

Parere del Collegio Sindacale sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del codice civile

Agli Azionisti della Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.

1. Motivo ed oggetto del parere

In relazione alla proposta di attribuzione al Consiglio di Amministrazione di una delega, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, ad aumentare il capitale sociale a pagamento e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, qui di seguito descritta, abbiamo ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Cassa di Risparmio di Asti S.p.A. ("Banca di Asti" o la "Banca") la relazione datata 17 ottobre 2019, redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile (la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"). La Relazione illustra le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione, nonché il criterio adottato per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione, ha per oggetto l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione di una delega, ex articolo 2443 del codice civile (la "Delega"), per aumentare il capitale sociale a pagamento, in via inscindibile entro il 31 dicembre 2019 e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, per un importo complessivo di Euro 124.999.999,20, di cui Euro 55.603.447,92 a titolo di valore nominale ed Euro 69.396.551,28 a titolo di sovrapprezzo (l'"Aumento di Capitale"), da eseguirsi mediante l'emissione di n. 10.775.862 nuove azioni ordinarie di Banca di Asti, ciascuna del valore nominale di Euro 5,16 (le "Nuove Azioni Banca di Asti"), riservate in sottoscrizione, rispettivamente, alla Fondazione Cassa di Risparmio di Biella ("Fondazione Biella") – limitatamente a n. 9.103.033 azioni ordinarie di Banca di Asti (rappresentative del 12,91% del capitale sociale *post* Aumento di Capitale) – e alla Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli ("Fondazione Vercelli" e, congiuntamente alla Fondazione Biella, le "Fondazioni") – limitatamente a n. 1.672.829 azioni ordinarie di Banca di Asti (rappresentative del 2,37% del capitale sociale *post* Aumento di Capitale) – da liberarsi mediante il conferimento in natura (il "Conferimento") da parte della Fondazione Biella e della Fondazione Vercelli, rispettivamente, di n. 41.648.330 e n. 7.653.554 azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 1 (le "Azioni Biver"), rappresentative complessivamente del 39,58% del capitale sociale della Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli S.p.A. ("Biverbanca").

La predetta proposta del Consiglio di Amministrazione sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società, convocata per il giorno 18 novembre 2019 in prima convocazione e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 19 novembre 2019.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce il presente parere, la Banca si è avvalsa della consulenza e del supporto del *financial advisor* Banca IMI S.p.A.

2. Sintesi dell'Operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori:

- la proposta di attribuzione della Delega è funzionale al perfezionamento del progetto di acquisizione da parte di Banca di Asti delle Azioni Biver detenute dalle Fondazioni – così da raggiungere il 100% del capitale sociale di Biverbanca – da realizzarsi attraverso l'Aumento di Capitale da liberarsi mediante il Conferimento (l'"Operazione");
- l'attribuzione della Delega per l'Aumento di Capitale da liberare mediante il Conferimento consente alla Banca, da un lato, e alle Fondazioni, dall'altro lato, di eseguire sostanzialmente un "concorso azionario" tra le azioni detenute dalle Fondazioni in Biverbanca e le azioni di nuova emissione della Banca rivenienti dall'Aumento di Capitale;
- in particolare, l'Aumento di Capitale oggetto della Delega da liberare mediante il Conferimento consente (i) alla Banca di divenire titolare delle n. 49.301.884 azioni

attualmente detenute complessivamente dalle Fondazioni, rappresentative del 39,58% del capitale sociale di Biverbanca e (ii) alla Fondazione Biella e alla Fondazione Vercelli di divenire titolari, rispettivamente, di n. 9.103.033 azioni della Banca di nuova emissione (corrispondenti al 12,91% del capitale sociale) e di n. 1.672.829 azioni della Banca di nuova emissione (corrispondenti al 2,37% del capitale sociale);

- l'Aumento di Capitale è regolato da un rapporto di cambio, dato dal rapporto tra il prezzo per azione di Biverbanca (Euro 2,53) e il prezzo per azione di Banca di Asti (Euro 11,60), pari a 0,22 azioni Banca di Asti per ogni Azione Biver oggetto di Conferimento.

3. Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del codice civile, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del codice civile, in ordine alle metodologie adottate dagli amministratori della Banca (gli "Amministratori") per la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti ai fini del previsto Aumento di Capitale.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'Operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, la determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti effettuata dagli Amministratori è espressa dall'individuazione del rapporto di cambio tra le Azioni Biver e le Nuove Azioni Banca di Asti. Di conseguenza, il nostro parere sulla congruità del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti nella fattispecie viene espresso sul suddetto rapporto di cambio fissato dagli Amministratori che individua il rapporto tra il valore economico per azione di Biverbanca e il valore economico per azione di Banca di Asti.

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul rapporto di cambio individuato, il presente parere indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio; esso contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, di tali metodi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo svolto una valutazione economica della Banca o di Biverbanca; tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e, con esclusivo riferimento a Biverbanca, rimane oggetto della valutazione dell'esperto indipendente ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Banca o per suo tramite, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie, qui di seguito elencanti:

- verbale del Consiglio di Amministrazione della Banca del 29 novembre 2018 che ha approvato l'Operazione;
- verbale del Consiglio di Amministrazione della Banca del 10 ottobre 2019 che ha approvato la proposta di attribuzione della Delega;
- relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Banca datata 17 ottobre 2019, che illustra le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione ed i criteri di determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti;
- verbale del Consiglio di Amministrazione della Banca del 17 ottobre 2019 che ha approvato la relazione di cui sopra;
- statuto della Banca;
- bilancio consolidato di Banca di Asti al 31 dicembre 2018;
- bilancio ordinario di Banca di Asti al 31 dicembre 2018;
- bilancio ordinario di Biverbanca al 31 dicembre 2018;
- resoconto semestrale consolidato di Banca di Asti al 30 giugno 2019;

- resoconto semestrale di Banca di Asti al 30 giugno 2019;
- resoconto semestrale di Biverbanca al 30 giugno 2019;
- Piano Strategico 2019-2021 di Banca di Asti;
- andamento del corso del titolo di Banca di Asti sul mercato Hi-MTF nel corso dei dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- relazione dell'esperto indipendente rilasciata ai sensi dell'art. 2343-ter del codice civile ai fini della valutazione di Biver Banca;
- documento predisposto dall'Advisor finanziario Banca IMI S.p.A. presentato al Consiglio di Amministrazione nella seduta del 29 novembre 2018;
- prospetto di raffronto tra i principali dati utilizzati per la valutazione di Biverbanca al 30 giugno 2018, 31 dicembre 2018 e 30 giugno 2019.

5. Metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Gli amministratori, in considerazione dei termini dell'Operazione (in particolare dell'Aumento di Capitale) ed in considerazione del fatto che le azioni di Banca di Asti sono negoziate sul mercato Hi-MTF, hanno proposto di fissare il prezzo dell'Aumento di Capitale in Euro 11,60 per azione (di cui Euro 5,16 a titolo di valore nominale ed Euro 6,44 a titolo di sovrapprezzo), pari al prezzo medio delle azioni Banca di Asti registrato sul mercato Hi-MTF degli ultimi 6 mesi, oltre che in linea con il prezzo registrato sul medesimo mercato negli ultimi 12 mesi. Tale prezzo coincide con quello concordato contrattualmente ai sensi dell'accordo quadro sottoscritto tra le Parti in data 29 novembre 2018.

Tale valutazione trova riscontro nelle considerazioni che seguono.

Il valore di conferimento delle Azioni Biver possedute dalla Fondazione Biella e dalla Fondazione Vercelli oggetto del Conferimento, pari al 39,58% del capitale sociale, è stato convenzionalmente convenuto tra la Banca di Asti e le Fondazioni in Euro 125 milioni, corrispondente ad una valorizzazione per il 100% di Biverbanca pari ad Euro 315 milioni e ad un prezzo per azione Biverbanca pari a Euro 2,53.

Per l'individuazione della valorizzazione delle Azioni Biver è stato seguito dagli amministratori un percorso logico-valutativo coerente con i seguenti criteri:

- (i) in virtù della caratterizzazione di banca territoriale operante all'interno dello stesso Gruppo ed in territori limitrofi, applicazione *prima facie* di un multiplo patrimoniale omogeneo su basi rettificata a quello sotteso al prezzo delle azioni Banca di Asti osservato sul mercato HI-MTF in un congruo orizzonte temporale (12 mesi);
- (ii) individuazione delle principali specificità rilevanti ai fini valutativi di Biverbanca; in particolare tra le caratterizzazioni tenute in considerazione si segnalano: (i) il rilevante contenuto di *excess capital* su base individuale (CET1 ratio *fully loaded* al 30 giugno 2018 pari al 18,92%, che trova conferma anche nei dati al 31 dicembre 2018 pari al 19,84% e al 30 giugno 2019 pari al 20,73%) e (ii) il differimento temporale, sotteso alle dinamiche di Piano, della chiusura del *gap* di *performance* commerciale rispetto a Banca di Asti;
- (iii) la valorizzazione di Biverbanca tiene in parte conto della rilevante presenza di un *excess capital* (confrontato con *benchmark* di mercato).

La valorizzazione di Euro 2,53 per ciascuna Azione Biver individuata sulla base del suddetto percorso valutativo corrisponde ad un multiplo implicito P/BV (Prezzo/Patrimonio netto contabile) pari a 0,91x e P/TBV (Prezzo/Patrimonio netto contabile tangibile) pari a 1,02x.

Con riferimento all'adeguatezza dell'approccio valutativo, si evidenzia che:

- (i) l'analisi delle operazioni di riacquisto di pacchetti di minoranza di partecipazioni bancarie ritenute comparabili avvenute nel mercato domestico nel periodo 2014-2017 ha evidenziato che mediamente tali operazioni sono avvenute:
 - a. ad un multiplo medio P/BV incluso nell'intervallo 0,67x-1,55x, con un valore medio pari a 1,11x;
 - b. ad un multiplo medio P/TBV incluso nell'intervallo 0,76x-1,69x, con un valore medio pari a 1,23x;
 - c. ad un multiplo medio P/CET1, assumendo un CET1 *ratio target* in linea con il CET *ratio* di mercato del 12,5%, ricadente nel *range* 0,82x-1,89x, con un valore medio di 1,36x;
- (ii) le transazioni selezionate, comparabili all'operazione di Conferimento, sono caratterizzate dal raggiungimento da parte dell'acquirente, nella maggior parte dei casi, della totalità del capitale sociale della *target* e, dunque, si contraddistinguono per il riconoscimento nel prezzo di premi legati (i) all'acquisizione del controllo o di quote rilevanti (ii) agli effetti sinergici e, in generale, (iii) alla valenza strategica dell'operazione straordinaria nel suo complesso;
- (iii) le consistenze patrimoniali prese a riferimento per svolgere le considerazioni valutative in relazione alle due banche in ottica di determinazione del rapporto di cambio sulla base dell'approccio sopra illustrato, si sono mantenute sostanzialmente allineate con riferimento alle date del 30 giugno 2018, 31 dicembre 2018 e 30 giugno 2019.

Infine, il Collegio prende atto che le Fondazioni hanno conferito al dott. Roberto Cravero, quale esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, ai sensi dell'articolo 2343 - *ter*, comma 2, lett. b), del codice civile (l'"Esperto"), l'incarico di redigere una relazione di stima del valore delle Azioni Biver attestante che il valore delle partecipazioni azionarie oggetto del Conferimento sia almeno pari al valore convenzionale ad esse attribuito ai fini dell'Aumento di Capitale oggetto della Delega.

Si segnala che nella valutazione dell'Esperto emerge che il valore delle Azioni Biver oggetto di Conferimento è almeno pari al prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti (*i.e.*, Euro 124.999.999,20).

Si precisa che l'Esperto – in considerazione (i) della specifica attività di Biverbanca (l'oggetto di valutazione) e della peculiarità del settore in cui opera (bancario/finanziario), (ii) della disponibilità del Piano pluriennale (2019-2024) e (iii) della prassi prevalente per le valutazioni aziendali del settore bancario/credizio – ha ritenuto opportuno adottare, quale metodo valutativo per determinare il valore attribuibile alle Azioni Biver oggetto del Conferimento, il *Dividend Discount Model* ("DDM") nella configurazione *excess cash* in quanto tale metodo consente di determinare il valore del capitale economico come somma dei dividendi futuri (*Excess Cash*) attualizzati ad un opportuno tasso, espressivo della rischiosità della banca oggetto di valutazione. Il DDM, o metodo dei dividendi scontati, determina il valore del capitale netto in funzione del flusso di dividendi potenziali che si stima possano essere generati in chiave prospettica; si tratta di una formulazione alternativa del metodo dei flussi di cassa scontati.

Si fa presente inoltre che, come riportato nella Relazione degli Amministratori, alla data del 30 giugno 2019 (data della relazione semestrale, ultima situazione patrimoniale approvata e pubblicata dalla Banca di Asti) il patrimonio netto di Banca di Asti era pari a Euro 663.131 mila (e il patrimonio netto consolidato del Gruppo era pari a Euro 665.604 mila).

Pertanto, considerato che alla data odierna il capitale sociale di Banca di Asti è suddiviso in n. 59.761.186 azioni, il valore di patrimonio netto per azione di Banca di Asti si attesta a Euro 11,138

(e il valore di patrimonio netto consolidato per azione si attesta ad Euro 11,096). Alla luce di quanto precede, il prezzo dell'Aumento di Capitale proposto risulta quindi superiore al patrimonio netto per azione, sia a livello individuale di Banca di Asti, sia a livello consolidato di Gruppo.

6. Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione del Consiglio di Amministrazione non sono state evidenziate dagli Amministratori particolari difficoltà in relazione alla determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti nell'ambito del previsto Aumento di Capitale della Banca.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dal Consiglio di Amministrazione

Come riportato nella loro Relazione, gli Amministratori nell'impostazione e strutturazione dell'Operazione nonché nell'individuazione e negoziazione dei termini finanziari della medesima:

- hanno proposto di fissare il prezzo dell'Aumento di Capitale in Euro 11,60 per azione (di cui Euro 5,16 a titolo di valore nominale ed Euro 6,44 a titolo di sovrapprezzo), pari al prezzo medio delle azioni Banca di Asti registrato sul mercato Hi-MTF degli ultimi 6 mesi, in linea anche con le quotazioni dell'ultimo anno, con ciò sottendendo una capitalizzazione di Banca di Asti di circa Euro 690 milioni;
- hanno ritenuto di determinare il valore di conferimento delle Azioni Biver possedute dalla Fondazione Biella e dalla Fondazione Vercelli oggetto del Conferimento, pari al 39,58% del capitale sociale, in Euro 125 milioni, corrispondente ad una valorizzazione per il 100% di Biverbanca pari ad Euro 315 milioni e ad un prezzo per azione Biverbanca pari a Euro 2,53; conseguentemente
- hanno fissato il rapporto di cambio in 0,22 nuove azioni Banca di Asti per ogni Azione Biver.

8. Lavoro svolto

Ai fini della predisposizione del presente parere abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato la documentazione e le informazioni elencate nel precedente paragrafo 4;
- svolto una lettura critica della Relazione degli Amministratori;
- esaminato le metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di Amministrazione sulla base degli elementi a noi forniti con l'obiettivo di riscontrarne, nelle circostanze in oggetto, il contenuto ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardante i metodi valutativi da esso adottati ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti;
- verificato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il rapporto di cambio a supporto dell'emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti;
- verificata l'uniformità nell'applicazione dei metodi di valutazione adottati.
- svolto un'analisi sull'andamento del titolo di Banca di Asti sul mercato Hi-MTF nel corso dei dodici mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori.
- verificata l'attualità dei valori mediante prospetto di raffronto tra i dati utilizzati per la valutazione delle due Banche al 30 giugno 2018, 31 dicembre 2018 e 30 Giugno 2019.

9. Commenti e precisazioni sull'adeguatezza dei metodi adottati dal Consiglio di Amministrazione

Con riferimento al presente parere, e in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale del Consiglio di Amministrazione consiste in una stima dei valori economici relativi a Banca di Asti

e a Biverbanca effettuata attraverso l'applicazione di metodi in grado di esprimere valori comparativi delle due realtà. In tale tipologia di operazioni, infatti, la finalità ultima delle valutazioni effettuate dagli amministratori non è tanto la determinazione di valori assoluti del capitale economico delle realtà interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili per la determinazione del numero di azioni da emettere.

Ciò premesso, le principali considerazioni sui metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori, coadiuvati dall'*advisor*, sono di seguito riportate:

- la scelta degli Amministratori di adottare per la determinazione del valore economico di Banca di Asti e di Biverbanca le metodologie descritte al paragrafo 5, risulta, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'operazione, ragionevole e non arbitraria;
- i metodi valutativi adottati dal Consiglio di Amministrazione sono comunemente accettati e utilizzati sia a livello nazionale che internazionale e sono condivisi dalla teoria finanziaria e aziendalistica nell'ambito delle realtà operanti nel settore di riferimento;
- le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori su base *stand alone* e, pertanto, i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative rinvenienti dal Conferimento e che potrebbero generare valore incrementale per gli azionisti. Tale impostazione è generalmente seguita in analoghe valutazioni ed è prassi condivisa nel settore.

10. Limiti specifici ed altri aspetti di rilievo connessi alla predisposizione del presente parere

Il Collegio Sindacale non ha ritenuto di evidenziare limiti specifici nello svolgimento delle analisi valutative nel contesto dell'operazione in esame, come peraltro già esplicitato dal Consiglio di Amministrazione nella sua Relazione.

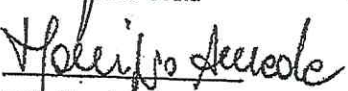
11. Conclusioni

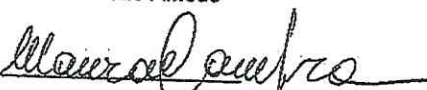
Sulla base della documentazione sopra esaminata e delle procedure sopraindicate e, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle Nuove Azioni Banca di Asti, espresso nella fattispecie nel rapporto di cambio, per l'Aumento di Capitale con esclusione del diritto di opzione riservato in sottoscrizione alle Fondazioni.

Asti, 31 ottobre 2019

Per il Collegio Sindacale


Dott. Stefano Sesia


Dott. Maurizio Amede


Prof.ssa Maura Campra