agli azionisti in misura tale da non intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso (quantificato in base a un selezionato *capital ratio* obiettivo).

Pertanto, ai fini del calcolo del dividendo massimo distribuibile per l'applicazione della metodologia, tenendo conto delle regole di vigilanza prudenziale attuali (Basilea III), è stato definito un requisito obiettivo in termini di *tier 1 ratio* pari al 8,5% e *total capital ratio* pari al 10,5%.

Coerentemente con le proiezioni economico-finanziarie delle Banche, il periodo di stima analitico è stato assunto pari a 5 anni (dal 1° gennaio 2015 al 31 dicembre 2019).



Metodo delle transazioni comparabili

Oltre ad un metodo di valutazione finanziario è stato utilizzato un metodo di mercato. I metodi di mercato stimano il valore dell'impresa costruendo rapporti - detti "multipli" - fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali (ad esempio economiche, patrimoniali e finanziarie quali: ricavi, utili, flussi di cassa, patrimonio netto e/o indicatori empirici specifici del particolare settore a cui appartiene l'azienda oggetto di stima), individuate come *value driver* dell'impresa.

La stima del valore è, quindi, determinata senza il ricorso ad esplicite ipotesi in merito ai flussi di risultato (reddituati o finanziari) prospettici dell'azienda in questione.

Risultati

I risultati ai quali il Consiglio di Amministrazione, anche con l'assistenza e il supporto dell'*advisor* finanziario, è pervenuto sono i seguenti:

METODO DI VALUTAZIONE	MIN	MAX
Metodo DDM nella variante <i>excess capital</i>	0,046	0,071
Metodo delle transazioni comparabili	0,028	0,058

Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione, anche con l'assistenza e il supporto dell'*advisor* finanziario, è pervenuto, devono essere interpretate alla luce di talune difficoltà di valutazione, che sono relative alla necessità di assumere a riferimento dati di natura previsionale contenuti nei piani 2015 — 2019 delle Banche e, conseguentemente, di tener conto dei profili di incertezza che tali dati per loro natura comportano.

Conclusioni

All'esito del processo valutativo e del confronto ragionato degli esiti ottenuti dall'applicazione dei diversi metodi valutativi selezionati, tenuto anche conto del lavoro svolto dagli *advisor* finanziari indipendenti e nel rispetto delle procedure in materia di operazioni con parti correlate e con soggetti collegati, i Consigli di Amministrazione di BT e BPAA hanno definito e condiviso i valori relativi delle Banche partecipanti alla Fusione ai fini del Rapporto di Cambio.

Sulla base delle valutazioni delle Banche, è stato determinato il Rapporto di Cambio sopra indicato.



2.4.2. Valore di Liquidazione delle azioni dei soci recedenti

Il Valore di Liquidazione delle azioni dei soci che esercitassero il diritto di recesso di cui al precedente paragrafo 2.1 è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BT, ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile, con l'ausilio del proprio *advisor* finanziario, nell'importo di Euro 1,00 (uno virgola zero zero), all'esito delle stime effettuate e riassunte nel Report sopra menzionato e qui allegato.

Si precisa che ai fini della determinazione del Valore di Liquidazione si è tenuto conto delle condizioni dell'operazione di acquisto di azioni BT menzionata nel comunicato stampa diffuso in data 15 maggio 2015 da BPAA, al quale si rinvia.

Inoltre, i pareri resi, rispettivamente, dal Collegio Sindacale in data 18 maggio 2015 e dalla Società di revisione della Banca, Reconta Ernst & Young S.p.A., in pari data, confermano che il Valore in questione è stato determinato facendo corretta applicazione dei criteri stabiliti dall'art. 2437-ter del codice civile sopra citato.

Gli Amministratori Indipendenti, nel proprio parere del 18 maggio 2015, hanno a loro volta confermato, anche sotto questo distinto profilo, la rispondenza all'interesse degli azionisti di BT (con particolare riferimento a quelli diversi da BPAA) della Fusione, nonché la convenienza e correttezza sostanziale dei termini e delle condizioni anzidetti.

2.5 ILLUSTRAZIONE DEGLI EFFETTI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'OPERAZIONE, FORNENDO ALMENO GLI INDICI DI RILEVANZA APPLICABILI

La Fusione produrrà effetti ai sensi dell'art. 2504-bis del codice civile a far data dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione presso il Registro delle Imprese ovvero dalla successiva diversa data indicata nell'atto di Fusione. A partire dalla data di efficacia della Fusione, BPAA subentrerà a BT in tutti i rapporti nei quali BT stessa era precedentemente parte, assumendone i diritti ed obblighi.

Per gli effetti di cui all'art. 2501-ter, numero 6), e 2504-bis, comma 3, del codice civile, le operazioni poste in essere da BT saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a far data dal 1° aprile 2015. Dalla stessa data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

Fermo quanto esposto nel precedente paragrafo 2.1 in merito alla procedura di ammissione a socio prevista dall'art. 16 dello Statuto di BPAA, le azioni ordinarie della Società Incorporante che verranno emesse e assegnate in concambio agli Azionisti della Società Incorporanda diversi dalla Società Incorporante avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie della Società Incorporante in circolazione al momento dell'assegnazione.

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, la Società Incorporante procederà:

- ad aumentare il proprio capitale sociale per massimi nominali Euro 920.224,00 (novecentoventimila duecentoventiquattro virgola zero), mediante emissione di massime n. 230.056 (duecentotrentamila cinquantasei) azioni ordinarie da nominali Euro 4,00 (quattro virgola zero zero) da attribuire agli azionisti della Società



Incorporanda nel rapporto di cambio sopra indicato, come meglio precisato nel paragrafo 2.1 che precede;

- all'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie BT detenute dalla Società Incorporante stessa.

Qualora, in applicazione del rapporto di cambio, spettasse agli azionisti della Società Incorporanda di ricevere un numero non intero di azioni BPAA, la Società Incorporante procederà alla consegna di azioni BPAA fino a concorrenza del numero intero e riconoscerà agli azionisti, anche per il tramite degli intermediari depositari, il controvalore dei diritti frazionari al prezzo delle azioni BPAA stabilito dall'Assemblea per l'anno in corso, senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

Le azioni della Società Incorporante sono immesse nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione; pertanto, le azioni di nuova emissione a servizio del concambio saranno messe a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrate nella Monte Titoli S.p.A. a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione.

Le operazioni di cambio verranno effettuate, a partire dal primo giorno di efficacia della Fusione, presso gli sportelli di BPAA, nonché presso ogni altro intermediario autorizzato ai sensi di legge.

All'operazione di cui al presente Documento Informativo si applicano le norme contenute nel *Regolamento in materia di operazioni con parti correlate e soggetti connessi* - approvato dal Consiglio di Amministrazione della BPAA in data 6 novembre 2013, adottato dal Consiglio di Amministrazione di BT e pubblicato sul sito internet della Banca - con riferimento alle Operazioni di Maggiore Rilevanza, in quanto viene superata la soglia del 2,5% (valore ridotto, ai sensi dell'allegato 3 del Regolamento Consob OPC, trattandosi di operazione avente quale controparte correlata la controllante BPAA) per l'indice di rilevanza dell'attivo.

Gli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione sono sintetizzati nel precedente paragrafo 2.3 del presente Documento Informativo.

2.6 INCIDENZA SUI COMPENSI DEI COMPONENTI DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE DELLA SOCIETÀ E/O DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE IN CONSEGUENZA DELL'OPERAZIONE

La Fusione non comporterà alcuna modifica ai compensi degli Amministratori di BT, né sono previsti particolari vantaggi a favore degli Amministratori delle Società Partecipanti alla Fusione.



- 2.7 NEL CASO DI OPERAZIONI OVE LE PARTI CORRELATE COINVOLTE SIANO I COMPONENTI DEGLI ORGANI DI AMMINISTRAZIONE E DI CONTROLLO, DIRETTORI GENERALI E DIRIGENTI DI BANCA DI TREVISO S.P.A., INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DELL'EMITTENTE MEDESIMO DETENUTI DAI SOGGETTI SOPRA INDIVIDUATI E AGLI INTERESSI DI QUESTI ULTIMI IN OPERAZIONI STRAORDINARIE, PREVISTE DAI PARAGRAFI 14.2 E 17.2 DELL'ALLEGATO I AL REGOLAMENTO N. 809/2004/CE**

La Fusione non coinvolge, e non coinvolgerà, in qualità di parti correlate, Amministratori, Sindaci e, in generale, altri Esponenti aziendali di BT, come definiti nella lettera *h)* dell'art. 1 del *Regolamento in materia di operazioni con parti correlate e soggetti connessi*, approvato dal Consiglio di Amministrazione della BPMA in data 6 novembre 2013 ed adottato dal Consiglio di Amministrazione di BT.

- 2.8 INDICAZIONE DEGLI ORGANI O DEGLI AMMINISTRATORI CHE HANNO CONDOTTO O PARTECIPATO ALLE TRATTATIVE E/O ISTRUITO E/O APPROVATO L'OPERAZIONE SPECIFICANDO I RISPETTIVI RUOLI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI, OVE PRESENTI. CON RIFERIMENTO ALLE DELIBERE DI APPROVAZIONE DELL'OPERAZIONE, SPECIFICARE I NOMINATIVI DI COLORO CHE HANNO VOTATO A FAVORE O CONTRO L'OPERAZIONE, OVVERO SI SONO ASTENUTI, SPECIFICANDO LE MOTIVAZIONI DEGLI EVENTUALI DISSENSI O ASTENSIONI**

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Ing. Fabrizio Morona, e il Direttore Generale di BT, Dott. Vincenzo Mioccio, hanno condotto le trattative per conto della Banca.

Il Dott. Giuseppe Burighel ed il Dott. Vincenzo Casa, Amministratori Indipendenti, con l'assistenza dei loro *advisor* legali e finanziari, sono stati coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo e con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi sociali e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative e dell'istruttoria.

Il Progetto di Fusione è stato approvato all'unanimità dal Consiglio di Amministrazione di BT, con l'astensione dei Consiglieri Lorenzo Salvà e Lukas Ladurner (in quanto membri del Consiglio di Amministrazione di BPAA), in data 18 maggio 2015, previo parere motivato favorevole degli Amministratori Indipendenti rilasciato in pari data ed allegato al presente Documento Informativo.

- 2.9 SE LA RILEVANZA DELL'OPERAZIONE DERIVA DAL CUMULO, AI SENSI DELL'ARTICOLO 5, COMMA 2, DI PIÙ OPERAZIONI COMPIUTE NEL CORSO DELL'ESERCIZIO CON UNA STESSA PARTE CORRELATA, O CON SOGGETTI CORRELATI SIA A QUEST'ULTIMA SIA ALLA SOCIETÀ, LE INFORMAZIONI INDICATE NEI PRECEDENTI PUNTI DEVONO ESSERE FORNITE CON RIFERIMENTO A TUTTE LE PREDETTE OPERAZIONI.**

Non applicabile.



Treviso, 25 maggio 2015.

Per Banca di Treviso S.p.A.

Il Presidente

(Ing. Fabrizio Morona)

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DELLA BANCA DI TREVISO S.P.A. PREVISTO DAL REGOLAMENTO IN MATERIA DI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE E CON SOGGETTI CONNESSI ADOTTATO AI SENSI DEL REGOLAMENTO CONSOB N.17221 E DELLA CIRCOLARE DELLA BANCA D'ITALIA N. 263 DEL 27/12/2006

Treviso, 18 maggio 2015

I sottoscritti Stefano Burighel e Vincenzo Casa, Amministratori Indipendenti di Banca di Treviso S.p.A. sono chiamati ad esprimere un parere sull'operazione di fusione per incorporazione (di seguito anche la "Fusione" o l'"Operazione") di Banca di Treviso S.p.a. (di seguito anche "BTV" o la "Società" o l'"Incorporanda") in Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.p.A. (di seguito anche "BPAA" o la "Capogruppo" o l'"Incorporante").

Premesso che:

- a) l'Operazione prospettata rientra negli interventi previsti da BPAA in coerenza con il programma presentato a Banca d'Italia, iniziati con l'incorporazione di Banca Popolare di Marostica (già controllante di BTV), volti alla razionalizzazione e semplificazione della struttura organizzativa e societaria del gruppo;
- b) l'operazione si configura come operazione con parte correlata effettuata dalla Società con la controllante BPAA che detiene una quota pari al 93% del capitale sociale della Società;
- c) l'operazione si configura di "maggiore rilevanza" ai sensi del regolamento adottato ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 e della Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27/12/2006, per la disciplina dei processi di gestione delle operazioni con parti correlate e con soggetti collegati, in quanto gli indici di rilevanza dell'attivo e del passivo superano la soglia prescritta;
- d) a supporto delle proprie valutazioni finalizzate all'espressione del presente parere sull'Operazione, i sottoscritti hanno esaminato la valutazione dell'*advisor* Deloitte Financial Advisory S.r.l., esperto indipendente nominato dalla Società, di cui è stata valutata la sussistenza dei requisiti d'indipendenza previsti dalla normativa;
- e) i sottoscritti si sono avvalsi della facoltà di farsi assistere da propri consulenti per la verifica della correttezza dell'Operazione e della congruità delle valutazioni effettuate per la determinazione del concambio e del valore di liquidazione delle azioni di BTV in caso di recesso.

I sottoscritti Amministratori Indipendenti hanno potuto esaminare la seguente documentazione:

- (i) il documento riportante la proposta di progetto di fusione ex art. 2501-ter del codice civile da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, relativo all'incorporazione della Banca di Treviso S.p.A. in Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.p.a.;



- (ii) le risultanze delle analisi valutative effettuate dall'*advisor* Deloitte in ordine alla determinazione del rapporto di cambio nonché del valore di liquidazione delle azioni in ipotesi di recesso del socio ex art. 2437 *ter* del codice civile ovvero di esercizio dell'opzione di vendita ex art. 2505 *bis*, primo comma, del codice civile;
- (iii) la bozza della relazione illustrativa degli amministratori sul progetto di fusione redatta ai sensi dell'art. 2501 *quinquies* del codice civile;
- (iv) bilanci civilistici delle società partecipanti alla fusione chiusi al 31 dicembre 2014;
- (v) i dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2014 di BPAA e Banca Popolare di Marostica predisposti al fine di rappresentare gli effetti significativi della fusione tra le due società, unitamente alla relazione della società di revisione BDO S.p.A. rilasciata in data 27 aprile 2015 che attesta la correttezza dei criteri di valutazione, dei principi di riferimento e della metodologia utilizzata per la redazione, nonché la ragionevolezza delle ipotesi di base;
- (vi) i piani industriali 2015-2019 di BTV e di BPAA;
- (vii) il patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e *RiskWeighted Assets* (RWA) al 31 dicembre 2014 di BTV; il patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e *RiskWeighted Assets* pro-forma al 31 dicembre 2014 di BPAA rappresentativi degli effetti significativi della fusione di Banca Popolare di Marostica in BPAA;
- (viii) andamento prospettico dei *RiskWeighted Assets* (RWA) per il periodo 2015-2019 di BTV sottostanti il Piano Industriale 2015-2019 di BTV e di BPAA;
- (ix) dati mensili (prezzo per azione e numero di azioni scambiate) sulle transazioni avvenute nell'ultimo anno aventi ad oggetto le azioni di BTV e la comunicazione ufficiale relativa all'acquisto da parte di BPAA di azioni rappresentanti il 6,5% circa del capitale sociale di BTV in data 15 maggio 2014.

Considerato che:

- dall'analisi della documentazione messa a disposizione degli Amministratori Indipendenti risulta rispettata la correttezza formale e sostanziale delle condizioni dell'Operazione;
- il Piano industriale 2015-2019 di BTV, funzionale alla determinazione del rapporto di cambio nell'ambito della fusione, è stato sviluppato nell'ottica *stand alone* della Società, senza considerare le sinergie derivanti dall'aggregazione, ma considerando le prospettive di crescita e sviluppo basate sui risultati del primo trimestre del 2015, degli obiettivi di medio termine, tenendo conto anche del venir meno dei vincoli imposti alla Società a seguito dell'ispezione e delle problematiche che hanno coinvolto la Banca Popolare di Marostica (in particolare la necessità di mantenere un rapporto Impieghi/Raccolta pari al 100%, un Total Capital Ratio all'11% e il divieto di apertura di nuovi sportelli);
- l'operazione di aggregazione infragruppo persegue l'obiettivo del rafforzamento attraverso la semplificazione dell'assetto organizzativo e il raggiungimento di significative sinergie di costo;

Play
83

- l'operazione consentirà di rendere più agevoli le attività di governo e di coordinamento societario, nonché di conseguire economie in termini di costi e di efficienza operativa;
- gli azionisti di Banca di Treviso diversi da Banca Popolare dell'Alto Adige, per effetto della fusione e del conseguente ampliamento della base azionaria di quest'ultima, qualora non decidano di esercitare il diritto di recesso ovvero l'opzione di vendita i cui valori di liquidazione risultano individuati ai sensi dell'art. 2347-ter e 2505-bis del codice civile, diverranno azionisti di BPAA e potranno chiedere di divenire soci della Incorporante con i diritti amministrativi connessi;
- l'*advisor* indipendente per stimare il valore delle due Società partecipanti alla Fusione e quindi il rapporto di cambio, ha utilizzato:
 - il metodo Dividend Discount Model (DDM), nella variante Excess Capital, ampiamente utilizzato in operazioni similari nella migliore prassi valutativa italiana e internazionale, sulla base dei flussi finanziari futuri che la Società sarà in grado di distribuire ai suoi azionisti senza intaccare gli *asset* necessari a sostenere lo sviluppo atteso e nel rispetto delle regolamentazioni sul capitale previste dall'Autorità di Vigilanza, scontati a un tasso che esprime lo specifico rischio del capitale pari al 7,9%;
 - un'analisi delle transazioni avvenute nel passato più recente aventi ad oggetto le azioni di BTV, ai fini della determinazione del più probabile valore di mercato delle medesime, utilizzando quale metodo di confronto quello delle transazioni comparabili, che fa ricorso ai prezzi determinati sulla base dei valori di recenti operazioni di Merger & Acquisition aventi ad oggetto quote partecipative di minoranza in aziende bancarie di dimensioni medio-piccole.
- in base all'applicazione dei suddetti metodi, l'*advisor* ha determinato i seguenti *range* di rapporti di concambio:
 - tra 0,046 e 0,071 azioni BTV per ogni azione BPAA con il metodo Dividend Discount Model;
 - tra 0,028 e 0,058 azioni BTV per ogni azione BPAA sulla base del metodo delle transazioni comparabili.
- il rapporto di cambio è stato fissato in 0,052 pari a 19 azioni BTV per ogni azione BPAA, valore medio rispetto al *range* di valori risultato dell'analisi dell'*advisor* indipendente (0,046-0,058 nella sovrapposizione dei due metodi), al fine di pesare in maniera omogenea i profili delle società coinvolte nella fusione, valorizzati sulla base delle metodologie utilizzate;
- il valore del rapporto di cambio sopra determinato rientra altresì nel *range* di valori individuato dai consulenti incaricati dai sottoscritti Amministratori Indipendenti per un'autonoma valutazione di congruità del rapporto considerando le società in normale funzionamento (*going concern*) e autonomia operativa (*stand alone*);
- il valore di liquidazione delle azioni in caso di esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti di BTV (così come in caso di acquisto ai sensi dell'art. 2505 bis, primo comma, del codice civile) è stato individuato in Euro 1,00 (uno) per azione,

B

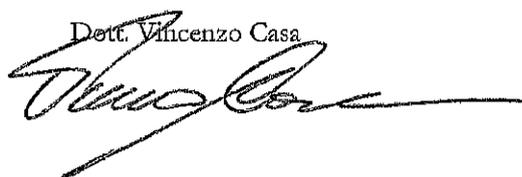
Blay

corrispondente al prezzo pagato da BPAA nell'ambito dell'ultima transazione richiamata in premessa;

- detto valore rientra nel *range* individuato dall'*advisor* quale congruo intervallo di valori di liquidazione delle azioni di BTV compreso;
 - tra Euro 0,72 ed Euro 0,94 per azione con il metodo Dividend Discount Model;
 - tra Euro 0,67 ed Euro 1,02 per azione sulla base del metodo delle transazioni comparabili.
- il suddetto valore di liquidazione di Euro 1,00 per azione si posiziona appena al di sopra dell'intervallo di valori entro cui, secondo i consulenti incaricati dai sottoscritti Amministratori Indipendenti per un'autonoma valutazione di congruità, può ragionevolmente collocarsi il valore di liquidazione delle azioni di BTV in caso di recesso. Ciò nondimeno, si ritiene che il valore di liquidazione delle azioni individuato dal consiglio di amministrazione sia da considerarsi congruo in considerazione dell'ultima significativa transazione di azioni BTV che ha riguardato n. 3.300.000 azioni, pari a circa il 6,5% del capitale sociale della Società ad un prezzo di Euro 1,00 per azione. Tale valore si ritiene pertanto tuteli le ragioni dei soci di minoranza.

Tutto ciò rilevato, i sottoscritti Amministratori Indipendenti, ritenuti congrui il rapporto di cambio ed il valore di liquidazione delle azioni individuati, valutata la convenienza dell'Operazione nel suo complesso e la correttezza del procedimento adottato, esprimono parere favorevole alla Fusione.

Dott. Stefano Burighel


Dott. Vincenzo Casa


Fusione di Banca di Treviso in Banca Popolare dell'Alto Adige

Stima rapporto di cambio

18 Maggio 2015



Indice

Finalità e oggetto dell'incarico	3
Limiti, assunzioni e difficoltà di valutazione	4
Documentazione utilizzata	6
Società coinvolte	7
Valutazione	11
Rapporto di cambio	20
Conclusioni	21

Finalità e oggetto dell'incarico

- Nell'ambito dell'integrazione tra Banca Popolare dell'Alto Adige S.C.p.A. (Banca Popolare dell'Alto Adige o BPAA) e Banca Popolare di Marostica S.C.p.A. (BPM), perfezionatasi in data 1 aprile 2015, le parti avevano condiviso l'obiettivo di giungere nei tempi tecnici necessari alla successiva incorporazione di Banca di Treviso S.p.A. (Banca di Treviso, Società o BTV), controllata da BPM, nella BPAA, avviando le procedure della nuova incorporazione immediatamente a valle della fusione di BPM in BPAA.
- La fusione per incorporazione di BTV in BPAA (Operazione), rappresentando il completamento del suddetto progetto di integrazione, consentirebbe la piena realizzazione degli obiettivi di creare una realtà bancaria del Nord-est, con dimensione, presidio territoriale, efficienza e redditività tali da conferirle un nuovo rilievo competitivo sul mercato, secondo il programma di attività comunicato da BPAA a Banca d'Italia nel corso del procedimento autorizzativo per la fusione di BPM in BPAA.
- L'Operazione rappresenta inoltre una tappa importante per il conseguimento degli obiettivi di efficienza operativa e redditività basati sulla razionalizzazione della struttura e riduzione dei costi che il Consiglio di Amministrazione di BPAA ha fissato nell'ambito del progetto di integrazione di BPM in BPAA.
- Deloitte Financial Advisory S.r.l. (Deloitte) ha ricevuto da Banca di Treviso, nell'ambito della Fusione BTV-BPAA, la richiesta di esprimere un parere sulla congruità dal punto di vista economico finanziario del rapporto di cambio finalizzato a identificare il numero di azioni di BPAA spettanti agli azionisti terzi di BTV in proporzione al numero di azioni di BTV dagli stessi possedute (Rapporto di Cambio).
- Il presente report (Report) ha il solo scopo di fornire al Consiglio di Amministrazione di BTV indicazioni e riferimenti sui valori relativi delle banche coinvolte nel Progetto. Resta oggetto di autonoma valutazione da parte del consiglio ogni decisione su come utilizzare le indicazioni e i riferimenti contenuti nel Report.
- Destinatario del presente documento è il Consiglio di Amministrazione di Banca di Treviso.
- Il Report è stato redatto in accordo con la nostra proposta datata 10 aprile 2015 (Proposta).
- Il Report quindi non potrà essere divulgato, in tutto o in parte, a terze parti o utilizzato per finalità diverse da quelle indicate nel Report stesso. Qualsiasi altro uso del Report, o di parte di esso, dovrà essere preventivamente concordato e autorizzato per iscritto da Deloitte.

Limiti di valutazione

L'incarico è stato svolto tenendo conto dei limiti di seguito indicati.

- Nel corso della nostra analisi e nella predisposizione del Report, abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o che sono state discusse con noi o pubblicamente disponibili e non abbiamo proceduto ad alcuna revisione o attività di due diligence delle informazioni ricevute. Abbiamo anche assunto che le stesse informazioni siano state predisposte in buona fede e su basi che riflettono al meglio le convinzioni e le previsioni delle Direzioni di Banca di Treviso e di Banca Popolare dell'Alto Adige.
- Nelle nostre analisi e nella predisposizione del Report, abbiamo assunto che non si siano verificati cambiamenti o eventi significativi in relazione ai dati, informazioni e rappresentazioni a noi forniti che non siano stati resi noti per iscritto e che potrebbero ragionevolmente modificare le conclusioni raggiunte nel nostro Report. Pertanto il Report si basa su una nostra elaborazione delle informazioni rese disponibili dalla Direzione di Banca di Treviso.
- Il Report è basato su dati economici, patrimoniali, di mercato e su altre informazioni, scritte o verbali, rese a noi disponibili fino alla data del 15 maggio 2015. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nel Report. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nel Report.
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né nessuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nel Report o ricevute dalla Direzione di Banca di Treviso viene resa da parte di Deloitte e nulla di quanto contenuto nel Report è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri o sulla consistenza patrimoniale delle società coinvolte.
- I metodi di valutazione impiegati hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali trasmessi dalla Direzione di Banca di Treviso, per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente si verificheranno. Nella fattispecie la situazione d'incertezza sui tempi e la forza della ripresa delle economie mondiali sta generando impatti significativi sullo scenario macroeconomico. Considerato che le analisi sviluppate ai fini del nostro lavoro si sono fondate sull'utilizzo di dati

Limiti di valutazione *(segue)*

prospettici e su parametri di mercato, non si può escludere che il perdurare di tale situazione e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sui risultati esposti nel Report.

- Nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati anche dati relativi a quotazioni di borsa e previsioni di analisti finanziari che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze dei mercati.
- L'approccio valutativo seguito nel Report tiene conto della finalità di determinare valori relativi tra le Banche coinvolte nella fusione che costituiscono la base per il Rapporto di Cambio. Pertanto i valori assoluti e i risultati parziali contenuti nel Report assumono significato esclusivamente nell'ottica di giungere a determinare i valori relativi.
- Le eventuali decisioni relative a operazioni straordinarie sul capitale di BTV spettano agli organi competenti; le nostre conclusioni non costituiranno in alcun caso una raccomandazione o un suggerimento alla conclusione di tali eventuali operazioni straordinarie.
- Le tabelle incluse nel Report possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

Documentazione utilizzata

- Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo utilizzato documenti ottenuti dalla Direzione di Banca di Treviso o informazioni pubblicamente disponibili:
 - bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 di Banca di Treviso;
 - dati consolidati pro-forma di BPAA al 31 dicembre 2014 idonei a rappresentare gli effetti significativi della fusione di Banca Popolare di Marostica in BPAA approvati dal Consiglio di Amministrazione di BPAA in data 27 aprile 2015;
 - Piano Industriale 2015-2019 di BPAA oggetto di approvazione del Consiglio di Amministrazione di BPAA in data 18 maggio 2015;
 - patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e risk weighted assets pro-forma al 31 dicembre 2014 di BPAA rappresentativi degli effetti significativi della fusione di Banca Popolare di Marostica in BPAA;
 - andamento prospettico dei Risk Weighted Assets (RWA) per il periodo 2015-2019 di BPAA sottostanti il Piano Industriale 2015-2019 di BPAA;
 - Piano Industriale 2015-2019 di BTV approvato dal Consiglio di Amministrazione di BTV in data 12 maggio 2015;
 - patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e risk weighted assets al 31 dicembre 2014 come da bilancio di esercizio di BTV;
 - andamento prospettico dei Risk Weighted Assets (RWA) per il periodo 2015-2019 di BTV sottostanti il Piano Industriale 2015-2019 di BTV;
 - informazioni relative all'andamento dei corsi di borsa ottenuti attraverso banche dati specializzate;
 - elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini del presente documento.
- Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza di BTV non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni delle proiezioni, ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

Società coinvolte

Banca di Treviso

- Banca di Treviso, fondata nel 1998, nasce dall'idea di un gruppo di imprenditori e di professionisti dell'area trevigiana al fine di costituire una banca a contatto diretto con il loro territorio. BTV inizia ad operare nel 2000 come banca di credito ordinario, rivolgendosi al proprio azionariato e, in misura sempre maggiore nel corso del tempo, al mercato locale.
- Nel 2002, la Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. ha acquisito il 40% del capitale di BTV, con l'obiettivo di farla crescere in modo autonomo e farne un punto di riferimento del territorio e, in particolare, delle piccole e medie imprese, delle imprese artigiane, degli operatori agricoli, dei commercianti e dei professionisti.
- Nel novembre 2010, Banca Popolare di Marostica ha acquistato dalla Cassa di Risparmio di Ferrara la partecipazione di controllo in BTV.
- All'inizio del 2014, il vincolo imposto da Banca d'Italia al gruppo Banca Popolare di Marostica relativamente al rapporto Impieghi/Raccolta da mantenere al 100% ha costituito per BTV un importante limite operativo che ha prodotto una contrazione degli impieghi.
- Infine, a seguito della fusione per incorporazione di Banca Popolare di Marostica in BPAA, in data 1° aprile 2015 quest'ultima ha acquisito il controllo di BTV.
- Attualmente, BTV opera nella provincia di Treviso con 11 sportelli.
- BTV è attiva prevalentemente nel settore dell'intermediazione creditizia tradizionale (raccolta diretta da clientela, erogazione del credito e raccolta sul mercato interbancario), con una gamma di prodotti e servizi bancari e finanziari, offerti sia attraverso i canali bancari ordinari, sia per mezzo di dipendenti con qualifica di promotori finanziari e di canali distributivi alternativi (internet banking e soluzioni di trading on line).
- Il mercato di riferimento di BTV è quello retail, sia nel segmento mass market, caratterizzato da un'offerta standardizzata destinata a minimizzare i costi connessi con la gestione della relazione, sia nella clientela con esigenze più articolate e complesse tali da richiedere una relazione personalizzata. In particolare, nell'ambito degli impieghi i segmenti famiglia e small business rimangono centrali per la Banca, con un sostegno indirizzato all'economia del territorio.

Società coinvolte

Banca di Treviso – Piano Industriale 2015-2019

<i>Euro '000</i>	2014 C	2015 PI	2016 PI	2017 PI	2018 PI	2019 PI
Margine di interesse	5.051	5.641	6.869	7.287	8.131	9.432
Commissioni nette	2.734	2.804	3.169	3.583	3.971	4.417
Risultato gestione titoli	771	68	156	962	1.194	1.776
Margine di intermediazione	8.556	8.513	10.194	11.832	13.297	15.625
Rettifiche/riprese di valore nette	-7.619	-5.202	-3.399	-3.161	-2.770	-2.886
Risultato netto della gestione finanziaria	938	3.311	6.794	8.671	10.527	12.739
Spese amministrative	-9.126	-9.834	-8.146	-7.985	-8.018	-8.055
<i>di cui: spese per il personale</i>	<i>-4.841</i>	<i>-5.188</i>	<i>-4.317</i>	<i>-4.206</i>	<i>-4.217</i>	<i>-4.234</i>
<i>di cui: altre spese amministrative</i>	<i>-4.285</i>	<i>-4.646</i>	<i>-3.829</i>	<i>-3.779</i>	<i>-3.801</i>	<i>-3.822</i>
Costi operativi	-7.826	-9.399	-7.626	-7.396	-7.350	-7.303
Utile (Perdita) ante imposte	-6.889	-6.088	-832	1.275	3.177	5.437
Imposte	1.982	1.768	86	-605	-1.233	-1.982
Utile (Perdita) netto imposte	-4.907	-4.320	-746	669	1.944	3.455
Impieghi a clientela	282.914	272.415	288.362	295.384	307.315	316.039
Raccolta da clientela	268.342	241.244	254.265	267.502	285.275	295.752
Risk weighted assets	227.963	227.057	260.956	246.224	257.988	270.322
Patrimonio netto	30.154	25.834	25.089	25.758	27.744	31.242

Fonte: Piano Industriale Banca di Treviso 2015-2019

Società coinvolte

Banca Popolare dell'Alto Adige

- Banca Popolare dell'Alto Adige è una banca territoriale regionale che trae le proprie origini dalle “Casse di Risparmio e Prestiti” istituite verso la fine dell'Ottocento a Bolzano, Bressanone e Merano.
- BPAA, nell'attuale configurazione, nasce nel 1992 dalla fusione tra la Banca Popolare di Bolzano e la Banca Popolare di Bressanone, a cui si aggiunge nel luglio del 1995 la Banca Popolare di Merano. Successivamente, negli anni tra il 2006 ed il 2008, la Banca è stata caratterizzata da un processo di espansione nelle province di Treviso e Pordenone e nella provincia di Venezia.
- Con effetto dal 1° aprile 2015, BPAA ha incorporato Banca Popolare di Marostica.
- BPAA è presente in aree geografiche e distretti produttivi limitrofi al mercato storico e affini per valori alle comunità del tessuto imprenditoriale residente.
- Essa svolge attività tradizionale di intermediazione per le piccole e medie imprese, professionisti e famiglie.
- Dispone di un modello organizzativo finalizzato alla sua attività tradizionale di banca retail e non è strutturata in gruppo bancario.
- Il numero di clienti della banca è di circa 190 mila, di cui l'89% rappresentato da privati, il 9% da aziende e il 3% da altri (pubblica amministrazione, associazioni).
- La Banca svolge le seguenti attività:
 - a) servizi bancari tradizionali di impegno e raccolta da clientela;
 - b) servizi di investimento attraverso le attività di private banking e di wealth management (fondi, gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi);
 - c) gestione del portafoglio di proprietà con finalità di asset allocation strategica e di trading sui vari strumenti finanziari.

Società coinvolte

Banca Popolare dell'Alto Adige – Piano Industriale 2015-2019

<i>Euro '000</i>	2014 C	2015 PI	2016 PI	2017 PI	2018 PI	2019 PI
Margine di interesse	146.163	140.924	147.118	161.902	176.897	181.652
Commissioni nette	85.144	89.363	95.109	97.871	102.132	105.681
Risultato gestione titoli	19.241	9.975	9.556	9.056	8.808	8.808
Sinergie da fusione BPM	-	1.410	3.290	4.700	4.700	4.700
Margine di intermediazione	250.548	241.671	255.072	273.530	292.537	300.841
Rettifiche/riprese di valore nette	-70.113	-48.287	-45.822	-46.455	-48.136	-50.107
Risultato netto della gestione finanziaria	180.435	193.384	209.251	227.075	244.401	250.734
Spese amministrative	-179.932	-175.106	-174.689	-173.496	-171.467	-173.235
Costi operativi	-170.199	-164.945	-164.578	-163.883	-161.423	-160.948
Utile (Perdita) ante imposte	10.236	28.439	44.672	63.193	82.978	89.786
Imposte	-6.933	-10.807	-16.976	-24.013	-31.532	-34.119
Utile (Perdita) netto imposte	3.303	17.632	27.697	39.179	51.446	55.668
Impieghi a clientela	6.236.975	6.728.468	7.239.461	7.628.611	8.014.432	8.334.459
Raccolta da clientela	6.130.292	6.476.480	7.020.213	7.448.013	7.863.777	8.228.902
Risk weighted assets	5.663.566	6.130.854	6.490.070	6.753.993	7.015.371	7.232.603
Patrimonio netto	771.856	898.960	913.176	938.874	976.839	1.019.026

Fonte: Piano Industriale Banca Popolare dell'Alto Adige 2015-2019

Valutazione

Considerazioni metodologiche

- Il Rapporto di Cambio è stato stimato individuando delle metodologie di valutazione di natura analitica e di mercato, con consolidate basi dottrinali e applicative, omogenee al fine di identificare valori comparabili (relativi), in considerazione delle caratteristiche distintive delle società.
- Secondo la normale prassi valutativa, infatti, il presupposto fondamentale per l'ottenimento di valori significativi e comparabili ai fini della fusione è l'omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le caratteristiche delle società oggetto di valutazione. Pertanto, le valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società stesse considerate singolarmente; tali valutazioni quindi vanno unicamente intese in termini relativi e con esclusivo riferimento all'operazione in oggetto ed in nessun caso sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore assoluto, attuale o prospettico, né essere prese a riferimento in un contesto diverso da quello in esame.
- Il Rapporto di Cambio è stato stimato considerando le seguenti metodologie:
 - Dividend Discount Model nella versione Excess Capital quale metodologia principale;
 - metodo delle transazioni comparabili quale metodologia di controllo.
- La scelta del Dividend Discount Model quale metodologia principale è stata motivata dal fatto che tale metodologia permette di apprezzare il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo e delle sue caratteristiche intrinseche.
- Inoltre, la scelta di utilizzare il Dividend Discount Model nell'accezione dell'Excess Capital è una prassi condivisa nel settore finanziario, nel quale la misura dei flussi di cassa di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione previsto dalle Autorità di Vigilanza.

Valutazione

Scelta dei metodi di valutazione - *segue*

- Occorre rilevare, peraltro, che le ipotesi alla base delle proiezioni economico-finanziarie assumono un'importanza rilevante nello sviluppo del Dividend Discount Model; di conseguenza, le valutazioni svolte con tale metodo sono condizionate dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento degli obiettivi sui quali si fondano le proiezioni economico-finanziarie, aleatori per natura.
- Il metodo delle transazioni comparabili è stato utilizzato come metodologia di controllo, al fine di verificare i risultati ottenuti attraverso l'applicazione del metodo principale. Tali metodologie sono state utilizzate ai fini esclusivi di controllo in quanto meno adatte, rispetto al Dividend Discount Model, a comparare il valore delle società oggetto di valutazione.
- La stima del Rapporto di Cambio è stata effettuata in ottica as-is senza peraltro considerare gli effetti legati all'operazione di fusione oggetto del presente report, che risultano conseguibili solo ad esito del perfezionamento di tale operazione.
- La data di riferimento delle valutazioni delle società è il 31 dicembre 2014.

Valutazione

Dividend Discount Model

- Il Dividend Discount Model nella versione Excess Capital, determina il valore di un'azienda sulla base dei flussi finanziari futuri che la stessa sarà in grado di distribuire ai suoi azionisti senza intaccare gli asset necessari a sostenere lo sviluppo atteso e nel rispetto delle regolamentazioni sul capitale previste dall'Autorità di Vigilanza, scontati a un tasso che esprime lo specifico rischio del capitale, secondo la seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + VT$$

dove:

F_t = flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni economico finanziarie elaborate, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;

i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio (k_e);

VT = valore attuale del valore terminale (Terminal Value) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso finanziario distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (g).

- Di seguito sono illustrate le principali assunzioni e i parametri adottati per lo sviluppo della formula di valutazione.

a) *Flussi finanziari distribuibili (F_t)*

Per la stima dei flussi finanziari distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento a:

- proiezioni 2015-2019 di BTV, predisposte dalla Direzione di BTV e approvate dal Consiglio di Amministrazione di BTV in data 12 maggio 2015;

Valutazione

Dividend Discount Model - *segue*

- proiezioni 2015-2019 di BPAA, predisposte dalla Direzione di BPAA e oggetto di approvazione del Consiglio di Amministrazione di BPAA in data 18 maggio 2015;
- un ratio di vigilanza obiettivo pari a 8,5% in termini di Tier 1 e a 10,5% in termini di Total Capital, sulla base di quanto previsto dalla normativa su Basile III.

b) Tasso di attualizzazione (i)

Il tasso di attualizzazione utilizzato corrisponde al costo del capitale di rischio, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato pari a 7,9% sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM) secondo la seguente formula:

$$k_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato pari a 2,20% (rendimento medio degli ultimi 12 mesi dei Buoni del Tesoro Poliennali decennali emessi dallo Stato italiano);

$Beta$ = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento, stimato pari a 1,14 (valore medio dei beta di un campione di banche quotate italiane^(*));

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato, stimato, in linea con la prassi valutativa, pari al 5,0%.

^(*) Banca Popolare di Milano, Banca Carige, Credito Emiliano, Banco Desio, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Credito Valtellinese, Banca Popolare di Sondrio.

Valutazione

Dividend Discount Model - segue

c) Terminal Value (VT)

Il Terminal Value è stato determinato sulla base della seguente formula:

$$VT = \text{Flusso finanziario distribuibile normalizzato} * (1 + g) / (k_e - g)$$

dove:

g = tasso di crescita di lungo periodo, considerato pari al 2,00%;

k_e = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

Il flusso finanziario distribuibile normalizzato è stato stimato sulla base di un ratio di vigilanza obiettivo pari a 8,5% in termini di Tier 1 Ratio e pari a 10,5% in termini di Total Capital Ratio, come precedentemente illustrati.

- Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore di Banca di Treviso rispetto ai parametri valutativi utilizzati, è stata effettuata un'analisi di sensibilità in relazione al tasso di attualizzazione (+/- 0,5%) e al tasso di crescita di lungo termine (+/- 0,5%).

Nota:

Il dato di patrimonio netto contabile e di patrimonio di vigilanza di BPAA è stato depurato del dividendo ordinario relativo all'esercizio 2014 in quanto di spettanza esclusivamente degli azionisti di BPAA

Valutazione

Dividend Discount Model - segue

- L'applicazione del DDM e delle analisi di sensitività ha condotto ad individuare il seguente range min-max per il concambio.

Banca di Treviso	<i>Min</i>	<i>Max</i>
Stima di valore BTV (<i>Euro mln</i>)	36,6	47,8
Numero azioni (<i>unità</i>)	50.901.147	
Stima di valore per azione (<i>Euro</i>)	0,72	0,94
<i>Multiplo P/TBV implicito (*)</i>	1,21x	1,59x

Banca Popolare dell'Alto Adige	<i>Min</i>	<i>Max</i>
Stima di valore BPAA (<i>Euro mln</i>)	599,1	714,7
Numero azioni (<i>unità</i>)	45.585.371 (**)	
Stima di valore per azione (<i>Euro</i>)	13,14	15,68
<i>Multiplo P/TBV implicito (*)</i>	0,90x	1,07x

Range min-max concambio: 0,046 – 0,071

- Come già ricordato i valori delle 2 società individuati ai fini della stima del Rapporto di Cambio vanno unicamente intesi in termini relativi e con esclusivo riferimento all'operazione in oggetto ed in nessun caso sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore assoluto, attuale o prospettico, né essere presi a riferimento in un contesto diverso da quello in esame.

(*) Calcolato considerando il patrimonio netto tangibile al 31 dicembre 2014 di BTV e di BPAA.

(**) Al numero di azioni riportato nel documento dei dati pro-forma al 31 dicembre 2014 di BPAA sono state sommate 797.079 azioni da emettere a titolo gratuito agli azionisti ex-Marostica quale premio fedeltà nel caso di mancata alienazione delle azioni per 3 anni dalla data di fusione.

Valutazione

Transazioni comparabili

- I metodi di mercato stimano il valore dell'impresa costruendo rapporti - detti “multipli” - fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali (ad esempio economiche, patrimoniali e finanziarie quali: ricavi, utili, flussi di cassa, patrimonio netto e/o indicatori empirici specifici del particolare settore a cui appartiene l'azienda oggetto di stima), individuate come value driver dell'impresa.
- La stima del valore è, quindi, determinata senza il ricorso ad esplicite ipotesi in merito ai flussi di risultato (reddituale o finanziari) prospettici dell'azienda in questione.
- Nello specifico caso della fusione in oggetto, al fine di avere una maggior comparabilità tra i prezzi di riferimento e il contesto in cui si colloca la valutazione delle banche, si è adottato il metodo delle transazioni comparabili, che fa ricorso ai prezzi determinati sulla base dei valori di recenti operazioni di Merger & Acquisition aventi ad oggetto quote partecipative di maggioranza e di minoranza in aziende bancarie di dimensioni medio-piccole.
- L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:
 - a) individuazione delle transazioni ritenute comparabili. Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società target incluse nel campione di riferimento e la società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione per esempio in termini di struttura distributiva, business mix e volumi gestiti;
 - b) identificazione dei multipli ritenuti maggiormente significativi nella fattispecie. Nel settore bancario solitamente i multipli sono calcolati rispetto al Patrimonio Netto Tangibile (Price/Tangible Book Value);
 - c) applicazione dei multipli selezionati ai dati fondamentali delle società oggetto di valutazione.

Valutazione

Metodo di controllo: Transazioni comparabili - segue

Data	Target Company	Bidder Company	Seller Company	Quota	Deal Value (Euro mln)	P / TBV
dic-14	CR Civitavecchia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Civitavecchia	49,00%	52,0	1,38x
dic-14	CariRi	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Varrone	15,00%	32,5	1,27x
dic-14	CariVit	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Carivit	12,10%	18,4	1,22x
dic-14	Banca di Trento e Bolzano	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Minoranze parcellizzate e istituzionali	11,79%	23,2	1,39x
dic-14	Banca Monteparma	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fond. Monte Parma / Fond. PV	21,38%	60,9	1,53x
giu-14	Credito Bergamasco S.p.A.	Banco Popolare Societa Cooperativa	Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	22,18%	201,9	0,70x
giu-13	Banca di Cividale SpA	Gruppo Banca Popolare di Cividale	Creval	20,00%	73,7	1,75x
dic-12	Biverbanca	CR Asti	MPS	60,42%	209,0	2,19x
ott-12	Credito Siciliano	Credito Valtellinese	Mercato	18,78%	27,47	0,79x
giu-12	CR Ascoli Piceno	Intesa Sanpaolo S.p.A.	CRF	34,00%	69,6	1,26x
giu-12	CR Pistoia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Pistoia	19,65%	83,7	1,72x
mar-12	CR Terni	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Terni e Narni	25,00%	40,2	1,48x
mar-12	CR Foligno	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Foligno	21,23%	27,3	1,55x
mar-12	CR Spoleto	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Spoleto	27,47%	34,0	1,41x
mar-12	CR Castello	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Castello	17,81%	13,0	1,13x
mar-12	Credito Artigiano SpA	Creval	Mercato	22,60%	142,2	0,93x
mar-11	Creverbanca	Banca Valsabbina	CR Ferrara	69,75%	30,1	1,53x
lug-11	Banca Monte Parma	Intesa Sanpaolo	Fondazione Monte di Parma	51,00%	159,0	2,00x
giu-11	Banca Sassari	BPER	Fondazione Banco di Sardegna	1,69%	2,6	0,71x
giu-11	CR della Provincia dell'Aquila	BPER	Fondazione Carispaq	14,70%	17,1	0,63x
giu-11	Credito del Lazio	Credito Valtellinese	Privati	34,55%	28,0	2,06x
mar-11	Banca dell'Artigianato e dell'Industria	Credito Valtellinese	Credito Artigiano	20,81%	34,8	1,41x
mar-11	Banca Cividale	BP di Cividale	Credito Valtellinese	5,00%	20,4	1,72x
mar-11	Banca Cattolica	Credito Valtellinese	Privati	16,70%	5,9	1,22x
feb-11	CR Pescara	Azimut	Banca Tercas	2,00%	5,0	2,23x
gen-11	Cassa di Risparmio della Spezia	Credit Agricole	CR Firenze (Intesa Sanpaolo)	80,00%	288,0	2,18x
feb-10	Banca Carime	UBI Banca	Altri azionisti	7,00%	111,0	1,02x
feb-10	BP Commercio e Industria	UBI Banca	Altri azionisti	3,50%	82,0	2,82x
feb-10	Banca Popolare di Ancona SpA	Aviva plc	Altri azionisti	6,49%	111,2	1,95x
feb-10	Banca Popolare di Ancona SpA	Aviva plc	Altri azionisti	6,49%	111,2	1,95x

Min	0,63x
Max	2,82x
1° quartile	1,22x
3° quartile	1,75x

Valutazione

Metodo di controllo: Transazioni comparabili - segue

- L'applicazione del metodo delle transazioni comparabili ha condotto ad individuare il seguente range min-max per il concambio.

Banca di Treviso	<i>Min</i>	<i>Max</i>
Patrimonio netto tangibile al 31 dic. 2014 (<i>Euro mln</i>)	30,2	
Multiplo P/TBV	1,22x	1,75x
Stima di valore BTV (<i>Euro mln</i>)	36,7	52,9
Numero azioni (<i>unità</i>)	50.901.147	
Stima di valore per azione (<i>Euro</i>)	0,72	1,04

Banca Popolare dell'Alto Adige	<i>Min</i>	<i>Max</i>
Patrimonio netto tangibile al 31 dic. 2014 (<i>Euro mln</i>)	668,3	
Multiplo P/TBV	1,22x	1,75x
Stima di valore BPAA (<i>Euro mln</i>)	812,4	1.171,9
Numero azioni (<i>unità</i>)	45.585.371 (*)	
Stima di valore per azione (<i>Euro</i>)	17,82	25,71

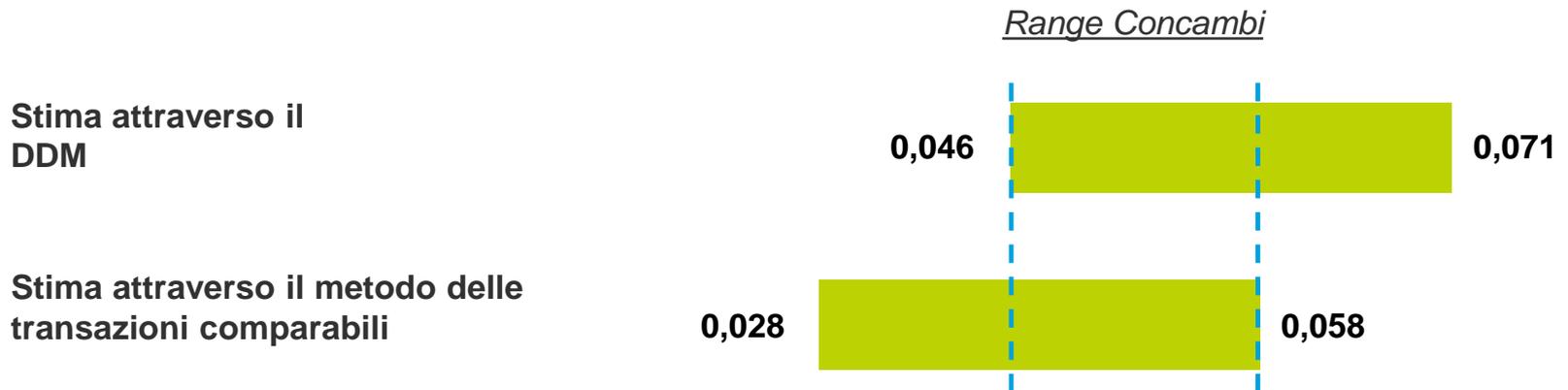
Range min-max concambio: 0,028 – 0,058

(*) Al numero di azioni riportato nel documento dei dati pro-forma al 31 dicembre 2014 di BPAA sono state sommate 797.079 azioni da emettere a titolo gratuito agli azionisti ex-Marostica quale premio fedeltà nel caso di mancata alienazione delle azioni per 3 anni dalla data di fusione.

Rapporto di Cambio

Sintesi dei risultati

- L'applicazione dei criteri di valutazione illustrati nel presente report ha condotto a individuare i seguenti Rapporti di Cambio (*) (espressi in termini numero di azioni di BPAA per ogni azione di BTV).



- Il range di valori stimato attraverso l'applicazione del DDM esprime il value in use delle 2 Banche in funzione delle prospettive future di reddito coerentemente con i rispettivi Piani Industriali. I multipli impliciti (P/TBV) derivanti dalla valutazione con DDM sono i seguenti:
 - Banca di Treviso: 1,21x – 1,59x
 - Banca Popolare dell'Alto Adige: 0,90x – 1,07x
- L'applicazione del metodo delle transazioni comparabili per la stima di valore di 2 società nel contesto di una fusione consente di stimare il valore di concambio in funzione dei rispettivi patrimoni netti tangibili (contribuzione).

(*) Per l'individuazione degli intervalli del Rapporto di Cambio sono stati rapportati i valori per azione minimi di BTV con i valori per azione massimi di BPAA e i valori per azione massimi di BTV con i valori per azione minimi di BPAA.

Conclusioni

- L'applicazione delle metodologie descritte nel presente Report hanno portato ad individuare un intervallo di valori per il Rapporto di Cambio compreso tra 0,046 e 0,058.
- Ciò premesso e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro e della documentazione esaminata, a nostro avviso un Rapporto di Cambio congruo da un punto di vista economico finanziario dovrebbe attestarsi nell'intervallo di valori sopraindicato.

Con l'occasione intendiamo ringraziare la Direzione di Banca di Treviso per l'assistenza fornitaci e per la collaborazione offerta nell'espletamento del nostro mandato e preghiamo i destinatari del Report di considerarci a completa disposizione per ogni ulteriore chiarimento sul contenuto del Report stesso e sulle analisi di dettaglio ad esso sottostanti.

Distinti saluti

Deloitte Financial Advisory S.r.l.



Antonio Solinas

Partner

Deloitte.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata, e le member firm aderenti al suo network, ciascuna delle quali è un'entità giuridicamente separata e indipendente dalle altre. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about

Fusione di Banca di Treviso in Banca Popolare dell'Alto Adige

Valutazione ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile ai fini della stima del valore di liquidazione delle azioni di Banca di Treviso S.p.A. in caso di esercizio del diritto di recesso da parte degli azionisti

18 Maggio 2015



Indice

Finalità e oggetto dell'incarico	3
Limiti di valutazione	4
Documentazione utilizzata	6
Banca di Treviso	7
Valutazione	9
Conclusioni	20

Finalità e oggetto dell'incarico

- Nell'ambito dell'integrazione tra Banca Popolare dell'Alto Adige S.C.p.A. (Banca Popolare dell'Alto Adige o BPAA) e Banca Popolare di Marostica S.C.p.A. (BPM), perfezionatasi in data 1 aprile 2015, le parti avevano condiviso l'obiettivo di giungere nei tempi tecnici necessari alla successiva incorporazione di Banca di Treviso S.p.A. (Banca di Treviso, Società o BTV), controllata da BPM, nella BPAA, avviando le procedure della nuova incorporazione immediatamente a valle della fusione di BPM in BPAA.
- La fusione per incorporazione di BTV in BPAA (Operazione), rappresentando il completamento del suddetto progetto di integrazione, consentirebbe la piena realizzazione degli obiettivi di creare una realtà bancaria del Nord-est, con dimensione, presidio territoriale, efficienza e redditività tali da conferirle un nuovo rilievo competitivo sul mercato, secondo il programma di attività comunicato da BPAA a Banca d'Italia nel corso del procedimento autorizzativo per la fusione di BPM in BPAA.
- L'Operazione rappresenta inoltre una tappa importante per il conseguimento degli obiettivi di efficienza operativa e redditività basati sulla razionalizzazione della struttura e riduzione dei costi che il Consiglio di Amministrazione di BPAA ha fissato nell'ambito del progetto di integrazione di BPM in BPAA.
- Prima di procedere alla fusione per incorporazione di Banca di Treviso nella Banca Popolare dell'Alto Adige, agli azionisti di Banca di Treviso che non concorreranno all'assunzione della delibera di approvazione del progetto di fusione spetterà il diritto di recesso dalla Società ai sensi dell'articolo 2437 e seguenti del Codice Civile. La fusione, infatti, prevedendo l'incorporazione di una "società per azioni" (BTV) in una "società cooperativa per azioni" (BPAA), comporta implicitamente anche la trasformazione eterogenea di BTV.
- Deloitte Financial Advisory S.r.l. (Deloitte) è stata incaricata da Banca di Treviso di assistere il Consiglio di Amministrazione della Società nella stima del valore di liquidazione delle azioni di Banca di Treviso, secondo quanto previsto dall'art. 2437-ter, comma secondo, del Codice Civile (Valutazione).
- Destinatario del presente documento (Report) è il Consiglio di Amministrazione di Banca di Treviso.
- Il Report non potrà essere divulgato, in tutto o in parte, a terze parti o utilizzato per finalità diverse da quelle indicate nel Report stesso. Qualsiasi altro uso del Report, o di parte di esso, dovrà essere preventivamente concordato e autorizzato per iscritto da Deloitte.

Limiti di valutazione

L'incarico è stato svolto tenendo conto dei limiti di seguito indicati.

- Nel corso della nostra analisi e nella predisposizione del Report, abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o che sono state discusse con noi o pubblicamente disponibili e non abbiamo proceduto ad alcuna revisione o attività di due diligence delle informazioni ricevute. Abbiamo anche assunto che le stesse informazioni siano state predisposte in buona fede e su basi che riflettono al meglio le convinzioni e le previsioni delle Direzioni di Banca di Treviso e di Banca Popolare dell'Alto Adige.
- Nelle nostre analisi e nella predisposizione del Report, abbiamo assunto che non si siano verificati cambiamenti o eventi significativi in relazione ai dati, informazioni e rappresentazioni a noi forniti che non siano stati resi noti per iscritto e che potrebbero ragionevolmente modificare le conclusioni raggiunte nel nostro Report. Pertanto il Report si basa su una nostra elaborazione delle informazioni rese disponibili dalla Direzione di Banca di Treviso.
- Il Report è basato su dati economici, patrimoniali, di mercato e su altre informazioni, scritte o verbali, rese a noi disponibili fino alla data del 15 maggio 2015. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nel Report. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nel Report.
- Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né nessuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nel Report o ricevute dalla Direzione di Banca di Treviso viene resa da parte di Deloitte e nulla di quanto contenuto nel Report è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri o sulla consistenza patrimoniale della Società.
- I metodi di valutazione impiegati hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali trasmessi dalla Direzione di Banca di Treviso, per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente si verificheranno. Nella fattispecie la situazione d'incertezza sui tempi e la forza della ripresa delle economie mondiali sta generando impatti significativi sullo scenario macroeconomico. Considerato che le analisi sviluppate ai fini del nostro lavoro si sono fondate sull'utilizzo di dati

Limiti di valutazione *(segue)*

prospettici e su parametri di mercato, non si può escludere che il perdurare di tale situazione e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sui risultati esposti nel Report.

- Nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati anche dati relativi a quotazioni di borsa e previsioni di analisti finanziari che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze dei mercati.
- Le tabelle incluse nel Report possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

Documentazione utilizzata

- Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo utilizzato documenti ottenuti dalla Direzione di Banca di Treviso o informazioni pubblicamente disponibili:
 - bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2014 di Banca di Treviso;
 - Piano Industriale 2015-2019 di BTV approvato dal Consiglio di Amministrazione di BTV in data 12 maggio 2015;
 - patrimonio di vigilanza (Tier 1 e Total Capital) e risk weighted assets al 31 dicembre 2014 come da bilancio di esercizio di BTV;
 - andamento prospettico dei Risk Weighted Assets (RWA) per il periodo 2015-2019 di BTV sottostanti il Piano Industriale 2015-2019 di BTV;
 - dati mensili (prezzo per azione e numero di azioni scambiate) sulle transazioni avvenute nell’ultimo anno aventi ad oggetto le azioni di BTV;
 - comunicato stampa emesso da BPAA in data 15 maggio 2015 in cui si annuncia il raggiungimento di un accordo con un gruppo di azionisti di minoranza di BTV per l’acquisto di una quota partecipativa nella Banca di circa il 6,5%;
 - informazioni relative all’andamento dei corsi di borsa ottenuti attraverso banche dati specializzate;
 - elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini del presente documento.
- Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espresa attestazione che, per quanto a conoscenza di BTV non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni sottostanti le elaborazioni delle proiezioni, ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

Banca di Treviso

- Banca di Treviso, fondata nel 1998, nasce dall'idea di un gruppo di imprenditori e di professionisti dell'area trevigiana al fine di costituire una banca a contatto diretto con il loro territorio. BTV inizia ad operare nel 2000 come banca di credito ordinario, rivolgendosi al proprio azionariato e, in misura sempre maggiore nel corso del tempo, al mercato locale.
- Nel 2002, la Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. ha acquisito il 40% del capitale di BTV, con l'obiettivo di farla crescere in modo autonomo e farne un punto di riferimento del territorio e, in particolare, delle piccole e medie imprese, delle imprese artigiane, degli operatori agricoli, dei commercianti e dei professionisti.
- Nel novembre 2010, Banca Popolare di Marostica ha acquistato dalla Cassa di Risparmio di Ferrara la partecipazione di controllo in BTV.
- All'inizio del 2014, il vincolo imposto da Banca d'Italia al gruppo Banca Popolare di Marostica relativamente al rapporto Impieghi/Raccolta da mantenere al 100% ha costituito per BTV un importante limite operativo che ha prodotto una contrazione degli impieghi.
- Infine, a seguito della fusione per incorporazione di Banca Popolare di Marostica in BPAA, in data 1° aprile 2015 quest'ultima ha acquisito il controllo di BTV.
- Attualmente, BTV opera nella provincia di Treviso con 11 sportelli.
- BTV è attiva prevalentemente nel settore dell'intermediazione creditizia tradizionale (raccolta diretta da clientela, erogazione del credito e raccolta sul mercato interbancario), con una gamma di prodotti e servizi bancari e finanziari, offerti sia attraverso i canali bancari ordinari, sia per mezzo di dipendenti con qualifica di promotori finanziari e di canali distributivi alternativi (internet banking e soluzioni di trading on line).
- Il mercato di riferimento di BTV è quello retail, sia nel segmento mass market, caratterizzato da un'offerta standardizzata destinata a minimizzare i costi connessi con la gestione della relazione, sia nella clientela con esigenze più articolate e complesse tali da richiedere una relazione personalizzata. In particolare, nell'ambito degli impieghi i segmenti famiglia e small business rimangono centrali per la Banca, con un sostegno indirizzato all'economia del territorio.

Banca di Treviso

Piano Industriale 2015-2019

<i>Euro '000</i>	2014 C	2015 PI	2016 PI	2017 PI	2018 PI	2019 PI
Margine di interesse	5.051	5.641	6.869	7.287	8.131	9.432
Commissioni nette	2.734	2.804	3.169	3.583	3.971	4.417
Risultato gestione titoli	771	68	156	962	1.194	1.776
Margine di intermediazione	8.556	8.513	10.194	11.832	13.297	15.625
Rettifiche/riprese di valore nette	-7.619	-5.202	-3.399	-3.161	-2.770	-2.886
Risultato netto della gestione finanziaria	938	3.311	6.794	8.671	10.527	12.739
Spese amministrative	-9.126	-9.834	-8.146	-7.985	-8.018	-8.055
<i>di cui: spese per il personale</i>	<i>-4.841</i>	<i>-5.188</i>	<i>-4.317</i>	<i>-4.206</i>	<i>-4.217</i>	<i>-4.234</i>
<i>di cui: altre spese amministrative</i>	<i>-4.285</i>	<i>-4.646</i>	<i>-3.829</i>	<i>-3.779</i>	<i>-3.801</i>	<i>-3.822</i>
Costi operativi	-7.826	-9.399	-7.626	-7.396	-7.350	-7.303
Utile (Perdita) ante imposte	-6.889	-6.088	-832	1.275	3.177	5.437
Imposte	1.982	1.768	86	-605	-1.233	-1.982
Utile (Perdita) netto imposte	-4.907	-4.320	-746	669	1.944	3.455
Impieghi a clientela	282.914	272.415	288.362	295.384	307.315	316.039
Raccolta da clientela	268.342	241.244	254.265	267.502	285.275	295.752
Risk weighted assets	227.963	227.057	260.956	246.224	257.988	270.322
Patrimonio netto	30.154	25.834	25.089	25.758	27.744	31.242

Fonte: Piano Industriale Banca di Treviso 2015-2019

Valutazione

Scelta dei metodi di valutazione

Articolo 2437-ter, comma secondo, del Codice Civile

- L'art. 2437-ter, comma secondo, del Codice Civile dispone che: “Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.”
- Gli approcci valutativi considerati dal Codice Civile quindi sono:
 - approccio patrimoniale;
 - approccio reddituale;
 - approccio di mercato.

Scelta del metodo di valutazione

- Secondo la dottrina e la prassi professionale più consolidata, la scelta del metodo di valutazione è funzione:
 - della finalità della stima;
 - della capacità dei diversi metodi di apprezzare le diverse leve di creazione di valore di un'azienda;
 - della tipologia di azienda.
- L'art. 2437-ter del Codice Civile, come precedentemente indicato, stabilisce espressamente i criteri ai quali gli amministratori devono fare riferimento nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni in ipotesi di recesso.

Valutazione

Scelta dei metodi di valutazione - segue

- L'articolo prevede che, in assenza di diversa disposizione statutaria, previo parere non vincolante dei sindaci e del revisore contabile, gli amministratori nella determinazione del valore di liquidazione facciano riferimento alla consistenza patrimoniale della società e alle sue prospettive reddituali, nonché all'eventuale valore di mercato delle azioni.
- Il riferimento alla "consistenza patrimoniale" e alle "prospettive reddituali" per la stima del valore di liquidazione, suggerisce l'utilizzo di criteri valutativi che tengano in considerazione non tanto la redditività storica, ma le potenzialità reddituali dell'impresa in relazione alle condizioni correnti.
- Il terzo riferimento è "all'eventuale valore di mercato". La nozione di valore di mercato a cui la dottrina e la prassi fanno riferimento è normalmente espressione della quotazione di borsa se l'impresa è quotata in un mercato regolamentato, o del prezzo di transazioni recenti nel caso di impresa non quotata. Fare riferimento alle transazioni recenti come metodo di stima del valore di liquidazione, presuppone che il valore di tali transazioni sia reale espressione di un valore di "mercato" e quindi che le transazioni esaminate risultino significative in termini di volumi, numerosità e di controparti coinvolte.
- Con riferimento alle suddette considerazioni e a quanto previsto dall'articolo 2437-ter del Codice Civile, ai fini della Valutazione è stato considerato un metodo che definisce il valore di una società sulla base della capacità futura della stessa di generare redditi. Nello specifico è stato considerato il Dividend Discount Model nella versione Excess Capital (DDM); l'applicazione di tale metodologia è una prassi condivisa nel settore finanziario, nel quale la misura dei flussi di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione previsto dalle Autorità di Vigilanza.
- È stata inoltre condotta un'analisi delle transazioni avvenute nel passato più recente aventi ad oggetto le azioni di Banca di Treviso ("valore di mercato").
- Ai fini esclusivi di controllo, inoltre, è stata condotta un'analisi sulle transazioni aventi ad oggetto l'acquisizione di quote di minoranza di banche avvenute in Italia dal 2011 ad oggi.
- La data di riferimento della valutazione di Banca di Treviso è il 31 dicembre 2014.

Valutazione

Dividend Discount Model

- Il Dividend Discount Model nella versione Excess Capital, determina il valore di un'azienda sulla base dei flussi finanziari futuri che la stessa sarà in grado di distribuire ai suoi azionisti senza intaccare gli asset necessari a sostenere lo sviluppo atteso e nel rispetto delle regolamentazioni sul capitale previste dall'Autorità di Vigilanza, scontati a un tasso che esprime lo specifico rischio del capitale, secondo la seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + VT$$

dove:

F_t = flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni economico finanziarie elaborate, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;

i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio (k_e);

VT = valore attuale del valore terminale (Terminal Value) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso finanziario distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (g).

- Di seguito sono illustrate le principali assunzioni e i parametri adottati per lo sviluppo della formula di valutazione.

a) *Flussi finanziari distribuibili (F_t)*

Per la stima dei flussi finanziari distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento a:

- proiezioni 2015-2019 di BTV, predisposte dalla Direzione di BTV e approvate dal Consiglio di Amministrazione di BTV in data 12 maggio 2015;

Valutazione

Dividend Discount Model - segue

- un ratio di vigilanza obiettivo pari a 8,5% in termini di Tier 1 e a 10,5% in termini di Total Capital, sulla base di quanto previsto dalla normativa su Basile III.

b) Tasso di attualizzazione (i)

Il tasso di attualizzazione utilizzato corrisponde al costo del capitale di rischio, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato pari a 7,9% sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM) secondo la seguente formula:

$$k_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato pari a 2,20% (rendimento medio degli ultimi 12 mesi dei Buoni del Tesoro Poliennali decennali emessi dallo Stato italiano);

$Beta$ = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento, stimato pari a 1,14 (valore medio dei beta di un campione di banche quotate italiane^(*));

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato, stimato, in linea con la prassi valutativa, pari al 5,0%.

(*) Banca Popolare di Milano, Banca Carige, Credito Emiliano, Banco Desio, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Credito Valtellinese, Banca Popolare di Sondrio.

Valutazione

Dividend Discount Model - segue

c) Terminal Value (VT)

Il Terminal Value è stato determinato sulla base della seguente formula:

$$VT = \text{Flusso finanziario distribuibile normalizzato} * (1 + g) / (k_e - g)$$

dove:

g = tasso di crescita di lungo periodo, considerato pari al 2,00%;

k_e = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

Il flusso finanziario distribuibile normalizzato è stato stimato sulla base di un ratio di vigilanza obiettivo pari a 8,5% in termini di Tier 1 Ratio e pari a 10,5% in termini di Total Capital Ratio, come precedentemente illustrati.

- Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore di Banca di Treviso rispetto ai parametri valutativi utilizzati, è stata effettuata un'analisi di sensibilità in relazione al tasso di attualizzazione (+/- 0,5%) e al tasso di crescita di lungo termine (+/- 0,5%).

Valutazione

Dividend Discount Model - segue

- Di seguito si riportano gli intervalli di valore individuati sulla base del DDM.

	Min	Max
Stima di valore Banca di Treviso (<i>Euro mln</i>)	36,6	47,8
Numero azioni (<i>unità</i>)	50.901.147	
Stima di valore per azione (<i>Euro</i>)	0,72	0,94
<i>Multiplo P/TBV implicito (*)</i>	1,21x	1,59x

(*) Calcolato considerando il patrimonio netto tangibile al 31 dicembre 2014 di Banca di Treviso.

Valutazione

Valore di mercato

- Sulla base delle disposizioni dell'art. 2437-ter C.C., l'analisi valutativa delle azioni di Banca di Treviso è stata eseguita anche sulla base di un approccio di mercato.
- È stata pertanto condotta un'analisi delle transazioni avvenute nel passato più recente aventi ad oggetto le azioni di Banca di Treviso ("Valore di mercato").

Data	Numero contratti	Numero di azioni	Quota	Prezzo medio mensile (Euro)
mag-14	3	5.800	0,011%	0,90
giu-14	2	400	0,001%	0,76
lug-14	7	124.320	0,244%	0,76
ago-14	2	2.520	0,005%	0,76
set-14	7	7.666	0,015%	0,79
ott-14	5	5.920	0,012%	0,82
nov-14	9	10.000	0,020%	0,83
dic-14	7	47.822	0,094%	0,83
gen-15	12	48.093	0,094%	0,83
feb-15	1	320	0,001%	0,83
mar-15	5	38.500	0,076%	0,83
apr-15	-	-	-	-
mag-15	1	3.300.352	6,484%	1,00

- Le transazioni registrate fino ad aprile 2015 hanno riguardano pacchetti azionari molto frammentati (mediamente pari o inferiori a quote dello 0,2%). La natura di tali transazioni è stata principalmente quella di garantire la liquidità delle azioni, pertanto nella maggior parte dei casi, le operazioni hanno visto Banca di Treviso come acquirente.
- Nel corso del mese di maggio è stata avviata una trattativa tra BPAA e un gruppo di azionisti di minoranza di BTV per l'acquisto da parte di BPAA di un pacchetto azionario di circa il 6,5% in BTV. La natura di tale operazione nasce dalla volontà di BPAA di raggiungere una quota partecipativa in Banca di Treviso superiore al 90% al fine di procedere con la fusione semplificata sulla base delle disposizioni dell'art. 2505-bis C.C..
- Poiché la transazione è stata eseguita tra parti indipendenti sulla base di una libera negoziazione di mercato, e considerando inoltre che si tratta di una partecipazione significativa, il prezzo concordato tra le parti (Euro 1,00 per azione) può essere considerato rappresentativo di un market value.

Nota: La tabella riporta i dati medi mensili degli ultimi 12 mesi

Valutazione

Metodo di controllo: Transazioni comparabili

- Quale metodo di controllo è stato utilizzato un metodo di mercato.
- I metodi di mercato stimano il valore dell'impresa costruendo rapporti - detti “multipli” - fondati sugli effettivi prezzi dei titoli delle società comparabili, finalizzati ad individuare la relazione che lega il valore delle imprese con specifiche variabili aziendali (ad esempio economiche, patrimoniali e finanziarie quali: ricavi, utili, flussi di cassa, patrimonio netto e/o indicatori empirici specifici del particolare settore a cui appartiene l'azienda oggetto di stima), individuate come value driver dell'impresa.
- La stima del valore è, quindi, determinata senza il ricorso ad esplicite ipotesi in merito ai flussi di risultato (redditali o finanziari) prospettici dell'azienda in questione.
- Nello specifico caso di Banca di Treviso, al fine di avere una maggior comparabilità tra i prezzi di riferimento e il contesto in cui si colloca la valutazione della banca, si è adottato il metodo delle transazioni comparabili, che fa ricorso ai prezzi determinati sulla base dei valori di recenti operazioni di Merger & Acquisition aventi ad oggetto quote partecipative di minoranza in aziende bancarie di dimensioni medio-piccole.
- L'applicazione di tale metodo si articola nelle seguenti fasi:
 - a) individuazione delle transazioni ritenute comparabili. Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, fra le società target incluse nel campione di riferimento e la società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione per esempio in termini di struttura distributiva, business mix e volumi gestiti;
 - b) identificazione dei multipli ritenuti maggiormente significativi nella fattispecie. Nel settore bancario solitamente i multipli sono calcolati rispetto al Patrimonio Netto Tangibile (Price/Tangible Book Value);
 - c) applicazione dei multipli selezionati ai dati fondamentali della società oggetto di valutazione.

Valutazione

Metodo di controllo: Transazioni comparabili - segue

Data	Target Company	Bidder Company	Seller Company	Quota	Deal Value (Euro mln)	P / TBV
dic-14	CR Civitavecchia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Civitavecchia	49,00%	52,0	1,38x
dic-14	CariRi	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Varrone	15,00%	32,5	1,27x
dic-14	CariVit	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Carivit	12,10%	18,4	1,22x
dic-14	Banca di Trento e Bolzano	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Minoranze parcellizzate e istituzionali	11,79%	23,2	1,39x
dic-14	Banca Monteparma	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fond. Monte Parma / Fond. PV	21,38%	60,9	1,53x
giu-14	Credito Bergamasco S.p.A.	Banco Popolare Societa Cooperativa	Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca	22,18%	201,9	0,70x
giu-13	Banca di Cividale SpA	Gruppo Banca Popolare di Cividale	Creval	20,00%	73,7	1,75x
ott-12	Credito Siciliano	Credito Valtellinese	Mercato	18,78%	27,47	0,79x
giu-12	CR Ascoli Piceno	Intesa Sanpaolo S.p.A.	CRF	34,00%	69,6	1,26x
giu-12	CR Pistoia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Pistoia	19,65%	83,7	1,72x
mar-12	CR Terni	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Terni e Narni	25,00%	40,2	1,48x
mar-12	CR Foligno	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Foligno	21,23%	27,3	1,55x
mar-12	CR Spoleto	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Spoleto	27,47%	34,0	1,41x
mar-12	CR Castello	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Castello	17,81%	13,0	1,13x
mar-12	Credito Artigiano SpA	Creval	Mercato	22,60%	142,2	0,93x
giu-11	Banca Sassari	BPER	Fondazione Banco di Sardegna	1,69%	2,6	0,71x
giu-11	CR della Provincia dell'Aquila	BPER	Fondazione Carispaq	14,70%	17,1	0,63x
giu-11	Credito del Lazio	Credito Valtellinese	Privati	34,55%	28,0	2,06x
mar-11	Banca dell'Artigianato e dell'Industria	Credito Valtellinese	Credito Artigiano	20,81%	34,8	1,41x
mar-11	Banca Cividale	BP di Cividale	Credito Valtellinese	5,00%	20,4	1,72x
mar-11	Banca Cattolica	Credito Valtellinese	Privati	16,70%	5,9	1,22x
feb-11	CR Pescara	Azimut	Banca Tercas	2,00%	5,0	2,23x
feb-10	Banca Carime	UBI Banca	Altri azionisti	7,00%	111,0	1,02x
feb-10	BP Commercio e Industria	UBI Banca	Altri azionisti	3,50%	82,0	2,82x
feb-10	Banca Popolare di Ancona SpA	Aviva plc	Altri azionisti	6,49%	111,2	1,95x

Min 0,63x

Max 2,82x

1° quartile 1,13x

3° quartile 1,72x

Valutazione

Metodo di controllo: Transazioni comparabili - *segue*

- Di seguito si riportano gli intervalli di valore individuati sulla base del metodo delle transazioni comparabili.

	Min	Max
Patrimonio netto tangibile di Banca di Treviso al 31 dic 2014	30,2	
Multiplo P/TBV	1,13x	1,72x
Stima di valore Banca di Treviso (<i>Euro mln</i>)	34,0	51,8
Numero azioni (<i>unità</i>)	50.901.147	
Stima di valore per azione (<i>Euro</i>)	0,67	1,02

Valutazione

Sintesi dei risultati

- L'applicazione dei criteri di valutazione illustrati nel presente report ha condotto a individuare i seguenti valori per azione di Banca di Treviso.

Stima di valore attraverso il DDM



Prezzo di mercato



Stima di valore attraverso il metodo delle transazioni comparabili



- Il range di valori stimato attraverso l'applicazione del DDM esprime il value in use della Banca, calcolato esclusivamente sulla base dei flussi di reddito distribuibili agli azionisti in funzione delle prospettive future di reddito della Banca coerentemente con il proprio Piano Industriale.
- Il prezzo di mercato è frutto di una vendita di un'attività in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili dove il prezzo negoziato può incorporare anche altre componenti di valore per l'acquirente, tra cui i benefici di governance, le opportunità di crescita e di miglioramento dell'efficienza operativa derivanti dalla prospettata operazione.
- L'applicazione del metodo delle transazioni comparabili ha condotto a confermare i risultati ottenuti attraverso l'applicazione dei due metodi principali.

Conclusioni

- Tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, della documentazione esaminata, di quanto previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile e delle risultanze indicate, pur ritenendo che il Value in Use per azione della Banca (stimato attraverso il DDM), sia un'adeguata espressione del valore di liquidazione delle azioni in quanto stimato sulla base del Piano Industriale, si suggerisce, a tutela dei soci terzi di Banca di Treviso, di determinare un valore di liquidazione superiore al valore massimo dell'intervallo stimato con il DDM e pari al prezzo di mercato, ossia Euro 1,00.
- Si evidenzia che tale valore è stato determinato da una transazione realizzata di recente (maggio 2015) su una quota partecipativa non trascurabile e generata nel medesimo contesto di semplificazione societaria (fusione per incorporazione di BTV) oggetto del presente documento, peraltro risulta confermato dai valori forniti dalla metodologia delle transazioni di mercato comparabili così come in precedenza descritto nella determinazione del valore di Banca di Treviso.
- I risultati delle nostre analisi sono da leggersi con esclusivo riferimento agli obiettivi, alle ipotesi e alle limitazioni dell'incarico riportati nel Report.

Con l'occasione intendiamo ringraziare la Direzione di Banca di Treviso per l'assistenza fornitaci e per la collaborazione offerta nell'espletamento del nostro mandato e preghiamo i destinatari del Report di considerarci a completa disposizione per ogni ulteriore chiarimento sul contenuto del Report stesso e sulle analisi di dettaglio ad esso sottostanti.

Distinti saluti

Deloitte Financial Advisory S.r.l.


Antonio Solinas

Partner

Deloitte.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata, e le member firm aderenti al suo network, ciascuna delle quali è un'entità giuridicamente separata e indipendente dalle altre. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about