



Building a better
working world

**Fusione per incorporazione
di Banca di Treviso S.p.A. in
Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.p.a**

**Parere della società di revisione
ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile**

PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2437-TER DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio di Amministrazione di
Banca di Treviso S.p.A.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Nell'ambito del più ampio progetto volto alla razionalizzazione e semplificazione della struttura organizzativa e dell'articolazione societaria creatasi a seguito della fusione per incorporazione di Banca Popolare di Marostica S.c.p.A. ("BPM") in Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.p.A. ("BPAA" o "Incorporante"), il Consiglio di Amministrazione di Banca di Treviso S.p.A. ("BTV" o "Incorporanda") ha approvato in data odierna il progetto di fusione per incorporazione ("Fusione") di BTV in BPAA ("Progetto di Fusione").

Alla data del 18 maggio 2015, il capitale sociale di BTV è composto complessivamente da numero 50.901.147 azioni ordinarie prive di valore nominale, di cui numero 46.476.983 azioni ordinarie, pari complessivamente a circa il 91,31% del capitale sociale, sono detenute da BPAA. Si precisa che in data 15 maggio 2015 BPAA ha raggiunto un accordo con alcuni azionisti di minoranza di BTV per l'acquisto di numero 3.300.352 azioni rappresentanti circa il 6,48% del capitale sociale dell'Incorporanda. In particolare, su numero 937.760 azioni oggetto dell'accordo, pari a circa l'1,84% del capitale sociale, risulta ad oggi costituito un pegno la cui cancellazione produrrà i propri effetti nei prossimi giorni. A seguito di tale accordo e con il completamento dello svincolo, la complessiva partecipazione di BPAA in BTV sarà pari a circa il 93,15% del capitale sociale.

La prospettata operazione di Fusione, prevedendo l'incorporazione di una "società per azioni" (BTV) in una "società cooperativa per azioni" (BPAA), comporta implicitamente anche la trasformazione eterogenea dell'Incorporanda. Pertanto, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, del Codice Civile, agli azionisti di BTV assenti, astenuti o dissenzienti nell'assemblea convocata per la deliberazione di Fusione, spetterà il diritto di recesso da esercitarsi entro 15 giorni dall'iscrizione della Deliberazione di Fusione nel registro delle imprese ("Diritto di Recesso").

Ai sensi dell'articolo 2437-ter, il Consiglio di Amministrazione di BTV ha determinato il corrispettivo, per ciascuna azione rappresentativa del capitale sociale di BTV, nella misura di 1,00 Euro ("Corrispettivo") da riconoscere agli azionisti di BTV che non hanno concorso alla deliberazione della Fusione ai fini dell'esercizio del Diritto di Recesso.

In tale ambito, Reconta Ernst & Young S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 155 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (ora articolo 14 comma 1, lettera a) del Decreto Legislativo del 27 gennaio 2010, n. 39), della revisione legale del bilancio di esercizio di BTV, è chiamata a rilasciare il proprio parere ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile in relazione al Corrispettivo.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Come precedentemente riportato, l'operazione di Fusione rientra nel più ampio progetto volto alla razionalizzazione e semplificazione della struttura organizzativa e dell'articolazione societaria creatasi con la fusione per incorporazione di BPM in BPAA.

In particolare, l'operazione di Fusione si inserisce nell'ambito del programma di attività presentato da BPAA alla Banca d'Italia in occasione del procedimento autorizzativo relativo alla fusione di BPM in BPAA, 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.

Gli effetti giuridici della Fusione decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di Fusione, ovvero dalla data successiva che sarà eventualmente indicata nell'atto medesimo.

Per gli effetti di cui agli articoli 2501-ter, 1° comma, numero 6, e 2504-bis, 3° comma, del Codice Civile, le operazioni dell'Incorporanda BTV saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a far data dal 1° aprile 2015. Dalla medesima data decoreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

Le azioni emesse a servizio della Fusione avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti pari a quelli spettanti ai titolari delle azioni ordinarie BPAA in circolazione al momento dell'assegnazione.

Il Diritto di Recesso spetta agli azionisti di BTV che non hanno concorso alla deliberazione della Fusione, in virtù dell'articolo 2437, comma 1, del Codice Civile, in quanto, per effetto della Fusione e della natura di società cooperativa dell'Incorporante BPAA, i medesimi azionisti vedono mutare i propri diritti di voto e di partecipazione. Lo statuto di BPAA prevede, infatti, tra l'altro, il voto capitaro, la limitazione al possesso di partecipazione azionaria sulla base di quanto previsto dalla legge, nonché la subordinazione dell'esercizio del diritto di voto all'iscrizione da almeno 90 giorni nel libro dei soci.

Ai fini della determinazione del Corrispettivo, nell'ambito del Diritto di Recesso, il Consiglio di Amministrazione di BTV si è avvalso dell'assistenza della società di consulenza Deloitte Financial Advisory S.r.l. ("Consulente").

3. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO

Il presente documento ha lo scopo di fornire al Consiglio di Amministrazione di BTV il parere ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati nell'ambito della determinazione del Corrispettivo ai fini del Diritto di Recesso.

La presente relazione illustra i metodi seguiti, unitamente alle eventuali difficoltà incontrate dal Consiglio di Amministrazione, per la determinazione del Corrispettivo, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti dei metodi stessi e sulla loro corretta applicazione.

Pertanto, il presente parere non è finalizzato ad esprimere:

- ◊ Alcuo giudizio sulla congruità del rapporto di cambio determinato dal Consiglio di Amministrazione di BPAA e dal Consiglio di Amministrazione di BTV ai fini della Fusione.
- ◊ Una valutazione economica di BTV. Tale attività è stata svolta esclusivamente dal Consiglio di Amministrazione di BTV nell'ambito della determinazione del Corrispettivo ai fini del Diritto di Recesso.

La presente relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle che hanno motivato il nostro incarico. BTV ha messo anticipatamente a nostra disposizione le bozze della documentazione



Building a better
working world

necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del Corrispettivo.

La presente relazione viene emessa all'esito dell'avvenuto riscontro della deliberazione finale del Consiglio di Amministrazione di BTV, riunitisi in data odierna, con la documentazione a noi precedentemente fornita.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto anticipatamente da BTV i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- ◊ Statuto sociale di BPAA.
- ◊ Bozza del documento denominato "Progetto di fusione per incorporazione di Banca di Treviso S.p.A. in Banca Popolare dell'Alto Adige S.c.p.A."
- ◊ Bozza del documento del Consulente denominato "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" relativo alla valorizzazione di BTV ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile.
- ◊ La documentazione di supporto e i calcoli predisposti dal Consiglio di Amministrazione con il supporto del Consulente ai fini della determinazione del Corrispettivo.
- ◊ Bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione di BTV del 18 maggio 2015.
- ◊ La seguente ulteriore documentazione relativa a BTV:
 - Bilanci d'esercizio 2013 e 2014, da noi assoggettati a revisione contabile;
 - Bozza del Piano Industriale 2015-2019 di BTV ("Piano"), oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione nella riunione del 12 maggio 2015;
 - Dettagli in merito alle transazioni aventi ad oggetto le azioni rappresentative del capitale sociale di BTV;
 - Statuto di BTV;
 - Libro Soci di BTV.
- ◊ Ulteriori dettagli, informazioni e spiegazioni forniti, in forma scritta e verbale, da BTV, nonché altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute utili ai fini del presente incarico.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dai legali rappresentanti di BTV in data 18 maggio 2015, che, per quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni predisposte dal Consiglio di Amministrazione con il supporto del Consulente nell'ambito della determinazione del Corrispettivo ai fini del Diritto di Recesso.



Building a better
working world

5. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI

5.1 Metodologie adottate

L'articolo 2437-ter del Codice Civile, illustra i criteri che devono essere tenuti in considerazione al fine di determinare il corrispettivo da riconoscere agli azionisti che intendano esercitare il diritto di recesso relativamente alle azioni dagli stessi possedute. In particolare, tale disposto normativo richiede che si tenga conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

In aderenza al dettato normativo e tenuto conto delle specifiche caratteristiche delle azioni BTV, il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di BTV, con il supporto del Consulente, avvalendosi dei seguenti criteri di valutazione:

- ◇ Metodo Dividend Discount Model ("DDM").
- ◇ Metodo delle Transazioni Dirette ("Valore di Mercato") aventi ad oggetto azioni BTV.

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 2010 alla data odierna ("Transazioni Comparabili").

La data di riferimento delle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto del Consulente, è il 31 dicembre 2014.

Dividend Discount Model

Il metodo DDM determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante Excess Capital, comunemente adottata nella prassi valutativa per il settore finanziario, in base al quale il valore economico è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- ◇ Il valore attuale dei flussi finanziari futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita, mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza.
- ◇ Il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

Il metodo DDM può essere descritto attraverso la seguente formulazione:

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

dove:

W = valore del capitale economico.

ke = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio.

- D_t = dividendo atteso potenzialmente distribuibile agli azionisti nel periodo t , compatibile con il mantenimento di un livello di patrimonializzazione coerente con le disposizioni di vigilanza.
- n = periodo esplicito delle proiezioni (espresso in numero di anni).
- TV = valore residuo o Terminal Value, assunto come valore della rendita perpetua rappresentata dal dividendo sostenibile potenzialmente distribuibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

a) Flussi per il periodo di pianificazione esplicita

I flussi di dividendo potenzialmente distribuibili sono stati determinati facendo riferimento a:

- ◊ Le proiezioni 2015-2019 contenute nel Piano.
- ◊ I livelli di patrimonializzazione minimi obiettivo, coerenti con le Indicazioni della normativa Basilea III, pari a 8,5% in termini di Tier 1 ratio e 10,5% in termini di Core Tier 1 ratio.

b) Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione adottato corrisponde al costo del capitale proprio ed è stato stimato sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la seguente formulazione:

$$k_e = R_f + \beta \times ERP$$

dove:

- R_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (risk free). È stato fatto riferimento ad un risk free rate determinato sulla base del rendimento medio degli ultimi 12 mesi dei Buoni del Tesoro Pluriennali decennali pari a 2,20%;
- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della società oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il β misura la volatilità di un titolo rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato ed è stato determinato sulla base delle rilevazioni settimanali, effettuate in un orizzonte temporale di due anni, di un campione di banche italiane quotate di piccole e medie dimensioni. È stato fatto riferimento al coefficiente medio rilevato pari a 1,14;
- ERP = rappresenta il premio per il rischio che un investitore qualificato richiede in caso di investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (equity risk premium). Tale premio è stato assunto pari a 5,0%.

Sulla base della formulazione e dei parametri descritti, il tasso di attualizzazione è risultato pertanto quantificato nella misura del 7,9%.

c) Determinazione del Terminal Value

Il Terminal Value è stato determinato applicando al flusso di dividendo sostenibile potenzialmente distribuibile al termine del periodo di previsione analitica, coerentemente con gli obiettivi in merito al livello di patrimonializzazione di BTV, la formula della rendita perpetua crescente in base al fattore di crescita di lungo termine, secondo la seguente formulazione:

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

dove:

- D_{n+1} = dividendo sostenibile potenzialmente distribuibile al termine del periodo esplicito di pianificazione, tenuto conto dei livelli di patrimonializzazione minimi obiettivo adottati;
- g = tasso di crescita di lungo periodo, assunto pari 2,0%.

d) Analisi di sensitività

Sono state, inoltre, effettuate analisi di sensitività pari a +/-0,5% in relazione al tasso di attualizzazione e al tassi di crescita di lungo periodo.

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato delle azioni rappresentative del capitale sociale di BTV è stato analizzato sulla base delle transazioni avvenute nel più recente passato aventi ad oggetto le azioni della Incorporanda.

In particolare, le azioni rappresentative del capitale sociale di BTV sono negoziate sul mercato HI-Mtf, organizzato e gestito dalla società HI-Mtf Sim S.p.A.. Ai fini della stima del Corrispettivo, sono state analizzate le transazioni avvenute negli ultimi 12 mesi, nonché una transazione avvenuta in data 15 maggio 2015 avente ad oggetto l'acquisto da parte di BPAA di una partecipazione complessivamente pari a circa il 6,5% del capitale sociale di BTV precedentemente detenuta da una pluralità di azionisti di minoranza.

Tale transazione è funzionale alla volontà di BPAA di raggiungere una quota partecipativa in BTV superiore al 90%, al fine di poter provvedere alla Fusione secondo la disposizioni previste dall'articolo 2505-bis del Codice Civile.

Data	Numero Contratti	Azioni	Quota scambiata	Prezzo Medio (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
mag-15	1	3.300.352	6,484%	1,00

In considerazione di tale analisi, tenuto conto che la transazione finalizzata in data 15 maggio 2015 coinvolge parti tra loro indipendenti sulla base di una libera negoziazione di mercato, nonché della significatività della partecipazione interessata, il Consiglio di Amministrazione di BTV ha ritenuto che il prezzo concordato in tale transazione possa essere ritenuto rappresentativo del Valore di Mercato delle azioni di BTV.

Transazioni Comparabili

Il metodo delle Transazioni Comparabili, come precedentemente riportato, è stato sviluppato ai soli fini di controllo dei risultati ottenuti attraverso l'applicazione delle metodologie DDM e Valore di Mercato.

In particolare, il metodo delle Transazioni Comparabili rappresenta una metodologia di mercato attraverso la quale il valore economico di un'azienda è stimato in funzione dei valori impliciti, multipli, riconosciuti sugli effettivi prezzi dei titoli rappresentativi del capitale sociale di un campione di società comparabili.

Nel caso di specie, è stato selezionato un campione di transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza di banche italiane avvenute a partire dal 2010 sino alla data odierna.

Coerentemente con la prassi valutativa nel settore bancario, è stato fatto riferimento al moltiplicatore Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile ("P/TBV"), applicato ai dati consuntivi al 31 dicembre 2014 di BTV.

5.2. Sintesi dei risultati

Il Consiglio di Amministrazione di BTV con il supporto del Consulente è pervenuto ai seguenti intervalli di valore:

- ◊ DDM: Euro 0,72 - 0,94 per azione.
- ◊ Valore di Mercato: Euro 1,00 per azione.
- ◊ Transazioni comparabili: Euro 0,67 - 1,02 per azione.

5.3. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Il Consiglio di Amministrazione di BTV non ha fatto riferimento ad alcuna specifica difficoltà relativamente al processo di valutazione adottato ai fini della determinazione del Corrispettivo.

Il Consulente nella propria relazione ha richiamato i seguenti limiti:

- ◊ L'adozione di metodi di valutazione basati sui dati previsionali, i quali, per loro natura, risultano aleatori ed incerti, in quanto sensibili al mutamento di variabili macroeconomiche 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 si sono fondate sull'utilizzo di dati 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 riportati.
- ◊ L'adozione di metodi di valutazione basati anche sull'utilizzo di quotazioni di borsa le quali sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze dei mercati.

5.4. Determinazione del Corrispettivo ai fini del Diritto di Recesso

Il Consiglio di Amministrazione di BTV, alla luce dei risultati ottenuti attraverso lo sviluppo del processo valutativo illustrato, ha determinato il Corrispettivo nella misura **1,00 Euro per azione**, pari al valore della transazione in corso di perfezionamento su una quota pari a circa il 6,5% del capitale sociale di BTV.



Building a better
working world

6. LAVORO SVOLTO

I bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2013 e 2014 di BTV sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

Ai fini dell'espletamento del presente incarico abbiamo inoltre svolto le seguenti principali attività:

- ◇ Esame della bozza del documento che illustra il Progetto di Fusione per incorporazione di BTV in BPAA, ai sensi degli articoli 2501-ter e 2505-bis del Codice Civile.
- ◇ Esame della bozza del verbale del Consiglio di Amministrazione di BTV del 18 maggio 2015 che ha deliberato l'approvazione del Progetto di Fusione.
- ◇ Esame della bozza del documento di valutazione redatto dal Consulente a supporto del Consiglio di Amministrazione di BTV.
- ◇ Esame critico dei metodi di valutazione sviluppati e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Corrispettivo.
- ◇ Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni illustrateci dalla Direzione di BTV e dal Consulente in ordine alla scelta dei suddetti metodi valutativi.
- ◇ Esame della documentazione di supporto e dei calcoli predisposti dal Consulente e dal Consiglio di Amministrazione di BTV al fine della determinazione del Corrispettivo.
- ◇ Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta nel paragrafo 4.
- ◇ Verifica della correttezza matematica dei calcoli sviluppati nell'ambito dell'applicazione delle metodologie valutative.
- ◇ Sviluppo di analisi di sensitività con l'obiettivo di verificare i valori determinati e la loro variabilità al variare delle principali assunzioni e parametri adottati dal Consiglio di Amministrazione di BTV nello sviluppo del procedimento valutativo.
- ◇ Discussione con la Direzione di BTV e con il Consulente circa l'attività valutativa svolta, le problematiche incontrate e le soluzioni adottate.
- ◇ Discussione con la Direzione di BTV, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale, allo scopo di verificare la ragionevolezza delle assunzioni su cui si fondano i dati patrimoniali ed economici prospettici adottati a fini valutativi.
- ◇ Colloquio con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dall'articolo 2437-ter del Codice Civile.
- ◇ Ottenimento di attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di BTV, non siano intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e che non siano intervenuti eventi che possano comportare significative variazioni dei parametri assunti ai fini della determinazione del Corrispettivo.

7. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito ha avuto quale scopo la stima del Corrispettivo ai fini dell'esercizio del Diritto di Recesso, ai sensi dell'articolo

2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza il valore per azione riferito a BTV nell'ambito della presente relazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Ciò premesso, si riportano di seguito le nostre principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, del procedimento valutativo adottato per la stima del Corrispettivo, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà:

- ◇ Ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile, il Corrispettivo determinato ai fini dell'esercizio del Diritto di Recesso deve essere determinato "tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni".
- ◇ Come descritto, gli Amministratori, con l'ausilio del Consulente, hanno adottato quali metodologie principali per la stima del Corrispettivo il metodo DDM ed il Valore di Mercato delle azioni. Tali metodologie, con particolare riferimento alla loro applicazione in ambito bancario, tengono compiutamente conto sia del profilo patrimoniale, sia delle prospettive reddituali della società, nonché del valore di mercato delle azioni. Essi risultano pertanto coerenti con le richiamate disposizioni normative.
- ◇ In particolare, alla luce dei risultati del processo valutativo sviluppato, il Corrispettivo è stato determinato sulla base del valore della transazione conclusasi in data 15 maggio 2015, la quale ha avuto ad oggetto una quota pari a circa il 6,5% del capitale sociale di BTV. Tale valore si colloca al di sopra del valore massimo dell'intervallo individuato sulla base dell'applicazione del metodo del DDM, nonché del valore massimo osservato nel corso delle precedenti transazioni aventi ad oggetto il titolo BTV degli ultimi 12 mesi.
- ◇ Il metodo di controllo adottato, il metodo delle Transazioni Comparabili, ha confrontato l'intervallo di valori derivante dall'applicazione delle metodologie principali.
- ◇ Le valutazioni di BTV sono state sviluppate in un'ottica "stand alone", ovvero prescindendo dalle future possibili sinergie derivanti dall'integrazione con BPAA.
- ◇ I parametri adottati nello sviluppo delle metodologie valutative si collocano all'interno degli intervalli di valore mediamente osservabili sulla base dei dati di mercato attualmente rilevabili.
- ◇ Abbiamo riscontrato la sostanziale correttezza matematica dei calcoli sottostanti lo sviluppo delle metodologie prescelte.
- ◇ Abbiamo sviluppato analisi di sensitività al fine di verificare la variabilità dei risultati ottenuti al variare delle principali assunzioni e dei parametri adottati.

8. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- ◇ Utilizzo di dati previsionali. Ai fini della stima sono stati impiegati dati previsionali che, per loro natura, presentano profili di incertezza. I risultati ottenuti, in quanto basati su dati di natura previsionale, dipendono pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione dei dati prospettici.
- ◇ L'attuale scenario macroeconomico e l'incertezza in merito ai tempi e alle modalità di ripresa economica. Considerato che le analisi valutative sviluppate si fondano sull'utilizzo di dati prospettici e su parametri di mercato (quali tassi di interesse, coefficienti di volatilità, premi per il rischio, ecc.), non si può escludere che l'evoluzione dello scenario e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sui valori economici determinati.



Building a better
working world

- ◊ La transazione vede come acquirente l'Incorporante. Il prezzo di tale transazione deriva peraltro da un processo negoziale con gli azionisti cedenti che avrebbero, in alternativa, potuto esercitare il Diritto di Recesso. Tale prezzo si colloca su valori superiori a quelli derivanti dallo sviluppo del metodo analitico DDM.
- ◊ Il Consiglio di Amministrazione di BTV non ha fatto riferimento ad alcun specifico limite e difficoltà. Il Consulente ha incontrato i limiti di valutazione indicati nel precedente paragrafo 5.3.

Le predette oggettive difficoltà sono state da noi attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione.


9. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 8, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che il procedimento di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che lo stesso non sia stato correttamente applicato nell'ambito della determinazione del Corrispettivo delle azioni di Banca di Treviso S.p.A. ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile.

La presente relazione è indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Banca di Treviso S.p.A. ed è stata predisposta esclusivamente per le finalità di cui all'articolo 2437-ter del Codice Civile. Tale relazione è resa disponibile ai sensi di legge, per le finalità e nei limiti di cui alla richiamata normativa e non potrà essere utilizzata per altri scopi o da soggetti terzi, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Verona, 18 maggio 2015

Ernst & Young S.p.A.


Marco Bozzola
(Socio)

