

Sehr geehrte Mitglieder,

mit Bezugnahme auf die ordentliche und außerordentliche Einberufung der Hauptversammlung zum (25.) 26. November 2016, zur Beratung und Beschlussfassung, unter anderem, über den Vorschlag zur Umwandlung der Rechtsform der Südtiroler Volksbank von „Genossenschaft auf Aktien“ in „Aktiengesellschaft“.

In dem am 21. Oktober veröffentlichten Bericht des Verwaltungsrats sind, unter anderem, die mit der neuen Rechtsform kohärenten Vorschläge zu der, aus der Umwandlung sich ergebenden Satzungsänderung und das Austrittsrecht für die Aktionäre die der Umwandlung nicht zugestimmt haben, erläutert.

Gemäß Art. 2437-ter, Abs. 5 Codice Civile, erläutert dieser Bericht die Festlegung des Aktien-Rückzahlungspreises bei Austritt sowie die mögliche vollständige oder teilweise Einschränkung der Auszahlung dieser Aktien aus dem Eigenkapital der Bank.

Der Verwaltungsrat hat, auch mit Unterstützung unabhängiger Berater, den Auszahlungspreis der SVB-Aktien, die Gegenstand des Austritts sind, auf 12,10 Euro je Aktie festgelegt.

## **A. AUSTRITTSRECHT**

### **1. Einleitung**

Der Umwandlungsbeschluss begründet ein Austrittsrecht nach Art. 2437 Abs. 1 Buchstabe b) Codice Civile zugunsten der Mitglieder und Aktionäre (in der Folge die „Aktionäre“), die der Umwandlung nicht zugestimmt haben weil sie abwesend waren oder gegen die Umwandlung gestimmt oder sich enthalten haben. Die von ihnen gehaltenen Aktien, für die das Austrittsrecht ausgeübt wird, sind am Gesellschaftssitz zu hinterlegen. (Art. 2437-bis Codice Civile)

Das Austrittsrecht muss per Einschreibebrief mit Rückantwort an die Bank, innerhalb von 15 Tagen ab Eintragungstag des Umwandlungsbeschlusses im Handelsregister, ausgeübt werden. Der Eintragungstag wird mittels Pressemitteilung und Bekanntmachung in der Tageszeitung „Milano Finanza“ veröffentlicht.

Aus der Austritts-Mitteilung an die Gesellschaft müssen die Personalien des austretenden Aktionärs, dessen Zustellanschrift für Mitteilungen im Rahmen des Verfahrens und die Anzahl der Aktien hervorgehen, für die das Austrittsrecht ausgeübt wird.

Der Verwaltungsrat muss die Aktien der ausgetretenen Aktionäre den anderen Aktionären im Verhältnis zur Anzahl der von ihnen gehaltenen Aktien zum Bezug anbieten. Das Bezugsangebot ist von der Bank beim Handelsregister zu hinterlegen.

Für die Ausübung des Bezugsrechts wird eine Frist von mindestens dreißig Tagen ab Hinterlegung des Angebots im Handelsregister gewährt; die Frist wird mittels Pressemitteilung und Bekanntmachung in der Tageszeitung „Milano Finanza“ veröffentlicht.

Die Aktionäre die das Bezugsrecht ausüben, können gleichzeitig ein Vorkaufsrecht der Aktien für die das Bezugsrecht nicht ausgeübt worden ist, beantragen (Art. 2437-quater, Abs. 2 und 3 Codice Civile)

Die Aktien der austretenden Aktionäre, die nach Abschluss des Bezugs- und des Vorkaufrechts übrig bleiben, können an Nicht-Aktionäre, die einen entsprechenden Antrag stellen, angeboten werden. (Art. 2437-quater Abs. 4 Codice Civile)

Sollten die Aktien der austretenden Aktionäre nicht im Rahmen der oben beschriebenen Verfahren platziert worden sein, sieht Art. 2437-quater Codice Civile deren Rückzahlung durch Erwerb vonseiten des Emittenten vor.

Der Auszahlungspreis der Aktien der austretenden Aktionäre ist vom Verwaltungsrat gemäß Art. 2437-ter Abs.2 Codice Civile bestimmt worden, und zwar (i) „nach Einholung der Stellungnahme des Aufsichtsrats und der mit der Abschlussprüfung beauftragten Gesellschaft“ und (ii) „unter Berücksichtigung der Eigenmittelausstattung der Gesellschaft und ihrer Ertragsaussichten sowie des eventuellen Marktwerts der Aktien“.



## 2. Einschränkung bzw. Ausschluss der Rückzahlung der Aktien, die Gegenstand des Austritts sind

### 2.1 Begrenzung der Rückzahlung, wie von der Volksbanken-Reform vorgesehen

Die Volksbanken-Reform (gesetzesvertretende Dekret Nr. 3 vom 24. Januar 2015, umgewandelt in Gesetz Nr. 33 vom 24. März 2015) hat, unter anderem, den neuen Absatz 2-ter zu Art. 28 des Testo Unico Bancario eingeführt, kraft dessen:

- *in den Volksbanken [...] der Anspruch auf Auszahlung der Aktien bei Rücktritt - auch wegen Umwandlung der Gesellschaftsform oder bei Ableben oder Ausschluss des Mitglieds - wie Banca d'Italia selbst unter Ausschluss von Gesetzesbestimmungen vorsieht, eingeschränkt ist, wenn dies notwendig ist um sicherzustellen, dass die aufsichtsrechtlich vorgesehene Eigenmittelausstattung (der die Aktien angerechnet sind) der Bank gehalten werden kann. Zu demselben Zweck kann die Banca d'Italia den Anspruch auf Rückzahlung der anderen Kapitalinstrumente einschränken“.*

Banca d'Italia hat demzufolge Kapitel 4, Teil Drei, Abschnitt III des Rundschreibens Nr. 285 vom 17. Dezember 2013 wie folgt geändert:

- *„In den Volksbanken [...] erteilt die Satzung dem Verwaltungsrat [...] nach Anhören des Aufsichtsrats die Befugnis, die Rückzahlung der Aktien und anderen Kapitalinstrumente bei Austritt (auch wegen Umwandlung der Gesellschaftsform), Ausschluss oder Ableben des Mitglieds, auf unbegrenzte Zeit, ganz oder teilweise einzuschränken oder aufzuschieben.“ Gemäß Art. 28 Abs. 2-ter Testo Unico Bancario gilt die Befugnis auch in Abweichung von gegenteiligen Bestimmungen aus Codice Civile und anderen Gesetzen.“*

Demzufolge ist die Satzung der Südtiroler Volksbank wie folgt abgeändert worden - Art. 10, Abs. 3-bis:

- *„Der Verwaltungsrat bestimmt, gemäß Gesetz und Satzung, den Rückzahlungspreis der Aktien bei Auflösung der Mitgliedschaft in den von Gesetz und Satzung vorgesehenen Fällen. Auch in Abweichung von weiteren diesbezüglichen Bestimmungen aus Satzung und Zivilgesetzbuch sowie aus anderen Gesetzesvorschriften und vorbehaltlich der aufsichtsrechtlichen Genehmigung, falls vorgesehen, kann der Verwaltungsrat, unter Anhören des Aufsichtsrats, bei Rücktritt, Ausschluss oder Ableben des Mitglieds, die Rückzahlung der Aktien ganz oder teilweise und ohne zeitliche Begrenzung einschränken oder aufschieben, so wie gemäß anwendbarem Aufsichtsrecht, vorgesehen. Die Beschlüsse zu Aufschub und Einschränkung der Rückzahlung berücksichtigen die Grundsätze der vorsichtigen Geschäftsführung in Übereinstimmung mit den, von Zeit zu Zeit geltenden Bestimmungen der Banca d'Italia und/oder der anderen zuständigen Aufsichtsbehörden. Die Vorschriften aus diesem Absatz finden auch auf die Rückzahlung anderer, der Kernkapitalquote (CET 1) anrechenbaren Eigenkapitalanteile Anwendung.“*

### 2.2. Von der Bankenaufsicht vorgesehene Kriterien für die Einschränkung der Rückzahlung

Der Verwaltungsrat muss sich in der Rückzahlungsentscheidung an die aufsichtsrechtlichen Richtlinien – insbesondere aus der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 241/2014 (zur Ergänzung der technischen Regulierungsstandards für die Eigenmittelanforderungen) und aus dem Banca d'Italia Rundschreiben Nr. 285 – halten.

Die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 241/2014 sieht vor:

Art. 10, Abs. 2

- *„Die für ein Institut bestehende Möglichkeit, die Rückzahlung nach den für Kapitalinstrumente geltenden Bestimmungen des Artikels 29 Absatz 2 Buchstabe b) und des Artikels 78 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 zu beschränken, beinhaltet sowohl das Recht, die Rückzahlung zurückzustellen, als auch das Recht, den Rückzahlungsbetrag zu begrenzen. Gemäß Absatz 3 kann das Institut die Rückzahlung auf unbestimmte Zeit zurückstellen bzw. den Rückzahlungsbetrag auf unbestimmte Zeit begrenzen.“*

Art. 10, Abs. 3

- *„Der Umfang der nach den Vorschriften für die Instrumente vorgesehenen Rückzahlungsbeschränkungen wird von dem Institut auf der Grundlage der aufsichtsrechtlichen Lage des Instituts zu einem beliebigen Zeitpunkt bestimmt, wobei insbesondere, aber nicht ausschließlich, Folgendes berücksichtigt wird:*

- a) die allgemeine Finanz-, Liquiditäts- und Solvibilitätslage des Instituts;
- b) der Betrag des harten Kernkapitals, des zusätzlichen Kernkapitals und des Gesamtkapitals im Vergleich zum Gesamtbetrag des Risikos, berechnet im Einklang mit den Anforderungen des Artikels 92 Absatz 1 Buchstabe a) der Verordnung (EU) Nr. 575/2013, den spezifischen Eigenmittelanforderungen des Artikels 104 Absatz 1 Buchstabe a) der Richtlinie 2013/36/EU sowie der kombinierten Kapitalpufferanforderung im Sinne des Artikels 128 Nummer 6 jener Richtlinie.“

Das Rundschreiben der Banca d'Italia Nr. 285 übernimmt diese Anweisungen und bestimmt, dass der Verwaltungsrat die Entscheidung zu Aufschub und Einschränkung der Aktien-Rückzahlung auf der Grundlage des aufsichtsrechtlichen Befindens der Bank trifft. Dabei bewertet der Verwaltungsrat insbesondere:

- die allgemeine Finanz-, Liquiditäts- und Solvibilitätslage der Bank [oder der Bankengruppe];
- die Höhe der harten Kernkapitalquote (CET 1), des zusätzlichen Kernkapitals und des Gesamtkapitals im Verhältnis zu den Anforderungen nach Art. 92 CRR, den spezifischen Eigenmittelanforderungen und den kombinierten Kapital-*buffer*-Anforderungen gemäß Banca d'Italia Rundschreiben Nr. 285.

Vor diesem Hintergrund und vorausgesetzt, dass eine fundierte Entscheidung über Aufschub und Einschränkung der Rückzahlung erst nach der Umwandlung und Bekanntwerden der ausgeübten Rücktrittsrechte, getroffen werden kann, vertritt der Verwaltungsrat die Auffassung, dass den Aktionären vor der Umwandlung alle Informationen zur Verfügung gestellt werden sollten, die sie für eine möglichst sachverständige Ausübung des Austrittsrechts benötigen. Aus diesem Grund stellt der Verwaltungsrat einige Vorüberlegungen zu den Kriterien vor, die bei der endgültigen Entscheidung über die teilweise oder vollständige Einschränkung der Rückzahlung der Aktien, die Gegenstand des Austritts sind, angelegt werden.

In diesem Sinn hat der Verwaltungsrat auch die mit dieser Entscheidung verbundenen rechtlichen Fragen vertieft.

Die hier dargestellten Überlegungen bewegen sich in einem rechtlichen Rahmen, in dem die Bewertung einer möglichen Kapitalausschüttung nicht Abstand nehmen kann von der Berücksichtigung aller zur Anwendung kommenden Bestimmungen und auf ihnen aufbauen muss.

Der Verwaltungsrat hat die allgemeine Finanz-, Liquiditäts- und Solvibilitätslage der Bank geprüft, die zum 30. Juni 2016 eine Gesamtkapitalquote ausweist, die über den aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen liegt, die im Rahmen des SREP festgelegt wurden. Diese Werte sind jedoch im Kontext der gesetzlich erwähnten Gesamtbewertung sowie einer mittel- und langfristigen Bewertung zu verorten, die somit alle aktuellen und zu erwartenden Risiken der ersten und zweiten Säule, denen die Bank zurzeit ausgesetzt ist, umfasst. Ebenso zu berücksichtigen sind die möglichen Auswirkungen auf die Anforderungen selbst, die sich aus den Elementen ergeben, die in den vorangehenden Punkten festgestellt wurden.

Als Referenz-Gesamtkapitalquote dient der Wert zum 30.06.2016, der anhand eines begrenzt geprüften Halbjahresberichts bestimmt wird.

Die vom Verwaltungsrat am 02.09.2016 festgestellte Halbjahresbilanz zum 30.06.2016 enthält unter anderem einige bedeutende Auswirkungen auf die Eigenkapitalausstattung:

- im Januar 2016 abgeschlossene Kapitalerhöhung um 95 Mio. Euro, die bei der Entwicklung des am 05.02.2016 genehmigten Geschäftsplans 2016-2020 berücksichtigt wurde und für die Erreichung der gesteckten Ziele strukturell erforderlich ist;
- einen Verlust in Höhe von 27,4 Mio. Euro, der unter anderem auf die Berücksichtigung der Anmerkungen im Rahmen der Überprüfung zurückzuführen ist, die sich auf die Wertberichtigungen der Forderungen bezog.

Zum 30.06.2016 weisen die Aufsichtsanforderungen im Vergleich mit den Zahlen Ende 2015 und den im Rahmen des SREP vorgesehenen Begrenzungen die folgenden Werte auf:

Anwendbare Aufsichtsanforderungen	SREP	31.12.2015	30.06.2016
harte Kernkapitalquote	7,00 %	11,18 %	11,25 %
TIER 1	8,50 %	11,18 %	11,25 %
Gesamtkapitalquote	10,50 %	11,18 %	11,25 %

Es wird darauf hingewiesen, dass der Wert der harten Kernkapitalquote mit der Gesamtkapitalquote übereinstimmt, weil sie keine Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals oder des Ergänzungskapitals enthält. Somit handelt es sich bei der Schwelle, auf die bei der Bewertung der Angemessenheit des Eigenkapitals Bezug zu nehmen ist, um die der Gesamtkapitalquote.

Es wird die Ansicht vertreten, dass die aktuellen Höhen der Kapitalausstattung vor dem Hintergrund der Überlegungen beurteilt werden müssen, die zurzeit bei mittelfristiger Betrachtung vernünftig sind. Um einige Größen zu ermitteln, die in der Lage sind, den aktuellen und zu erwartenden angemessenen Bedarf an Kapitalbildung auszudrücken, wurde auf die durchschnittliche harte Kernkapitalquote der italienischen Banken, die dem Stresstest 2016 der EBA unterzogen wurden, Bezug genommen. Sie gibt die vorrangige Kapitalausstattungshöhe an, die bei den italienischen Banken, die unter die direkte Aufsicht der EZB fallen, festzustellen ist.

Das Ziel des Stresstests 2016 ist die Untersuchung der Entwicklung der Eigenkapitallage einer Bank, ausgehend von den Zahlen von Ende 2015, über einen Zeitraum von drei Jahren bis Ende 2018. Dazu werden sowohl „Basisszenarien“ als auch „widrige“ Szenarien betrachtet. Die Verwendung der durchschnittlichen harten Kernkapitalquote der dem Stresstest 2016 unterworfenen Banken beruht auf den folgenden Überlegungen:

- wachsendes Interesse der Aufsichtsbehörden an der Beibehaltung immer höherer Kapitalausstattungen vonseiten der Banken (von Dezember 2015 bis Juni 2016 ist die *fully loaded* harte Kernkapitalquote der börsennotierten italienischen Banken von 11,95% auf 12,25% gestiegen);
- die Kapitalausstattung der den Stresstests unterworfenen Banken, die ihrerseits eine Folge der Anweisungen der europäischen Aufsicht darstellen, gelten als Referenzwert für das gesamte Bankensystem.

Vor diesem Hintergrund wurde die *fully loaded* harte Kernkapitalquote in Bezug auf die Basislinie 2018, wie sie von der EZB am Ende der im Jahr 2016 durchgeführten Stresstests mitgeteilt wurde, als Referenzwert genommen. Sie liegt bei 12,83 %.

Vorschriftsgemäß wurden die anderen Faktoren untersucht, die einen spürbaren Einfluss auf die Gesamtunternehmenslage haben können. Dazu zählen die folgenden Aspekte:

- Notwendigkeit einer umsichtigen Beurteilung der vom Aufsichtsorgan festgelegten SREP-Untergrenzen unter Berücksichtigung des Kontextes und des Zeitpunkts, zu dem diese Festlegung abgeschlossen wurde;
- Einschluss aller Auswirkungen, die sich aus den getroffenen und zu treffende Entscheidungen ergeben, um Maßnahmen zur Stärkung der Ertragslage und Aufrechterhaltung angemessener Kreditqualitätsniveaus zu entwickeln;
- Einschluss der Auswirkungen, die sich aus der Weiterentwicklung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften ergeben, wie von den Aufsichtsorganen in Aussicht gestellt;
- Auswirkungen in Bezug auf den aktuellen Marktkontext, der durch eine erhebliche Unsicherheit gekennzeichnet ist, sowie Bewertung der Auswirkungen, die mögliche Marktschocks nach sich ziehen können.

#### Umsichtige Beurteilung der SREP-Untergrenzen

An erster Stelle muss eine angemessene Bewertung der vom Aufsichtsorgan Ende 2015 festgesetzten Kapitalisierungsgrenzen die zwischenzeitlich eingetretene Entwicklung des aufsichtsrechtlichen Rahmens berücksichtigen, die zu einer fortschreitenden und zunehmenden Aufmerksamkeit für angemessene Kapitalausstattungen geführt hat. Die Zunahme der Volumina



im Jahresabschluss zum 31.12.2015 und die Gesamtentwicklung der Geschäftstätigkeit haben zu einem Rückgang der Kapitalausstattungen im Vergleich mit jenen, die zum Zeitpunkt der SREP-Mitteilung bestanden, geführt und verlangen deshalb nach einer umsichtigen Beurteilung der in der zitierten SREP-Maßnahme festgelegten Grenzen.

### Auswirkungen der Stärkung von Ertragsfähigkeit und Kreditqualität

In der aktuellen Marktphase kommt dem angemessenen Schutz der Kreditqualität eine besondere Bedeutung zu. Angemessene Vorkehrungen können sich unter anderem auf die Aufsichtsanforderungen auswirken. Maßnahmen zur Verstärkung der Vorkehrung gegen das Kredit- und Ausfallrisiko, des internen Kontrollsystems, gegen das Liquiditätsrisiko und zur Stärkung der Finanzierungskapazität werden von der Aufsichtsbehörde konstant beobachtet und sind im Rahmen der ICAAP Gegenstand von Messungen. Diese Beobachtungsprofile sorgen dafür, dass eine etwaige Rückzahlung bei einem potenziellen Austritt zu einer Schwächung der Angemessenheit der Kapitalausstattung führt und sich entsprechend auf die Bewertung durch die Aufsichtsbehörde im Rahmen des SREP auswirkt.

### Auswirkungen der Entwicklung aufsichtsrechtlicher Vorschriften

Die Entwicklung aufsichtsrechtlicher Vorschriften wirkt sich auch auf die Kriterien zur Messung der Kapitaladäquanz und insbesondere auf die Ziele der TSCR (*requirements*) und des OCR (*guidelines*) aus, die zu Aufsichtszwecken auch in Bezug auf die jüngsten von den Aufsichtsbehörden gezeigten Ausrichtungen festgelegt wurden. Entsprechend dieser Ausrichtung wurden durch den Stresstest 2016 erstmals zwei Werte des Pillar 2 ermittelt, die sich folgendermaßen unterscheiden:

- Kapitalanforderungen des Pillar 2 (*pillar 2 requirements*) in Bezug auf die Risiken, die nicht oder nicht ausreichend durch die Säule 1 und die Kapitalpuffer abgedeckt sind, und
- Richtlinien des Pillar 2 (*pillar 2 capital guidance*) in Bezug auf jene Fälle, die nicht durch die Kapitalanforderungen von Säule 2 abgedeckt werden.

Die Kapitalanforderungen des Pillar 2 sind bindend und ein Verstoß kann zu direkten Folgen für das Institut führen. Die Richtlinien des Pillar 2 sind nicht unmittelbar bindend, und ein Verstoß führt nicht automatisch zur Verhängung restriktiver Maßnahmen. Die EZB erwartet dennoch, dass die Banken die Richtlinien des Pillar 2 erfüllen.

Insbesondere Kapitalausstattung unterhalb der OCR-Grenzen können eine Bewertung der Vermögenssolidität und der Fähigkeit der Bank zur Bewältigung spezifischer Marktbedingungen unter besonderen Stressbedingungen oder zur Durchführung spezifischer strategischer Geschäfte durch die Aufsichtsorgane beeinflussen.

Die Aufforderung der EZB, die Ergebnisse des Stresstests 2016 zur Bewertung der Fähigkeit jeder Bank zu nutzen, sowohl die Anforderungen (*requirements*) als auch die Ausrichtungen (*guidelines*) einzuhalten, zwingt zu einer besonders vorsichtigen Bewertung des Bestands von Kapital, das austretenden Gesellschaftern ausgezahlt werden soll.

Die CRD sieht vor, dass in dem Fall, in dem die Bank die kontinuierlich vorgegebenen Kapitalanforderungen nicht erfüllt, die Aufsichtsbehörde spezifische Maßnahmen ergreifen muss oder kann, je nach Bedingung, durch die die Selbständigkeit der Bank eingeschränkt werden kann.

Angesichts der Tatsache, dass die CRD den Aufsichtsbehörden im Fall einer Unternehmenskontinuität (*going concern*) ein Spektrum an Befugnissen einräumt, führt zudem ein Verstoß des Instituts gegen die Höhe der kombinierten Puffer mindestens zur Verhängung einer Maßnahme zum Erhalt des Kapitals gemäß Titel VII Abschnitt III der CRD. Die zuständigen Behörden können auch bereits bevor gegen den kombinierten Puffer verstoßen wird, Aufsichtsmaßnahmen verhängen.

Vor dem Hintergrund der aktuellen rechtlichen Rahmenbedingungen könnte eine etwaige Kapitalausschüttung bei Rückzahlung zu einer Reduzierung der Kapitalausstattung hin zur Mindestgrenze führen. Unterhalb dieser Grenze wären spezifische Maßnahmen zur



Rekapitalisierung und Stärkung der Vermögenslage notwendig, die mit dem zusätzlichen Risiko der Verhängung restriktiver Maßnahmen durch das Aufsichtsorgan verbunden wären.

### Auswirkungen der Aufsichtspraxis

In der sich allmählich etablierenden Praxis der Aufsichtsbehörden im Bankensektor sind an erster Stelle die Durchführungen von *Asset Quality Reviews* (AQR) bei italienischen Banken wichtig, nach deren Abschluss die EZB unter anderem Interventionen bei den Prozessen zur Kreditklassifizierung und -bewertung gefordert hat, die sich trotz Übereinstimmung mit den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen als noch vorsichtiger als die bisher angewendeten herausgestellt haben.

Diese Überprüfungen haben zu einer Reduzierung bzw. Beseitigung der zuvor bestehenden Inkongruenz zwischen den zur Bilanzerstellung vorgenommenen Bewertungen und den zu Aufsichtszwecken im Rahmen der erwähnten Durchführung (*ECB thresholds*) verwendeten Bewertungsparametern geführt.

Es ist vernünftigerweise davon auszugehen, dass dieser Ansatz, der für das gesamte Segment der von der EZB beaufsichtigten Unternehmen angewendet wird, auch für die nicht überwachten Banken zunehmend zu einem Referenzkriterium werden wird.

Die Übereinstimmung der nationalen Aufsichtspraxis mit dem von der EZB verfolgten Ansatz, der bereits bei der Durchführung der Überprüfung zu sehen war, wurde zuletzt durch die Mitteilung der EZB vom 03.11.2016 bestätigt, in der diese die Befragung zu einem Projekt angekündigt hat, das der Vereinheitlichung der von den nationalen und den von der EZB angewendeten Aufsichtsmethoden dienen soll.

Diese Orientierung, bei der den Zielen zur Deckung notleidender Kredite ein besonderer Stellenwert eingeräumt wird und die den beaufsichtigten Instituten gegenüber zurzeit zum Ausdruck gebracht wird, stellt dennoch eine Ausrichtung dar, die sich zunehmend an das gesamte Bankensystem wenden wird.

Zusätzlich zu den oben dargelegten Bewertungsfaktoren hat der Verwaltungsrat weitere Unsicherheitsfaktoren


ermittelt, die zurzeit nicht quantifizierbar sind, die jedoch potenziell erhebliche Auswirkungen auf die Kapitalausstattung haben können:

- Auswirkungen der Anwendung von IFRS 9, darunter die neue Bestimmung zu Wertberichtigungen von Positionen „in bonis“ sowie Auswirkungen auf die Ertragsfähigkeit durch die veränderte buchungstechnische Behandlung;
- Auswirkungen der in Aussicht gestellten Überarbeitung des Standardansatzes zur Messung des Kreditrisikos (Basel Committee Consultative Document – Revisions to the Standardized Approach);
- Auswirkungen der Anwendung des neuen MREL-Indikators.

Die festgestellten Risiko- und Unsicherheitsprofile sind sowohl spezifisch für die Entwicklung des Referenzmarktes, auf dem die Bank tätig ist, als auch verbunden mit dem aktuellen systemischen Kontext.

Die Entwicklung des Referenzrahmens, wie er weiter oben geschildert wurde, lässt es zurzeit nicht zu, nach Faktoren zu suchen, die die notwendigerweise vorsichtige Haltung des Verwaltungsrats bei der Bewertung der Möglichkeit einer effektiven Rückzahlung verringern könnten.

Eine etwaige Rückzahlung würde sich sofort und unmittelbar auf die Indikatoren der Eigenkapitalausstattung auswirken. Sie würde die geforderte Vermögensflexibilität beeinträchtigen, die Fähigkeit, die notwendigen geplanten und noch zu planenden Maßnahmen, auch in Bezug auf die Erfordernisse des aktuellen operativen Kontextes, durchzuführen einschränken und könnte zu einer Schwächung der Fähigkeit führen, das unverzichtbare Wachstum in der aktuellen Marktphase zu tragen.



Die Fähigkeit, unvorhergesehene Situationen sowohl im Zusammenhang mit dem Auftreten von Marktstress als auch im Zusammenhang mit ungeplanten Bedingungen oder außerordentlichen Geschäften zu bewältigen, würde durch eine Kapitalausschüttung beeinträchtigt.

Der Verwaltungsrat wird bei der Entscheidung über eine eventuelle Rückzahlung der Aktien, die Gegenstand eines Austritts sind, die normalen Fluktuationen des Wirtschaftskreislaufs, die Veränderungen der Kapitalzusammensetzung, der Zusammensetzung der Risiken, allen voran des Kreditrisikos, und die Unsicherheiten auf Systemebene berücksichtigen, deren Auftreten zur Ermittlung tragfähiger Mindestgrenzen für die Gesamtkapitalquote beitragen, die über der im Rahmen des SREP mitgeteilten Untergrenze liegen.

Sollte sich zum Zeitpunkt der Entscheidung über die Rückzahlung ein Bild abzeichnen, das mit den ermittelten Risikoprofilen übereinstimmt, könnte die Rückzahlung der Aktien eine im Widerspruch zu den Grundsätzen der Vorsicht stehende Haltung darstellen und den Empfehlungen der Vorschriften und Behörden widersprechen. In diesem Fall wäre die Lage des Unternehmens in der Tat von spezifischen Risikofaktoren, spezifischen Marktbedingungen und von makroökonomischen Faktoren gekennzeichnet, die zu einer bedeutenden Veränderung der Angemessenheit der Kapitalausstattung der Bank führen könnten und den Kapitalpuffer zum 30.06.2016 angreifen könnten.

Es lässt sich daher nicht ausschließen, dass in einem solchen Fall der Verwaltungsrat zu dem Schluss kommt, dass die Bedingungen für eine Kapitalausschüttung nicht vorliegen und es deshalb empfehlenswert ist, die Verwendung von Eigenmitteln für Rückzahlungen an etwaige austretende Gesellschafter vollständig und auf unbefristete Zeit auszuschließen, und zwar auch vor dem Hintergrund des mittel- bis langfristigen zeitlichen Horizonts, für welchen die Entscheidung zu fällen ist.

## B. DER AUSZAHLUNGSPREIS - VERFAHRENS- UND BEWERTUNGSASPEKTE

Aufgrund der besonderen Bedeutung, die der Festlegung des Austrittspreises und der Bewertung seiner Angemessenheit zukommt, hat der Verwaltungsrat der SVB die Beratung des Studio Laghi und von Deloitte Financial Advisory S.r.l. in Anspruch genommen („Deloitte“ und Studio Laghi zusammen „die Berater“ genannt). Sie wurden beauftragt, einen Wertebereich zu definieren, innerhalb dessen der Austrittspreis für die SVB-Aktien anzusiedeln ist (der „Austrittspreis“).

### 1. Bewertungsmethoden

Die Beschaffenheit des Referenzwerts im Fall einer Bewertung bei Austritten ist der Eigen- oder zugrundeliegende Wert, der den von den gehaltenen Aktien erwarteten wirtschaftlichen Nutzen widerspiegelt und das abbildet, worauf der austretende Aktionär verzichtet. Entspricht der Auszahlungspreis dem Eigenwert, weil es sich bei diesem um einen Preis handelt, der in einem effizienten Markt im eigentlichen Sinne gebildet werden müsste, kommt es zu keiner Übertragung von Werten unter den Aktionären. Der Eigenwert muss sich zudem auf das Unternehmen *as is* beziehen und somit in der Lage sein, den gesamten Wert, zu dessen Bildung der austretende Aktionär beigetragen hat, zu erfassen. Gleichzeitig muss er aber auch den verbleibenden Aktionären den gesamten Nutzen, den der zum Austritt berechtigende Vorgang generieren soll, erhalten. Der Eigenwert muss also die operative Realität der Gesellschaft, so wie sie ist, mit Stärken und Schwächen, und wie sie zu dem Zeitpunkt, in dem die Voraussetzung für den Austritt eintritt, geführt wird, abbilden, und zwar in Abhängigkeit von der Ertragsfähigkeit der *assets in place* und der künftigen Investitionschancen, die sich dem aktuellen Management bieten.

Darüber hinaus müssen bei der Festlegung des Auszahlungspreises aufgrund der Ausübung des Austrittsrechts im Zusammenhang mit dem Beschluss zur Umwandlung der Bank in eine Aktiengesellschaft die Bestimmungen des italienischen Zivilgesetzbuches für Aktiengesellschaften berücksichtigt werden. Dort heißt es in Art. 2437-ter Abs. 2: *„Der Auszahlungspreis der Aktien wird von den Verwaltungsratsmitgliedern nach Einholung der Stellungnahme des Überwachungsrates und der mit der Abschlussprüfung beauftragten Person unter Berücksichtigung des Vermögensbestandes der Gesellschaft und ihrer Ertragsaussichten sowie des eventuell bestehenden Marktwertes der Aktien bestimmt.“*

Die Bezugnahme auf den „Vermögensbestand“ und die „Ertragsaussichten“ bei der Schätzung des Auszahlungspreises legt die Nutzung von Bewertungskriterien nahe, die nicht so sehr die historische Ertragsfähigkeit, sondern die potenzielle Ertragsfähigkeit des Unternehmens unter den aktuellen Bedingungen berücksichtigt.

Der dritte Bezugspunkt ist der „eventuelle Marktwert“. Der Begriff des Marktwerts, auf den Doktrin und Praxis sich beziehen, ist normalerweise der Börsenkurs, wenn das Unternehmen in einem regulierten Markt notiert ist, oder der Preis jüngster Transaktionen, wenn es sich um nicht börsennotierte Unternehmen handelt. Die Bezugnahme auf jüngste Transaktionen als Schätzungsmethode des Auszahlungspreises setzt voraus, dass der Wert dieser Transaktionen den „Marktwert“ real abbildet und dass die untersuchten Transaktionen somit hinsichtlich Volumina, Anzahl und involvierter Gegenparteien bezeichnend sind.

Hinsichtlich der oben erwähnten Überlegungen und der Vorschriften aus Art. 2437-ter ital. ZGB haben die Berater zur Abschätzung eines Wertebereichs für den Austrittspreis eine fundamentale Bewertungsmethode angewandt, die den Wert eines Unternehmens auf der Grundlage seiner künftigen Ertragsfähigkeit bestimmt und dabei auch seinen Vermögensbestand und seine typischen Eigenschaften berücksichtigt. Im vorliegenden Fall haben die Mitglieder des Verwaltungsrats mit Unterstützung der Berater als grundlegende Methode das Dividend Discount Modell in der Excess-Capital-Version gewählt. Seine Anwendung entspricht der üblichen Praxis im Bankensektor, bei der der Umfang der aktionärsbedingten Finanzströme durch die von den Aufsichtsbehörden verlangte Höhe der Kapitalausstattung beeinflusst wird.

Hinsichtlich des „eventuellen Marktwerts“ ist anzumerken, dass die SVB nicht an einem regulierten Markt notiert ist, sondern über eine organisierte Plattform für den Handel der Aktien verfügt. Die Handelspreise auf dieser Plattform wurden nicht als repräsentativ für einen „Marktwert“ angesehen, da die vom Management der Bank gelieferten Informationen über die monatlichen Durchschnittspreise des Aktienhandels als nicht bedeutend gewertet wurden, weil



sie sich nicht auf einen aktuellen und in jedem Fall auf einen auf liquiden Märkten ohne Beschränkung des Wertpapierhandels auftretenden Handel beziehen.

Allein aus repräsentativen Gründen und zwecks Vergleichs mit dem Markt wurde darüber hinaus die Entwicklung der Preise und Börsen-Multiples einer Vergleichsgruppe italienischer börsennotierter Banken analysiert. Im Einzelnen wurden diese Parameter von den Beratern im vorliegenden Fall nicht als signifikant angesehen, weil:

- eine anhaltende Volatilität der Börsenpreise vorliegt, insbesondere in den letzten Monaten im Zusammenhang mit dem Finanzsektor, die auch durch spekulative Faktoren entsteht;
- auch vor dem Hintergrund oben stehender Ausführungen die Börsen-Multiples nicht für geeignet gehalten werden, die typischen Eigenschaften und Besonderheiten der Bank, ihre Stärken und Schwächen sowie die mittelfristigen Ziele und Strategien, die sich im Plan widerspiegeln, vollständig zu bewerten;
- die Bank nicht plant, mittelfristig auf Beschaffungsquellen auf dem Kapitalmarkt zurückzugreifen.

Die erfolgte Methodenwahl erscheint auch aufgrund der Tatsache, dass die Bank keine monetäre Auszahlung der Aktien im Rahmen des hier gegenständlichen Vorgangs vornehmen wird, als vernünftig. Somit bedingt die Abweichung, die zwischen dem fundamentalen Wert und den Marktpreisen im aktuellen Kontext des Bankenmarkts bestehen, in jedem Fall keinen Abfluss von Finanzressourcen vonseiten der Bank.

### 1.1 Dividend-Discount-Model

Das Dividend-Discount-Model in der Excess-Capital-Version („DDM“) bestimmt den Wert eines Unternehmens auf der Grundlage künftiger Dividendenströme, die dieses zugunsten seiner Aktionäre generieren können, ohne die erforderlichen Vermögenswerte zur Stützung der erwarteten Entwicklung anzugreifen und unter Einhaltung der Vorschriften der Aufsichtsbehörden und nach Abzug einer Quote, die das spezifische Kapitalrisiko angibt.

Der Wert der SVB wurde mithilfe des DDM anhand der folgenden Formel geschätzt:

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

Es ist:

$DIV_t$  = Künftige Mittel, die in einem zeitlichen Horizont, der anhand der ausgearbeiteten Prognosen (expliziter Zeitraum) und einer zufriedenstellenden Eigenkapitalanforderung ausgewählt wird, potenziell ausgeschüttet werden können.

$i$  = Aktualisierungsrate, die durch die Kosten des Risikokapitals ( $k_e$ ) dargestellt wird.

$VT_a$  = Aktueller Wert des Endwerts (*terminal value*), der als Wert eines dauerhaften Ertrags berechnet wird, welcher auf der Grundlage eines normalisierten, wirtschaftlich tragfähigen und mit der langfristigen Wachstumsrate ( $g$ ) übereinstimmenden ausschüttbaren Mittelflusses geschätzt wird.

Es folgt eine Darstellung der von den Beratern zur Entwicklung der Bewertungsformel getroffenen Hauptannahmen und angewendeten Parameter.

#### a) Schätzung der ausschüttbaren Dividende ( $DIV_t$ )

Für die Schätzung der potenziell an die Aktionäre ausschüttbaren Mittel haben sich die Berater auf den heute verabschiedeten Strategieplan 2017-2021 der SVB bezogen.

Die an die Aktionäre ausschüttbaren Mittel wurden von den Beratern auf der Grundlage einer aufsichtsrechtlichen harten Kernkapitalquote zwischen 11,0% und 12,1% und unter Berücksichtigung sowohl der Ziele der Bank laut RAF für den Zeitraum 2016-2011 (11,0%) als auch der durchschnittlichen *full loaded* harten Kernkapitalquote in dem Zeitrahmen laut Plan (12,1%) geschätzt.

Bei der Bestimmung der aufsichtsrechtlichen Zielquote haben die Berater auch die oben beschriebenen Tendenzen und Überlegungen der Verwaltungsratsmitglieder, eine Rückzahlung bei Austritt auszuschließen, um die Erreichung der im Plan festgeschriebenen Ziele zu wahren, bedacht.

#### b) Aktualisierungsrate (i)

Zur Aktualisierung der potenziell an die Aktionäre ausschüttbaren Mittel wurden die Kosten des Risikokapitals angesetzt, die dem von den Investoren/Aktionären für Anlagen mit vergleichbaren Risikoeigenschaften verlangten Renditesatz der Eigenmittel entsprechen. Dieser Satz wurde mithilfe des Capital-Asset-Pricing-Model (CAPM) anhand der folgenden Formel geschätzt:

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

Dabei ist:

$R_f$  = risikofrei in Höhe des Renditesatzes für risikofreie Anlagen, ermittelt als durchschnittliche Rendite der zehnjährigen vom italienischen Staat emittierten Schatzwechsel in Höhe von 1,6% bei beiden Beratern (Quelle: Bloomberg).

Beta = Korrelationsfaktor zwischen der tatsächlichen Rendite einer Aktie und der Gesamrendite des Referenzmarktes (Umfang der Volatilität eines Papiers im Vergleich zum Markt) in Höhe von 1,11<sup>1</sup> beim Studio Laghi und 1,22<sup>2</sup> bei Deloitte, geschätzt anhand des Durchschnittswerts der Beta einer Probe von italienischen börsennotierten Banken (Quelle: Bloomberg).

$R_m - R_f$  = Prämie für das vom betrachteten Markt verlangte Risiko, die in Übereinstimmung mit der Bewertungspraxis vom Studio Laghi mit 6,25% (Quelle: Damodaran) und von Deloitte mit 5,6% (Quelle: Fernandez) angesetzt wird.

$\alpha$  = zusätzlicher Risikokoeffizient. Im vorliegenden Fall wurde vom Studio Laghi ein Zusatzkoeffizient zwischen 1,0% und 2% und von Deloitte ein Zusatzkoeffizient zwischen 1,0% und 1,5% angesetzt, um das Risiko in Verbindung mit der Umsetzung des Plans zu berücksichtigen, der wichtige Ziele hinsichtlich des Wachstums des Einlagen- und Kreditgeschäfts, der Ertragsfähigkeit und des Risikoprofils und der Qualität der Kredite ausweist (die auf Systemebene auch oberhalb der erwarteten Daten liegen).

Auf der Grundlage der oben angegebenen Parameter wurde mithilfe des CAPM von Studio Laghi ein  $k_e$  zwischen 9,5% und 10,5% und von Deloitte ein  $k_e$  zwischen 9,4% und 9,9% angenommen.

#### c) Terminal Value (VT)

Der Terminal Value wurde anhand der folgenden Formel bestimmt:

$$VT = \text{normalisierte Dividende} / (k_e - g)$$

Dabei ist:

$g$  - langfristige Wachstumsrate, die von beiden Beratern zwischen 1,0% und 2,0% angenommen wird.

$k_e$  = Aktualisierungsrate, die durch die Kosten des Risikokapitals dargestellt wird.

Anhand dieser Angaben haben die Berater die folgenden Wertintervalle ermittelt:

Zusammenfassung der Ergebnisse – Studio Laghi		
	Min.	Max.
DDM		
Wert 100 % SVB (Mio. Euro)	553	748
	P/BV impliziert (*) 0,67 x	0,90 x

<sup>1</sup> Betrachtetes Panel: Banco Popolare S.C., Ubi Banca S.p.A., Banca Popolare di Milano S.C.r.l., Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.C., Banca Popolare di Sondrio S.C., Piccolo Credito Valtellinese S.C., Credito Emiliano S.p.A. und Banco di Desio e della Brianza.

<sup>2</sup> Betrachtetes Panel: Banco Popolare S.C., Ubi Banca S.p.A., Banca Popolare di Milano S.C.r.l., Banca Popolare dell'Emilia Romagna S.C., Banca Popolare di Sondrio S.C., Piccolo Credito Valtellinese S.C. und Credito Emiliano S.p.A.



	P/BV impliziert (*) 0,78 x	1,05 x
Wert je SVB-Aktie (Euro)	11,09	15,00

Zusammenfassung der Ergebnisse – Deloitte	Min.	Max.
DDM		
Wert 100 % SVB (Mio. Euro)	603	752
	P/BV impliziert (*) 0,73 x	0,91 x
	P/BV impliziert (*) 0,83 x	1,03 x
Wert je SVB-Aktie (Euro)	12,10	15,08

(\*) Bestimmt unter Berücksichtigung des Eigenkapitals (BV) und des materiellen Eigenkapitals (TBV) der Bank zum 30.06.2016.

Das Aktienwert-Intervall wurde von den Beratern anhand des Verhältnisses zwischen dem Wert von 100% der SVB und der Anzahl von 49.870.974 Aktien geschätzt, die sich zum 30.06.2016 in Umlauf befanden und der Anzahl von Aktien entsprechen, die das Kapital bilden. Die oben genannte und als Referenz bei der Analyse genutzte Aktienanzahl berücksichtigt nicht die maximal 797.079 Aktien, die den ehemaligen Aktionären der BP Marostica als Treueprämie zugeteilt werden könnten<sup>3</sup>. Bei einer maximalen Ausgabe von Gratisaktien würden die oben ermittelten Werte je Aktie um 1,6% sinken.

## 1.2 Börsen-Multiples-Methode

Die Börsen-Multiples-Methode basiert auf der Bestimmung der Multiples, die als das Verhältnis zwischen Börsenwerten und Wirtschafts-, Vermögens- und Finanzgrößen einer Probe von vergleichbaren Unternehmen berechnet wird. Die auf diese Weise bestimmten Multiples werden mit angemessenen Ergänzungen und Anpassungen an die entsprechenden Größen des zu bewertenden Unternehmens angewendet, um dessen Wert zu schätzen.

Studio Laghi hat diese Multiples durch Bezugnahme auf die Statistiken der Minimal- und Maximalwerte der Proben der P/BV und der P/TBV bestimmt, die im Durchschnitt in den zwölf Monaten vor dem 30.06.2016 bei der in der unten stehenden Tabelle angegebenen Probe börsennotierter Banken zu beobachten war.

Banken	P/BV (Durchschnitt 12 M.)	P/TBV (Durchschnitt 12 M.)
Banco Popolare	0,45 x	0,60 x
Ubi Banca	0,48 x	0,58 x
Banca Popolare Emilia Romagna	0,60 x	0,66 x
Banca Popolare di Milano	0,75 x	0,77 x
Credito Emiliano Spa	0,89 x	1,00 x
Banca Popolare di Sondrio	0,66 x	0,67 x
Credito Valtellinese	0,49 x	0,60 x
Banco Desio e della Brianza	0,42 x	0,43 x
Maximum	0,89 x	1,00 x
Minimum	0,42 x	0,43 x

<sup>3</sup> Diese maximale Aktienanzahl wurde im Rahmen der Verschmelzung durch Aufnahme der BP Marostica in die SVB bestimmt, bei der den ehemaligen Aktionären der BP Marostica Aktien der SVB zum Tausch gegen die Aktien der BP Marostica angeboten wurden, sowie zusätzlich ein Barausgleich und eine Treueprämie in Form der Zuteilung von Gratisaktien der SVB im Verhältnis von 0,117 neu emittierte Aktien für jede im Tausch erhaltene Aktien, sollten diese für mindestens 36 Monate gehalten werden.



Die so ermittelten Multiples wurden auf das Eigenkapital und das materielle Eigenkapital der Bank zum 30.06.2016 angewendet.

Deloitte hat bei der Analyse die Multiples P/BV, P/TBV und P/E einer Probe von italienischen börsennotierten Banken (Tabelle unten) berücksichtigt. Bei der Schätzung der Multiples jeder Bank aus der Probe wurden herangezogen:

- das Eigenkapital und das materielle Eigenkapital zum 30.06.2016 und der zu erwartende Nettogewinn 2017-2018, der den IBES-Schätzungen entnommen wurde, da keine Gewinnschätzungen für spätere Zeitpunkte zur Verfügung standen;
- die geschätzte durchschnittliche Börsenkapitalisierung vor einem zeitlichen Horizont von sechs bis zwölf Monaten, um Verzerrungen im Zusammenhang mit der in dem Untersuchungszeitraum verzeichneten Volatilität der Märkte abzumildern.

Banken	P/BV (Durchschn. 6 M.)	P/BV (Durchschn. 12 M.)	P/TBV (Durchschn. 6 M.)	P/TBV (Durchschn. 12 M.)	P/E (Durchschn. 6 M.)	P/E (Durchschn. 12 M.)
Banco Popolare	0,46 x	0,72 x	0,54 x	0,85 x	12,03 x	18,91 x
Ubi Banca	0,38 x	0,54 x	0,45 x	0,64 x	8,52 x	12,10 x
Banca Popolare Emilia Romagna	0,46 x	0,60 x	0,50 x	0,65 x	7,88 x	10,18 x
Banca Popolare di Milano	0,63 x	0,78 x	0,63 x	0,78 x	10,33 x	12,72 x
Credito Emiliano Spa	0,84 x	0,89 x	0,95 x	1,01 x	11,08 x	13,08 x
Banca Popolare di Sondrio	0,56 x	0,66 x	0,56 x	0,67 x	11,28 x	12,01 x
Credito Valtellinese	0,35 x	0,48 x	0,36 x	0,51 x	10,62 x	14,82 x
Durchschnitt	0,52 x	0,67 x	0,57 x	0,73 x	10,25 x	13,40 x

Die auf diese Weise geschätzten Börsen-Multiples wurden auf das materielle Eigenkapital und das Eigenkapital der Bank zum 30.06.2016 und auf die durchschnittlichen Gewinne der SVB in dem zeitlichen Horizont gemäß Plan angewendet.

Anhand dieser Angaben haben die Berater die folgenden Werteintervalle für die Aktie der Bank ermittelt:

Zusammenfassung der Ergebnisse:	Min.	Max.
<b>Studio Laghi</b>		
Wert je Aktie (€)	7,00	14,89
Multiple P/BV	0,42 x	0,89 x
<b>Deloitte</b>		
Wert je Aktie (€)	8,38	14,28
Multiple P/BV	0,50 x	0,86

Diese Marktreferenzangaben wurden von den Beratern allein zu repräsentativen Zwecken und zum Vergleich mit den Marktparametern vorgenommen.



## 2. Einschränkungen und Schwierigkeiten der Bewertung

Der Verwaltungsrat der Bank hat sich sowohl auf der Grundlage der Beraterberichte als auch mithilfe der internen Strukturbereiche die Methoden und Anwendungen der Berater zu eigen gemacht und die folgenden Überlegungen hinsichtlich der Einschränkungen und Schwierigkeiten einer Bewertung angestellt.

- Bei den eingesetzten Bewertungsmethoden wurden Prognosedaten verwendet, die aufgrund ihrer Empfänglichkeit für die Veränderung makroökonomischer Variablen und unternehmensexterner Phänomene naturgemäß zufällig und unsicher sind und im vorliegenden Fall auf hypothetischen Annahmen zu künftigen Ereignissen und Handlungen der Verwaltungsorgane beruhen, die nicht zwangsläufig auch eintreten werden. In dem vorliegenden Fall wirkt sich die Unsicherheit bezüglich Zeitpunkt und Stärke der wirtschaftlichen Erholung signifikant auf das makroökonomische Szenario aus. Bedenkt man, dass die zum Zweck unserer Arbeit entwickelten Analysen auf der Verwendung von Planungsdaten und auf Marktparametern beruhen, lässt sich nicht ausschließen, dass das Fortbestehen dieser Situation und ihre heute nicht vorhersehbare Entwicklung eine möglicherweise auch erhebliche Auswirkung auf die in dem Bericht dargelegten Ergebnisse haben werden.
- Die Prognosedaten, die für die Schätzung eines Werteintervalls für den Austrittswert verwendet wurden, spiegeln nicht die Auswirkungen der für Anfang 2018 vorgesehenen Einführung des IFRS 9 wider.
- Bei der Anwendung der Bewertungsmethoden wurden in Bezug auf die Marktnotierung Daten genutzt, die zum Teil bedeutenden Fluktuationen unterliegen, deren Ursache anhaltende Turbulenzen und Schwankungen der Märkte sowie Prognosen der Finanzanalysten sind, die Überlegungen subjektiver Art widerspiegeln.

## 3. Festlegung des Austrittspreises

Die Berater haben im zweiten Schritt ein ausdrückliches Intervall mit den Überschneidungen zwischen den Ergebnissen, die mithilfe der grundlegenden DDM Methode erzielt wurden, erstellt, das Werte zwischen 12,10 Euro und 15,00 Euro ausweist.

\* \* \* \* \*

Der Verwaltungsrat der Südtiroler Volksbank hat unter Berücksichtigung des Rechts- und Sachrahmens, nach Prüfung und Übernahme der von den Beratern durchgeführten Analysen, nach Anhörung der Stellungnahme der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und des Aufsichtsrats und aufgrund des Ergebnisses des detaillierten Vergleichs der anhand der unterschiedlichen Bewertungsmethoden erzielten Resultate den einheitlichen Auszahlungspreis der Aktie der Bank bei Ausübung des Austrittsrechts in Verbindung mit der Umwandlung mit 12,10 Euro angesetzt.

Der oben genannte Preis liegt innerhalb des von den Beratern empfohlenen abschließenden Intervalls zur Bewertung der Aktie der Südtiroler Volksbank.

Bozen, 7. November 2016

