

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15

20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

Stima del valore delle azioni Biverbanca S.p.A. di proprietà di *Fondazione Cassa di Risparmio di Biella* e di *Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli* oggetto di conferimento in *Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.*

Relazione ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b) del Codice Civile

19 Settembre 2019

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

Indice

1. Premessa	3
1.1. Finalità ed oggetto dell'incarico	3
1.2. Il contesto normativo di riferimento	5
1.3. Data di riferimento della stima	6
1.4. Documentazione di riferimento	7
1.5. Attività svolta	7
1.6. Ipotesi e limitazioni	8
2. Descrizione del Conferimento	10
2.1. Identificazioni dei soggetti Conferenti	10
2.2. Identificazione del soggetto Conferitario	10
2.3. Le azioni oggetto di Conferimento	11
2.4. Situazione economico patrimoniale alla Data di Riferimento	12
3. Approccio valutativo e descrizione dei criteri di valutazione	17
3.1. Criteri di valutazione	17
3.2. Scelta del metodo valutativo	19
3.3. Dividend Discount Model o Metodo dei dividendi scontati	20
3.3.1. Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri valutativi	22
4. La stima di valore applicando il metodo DDM	27
5. Conclusioni	27

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

1. Premessa

1.1. Finalità ed oggetto dell'incarico

La Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli S.p.A. - Biverbanca (in seguito anche "la Banca") è un Istituto di Credito fondato il 23 novembre 1994 per effetto della fusione tra Cassa di Risparmio di Biella S.p.A. e Cassa di Risparmio di Vercelli S.p.A.

La Banca è attiva principalmente nell'erogazione di credito e tradizionalmente molto legata al territorio. La sede sociale è in Biella, Via Carso 15, il numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Biella, che coincide con la Partita Iva e il Codice Fiscale, è 01807130024. È iscritta all'Albo delle Banche al n. 5239.

A decorrere dal 28 dicembre 2012, il capitale sociale di Biverbanca risulta così ripartito: Banca Cassa di Risparmio di Asti (60,42%) (in seguito anche "Banca CR Asti"), Fondazione Cassa Risparmio di Biella (33,44%) (in seguito anche "Fondazione CR Biella") e Fondazione Cassa Risparmio di Vercelli (6,14%) (in seguito anche "Fondazione CR Vercelli").

Fondazione CR Biella e Fondazione CR Vercelli (congiuntamente le "Fondazioni" o le "Conferenti"), dopo aver attivato un confronto con Banca CR Asti (la "Conferitaria" e, insieme alle Fondazioni, "le Parti") per definire una possibile operazione di razionalizzazione del Gruppo Cassa di Risparmio di Asti, hanno sottoscritto in data 29.11.2018 un Accordo Quadro.

In tale Accordo Quadro, le Parti hanno convenuto l'apporto a mezzo conferimento di tutte le azioni Biverbanca detenute da Fondazione CR Biella e da Fondazione CR Vercelli, pari complessivamente al 39,58% del capitale sociale di Biverbanca, in Banca CR Asti.

L'Operazione di conferimento prospettata (il "Conferimento") si inquadra in una strategia di crescita dimensionale del Gruppo Cassa di Risparmio di Asti, perseguita in coerenza con il radicamento e gli insediamenti operativi nei bacini tradizionali di attività (Asti, Biella e Vercelli), con particolare attenzione allo sviluppo della rete commerciale nelle aree del nord Italia, fermo restando l'interesse nel sostegno dell'economia locale e nella partecipazione a iniziative del territorio.

Per le Fondazioni l'Operazione, da un punto di vista finanziario, è volta alla valorizzazione della partecipazione residua detenuta nella Conferitaria, con un inserimento diretto nella capogruppo che, da un punto di vista industriale, dovrebbe contribuire al rafforzamento delle realtà bancarie sui rispettivi territori.



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

In data 29 Aprile 2019, tra le Fondazioni e Banca Cassa di Risparmio di Asti, è stato siglato un *Addendum* di tale Accordo, contenente il differimento dei termini originariamente previsti per il Conferimento, l'abrogazione di una clausola relativa ad accordi sulla misura del dividendo della Banca per il 2018, in relazione alla nuova e diversa data di efficacia attesa del Conferimento, e ulteriori pattuizioni in materia di *governance* e patti parasociali.

Il Conferimento consentirà a Banca CR Asti di acquisire il 100% del capitale sociale di Biverbanca, rafforzando ulteriormente il proprio posizionamento di mercato nel territorio piemontese.

Le Parti hanno convenuto che il Conferimento di tutte le azioni possedute dalle Fondazioni, rappresentative del 39,58% del capitale sociale di Biverbanca, avvenga al prezzo convenzionale di complessivi Euro 125 milioni (corrispondenti ad Euro 2,53 per ciascuna azione).

A fronte del Conferimento, Banca CR Asti delibererà, ai sensi dell'art. 2441 comma 4 del Codice Civile, un aumento di capitale riservato, con la contestuale emissione di n. 10.775.862 nuove azioni, pari complessivamente al 15,28% del capitale sociale, che saranno attribuite alle Conferenti.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni di Banca CR Asti è stato dalle Parti determinato in Euro 11,60 (di cui Euro 5,16 a titolo di valore nominale ed Euro 6,44 a titolo di sovrapprezzo), in linea con il prezzo medio delle azioni Banca CR Asti registrato sul mercato "Hi-MTF" da luglio 2017 (data di inizio negoziazione del titolo) ad oggi.

Le nuove azioni di Banca CR Asti, emesse con esclusione del diritto di opzione, saranno assegnate alle due Fondazioni in base al rispettivo numero di azioni di Biverbanca conferite pari, per la Fondazione CR Biella a complessive n. 9.103.033 e per la Fondazione CR Vercelli a complessive n. 1.672.829.

Essendo l'operazione realizzata tramite un conferimento in natura, ai sensi dell'art. 2343 e segg. del Codice Civile, è richiesta, e prevista in sede di Accordo Quadro, la designazione, a cura dalle Fondazioni e d'intesa con Banca CR Asti, di un esperto indipendente (l'"Esperto") incaricato di redigere la Relazione di Stima delle azioni oggetto del Conferimento, ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile.

Con lettera di incarico datata 3 gennaio 2019 ("Lettera di Incarico"), le Fondazioni hanno affidato al sottoscritto, dottor Roberto Cravero ("l'Esperto"), l'incarico di redigere una Relazione di stima ("Relazione") sul valore delle azioni di Biverbanca oggetto del Conferimento.



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

Nelle date compatibili con i nuovi termini previsti dal citato Addendum firmato tra le Parti, lo scrivente ha quindi acquisito il materiale necessario allo svolgimento del proprio incarico e ha preso atto che le Parti si sono avvalse dell'assistenza di Prometeia e di Banca IMI, in qualità di consulenti esterni.

La stima contenuta nella presente Relazione è predisposta con modalità conformi ai principi e criteri generalmente riconosciuti, tenendo in considerazione la finalità generale che il disposto di legge intende perseguire, ovvero quella di evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti in natura, il patrimonio della Conferitaria risulti artificialmente alterato.

1.2. Il contesto normativo di riferimento

Ai sensi dell'art. 2343 comma 1 del Codice Civile: *“Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e i criteri di valutazione seguiti. [...]”*.

Inoltre, ai sensi dell'art. 2343-ter comma 2 del Codice Civile *“[...] non è altresì richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore: [...] b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità”*.

Pertanto, in conformità al combinato disposto degli artt. 2343 e 2343-ter del Codice Civile, la presente Relazione di Stima contiene la descrizione dei beni conferiti, l'indicazione dei criteri di valutazione adottati, nonché l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale di nuova emissione della Conferitaria e dell'eventuale sovrapprezzo.

Nell'espletamento dell'Incarico l'Esperto ha tenuto conto dei criteri prudenziali generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto di conferimento e del contesto della prospettata Operazione.

Il sottoscritto Esperto ha sviluppato la presente Relazione di Stima sulla base delle metodologie meglio rispondenti all'incarico richiesto.



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

Ne consegue che il valore determinato potrebbe differire, anche in modo significativo, sia dal valore soggettivo del bene conferito, sia dal prezzo, laddove il primo rappresenta una dimensione di valore calcolata nella prospettiva dell'utilità derivante dall'acquisizione per una specifica parte, mentre il secondo riflette, oltre che considerazioni legate a fattori soggettivi per le parti in causa, fenomeni di carattere contingente legati allo stato della domanda e dell'offerta della specifica attività oggetto di negoziazione.

Si dà atto che l'Esperto è in possesso dei requisiti di indipendenza e di professionalità richiesti per l'incarico affidato, non avendo intrattenuto rapporti di consulenza con alcuno dei soggetti coinvolti nell'Operazione (*i.e.* le Fondazioni che effettuano il conferimento, la Banca di Asti e i suoi soci che, individualmente o congiuntamente, possono sulla stessa esercitare il controllo), ed è in possesso delle capacità tecniche necessarie per la valutazione.

1.3. Data di riferimento della stima

I dati economici e patrimoniali utilizzati ai fini del presente lavoro sono quelli rappresentati dalla situazione economica e patrimoniale alla data del **30 Giugno 2019**, predisposta dal Management della Banca sulla base dei principi IAS / IFRS. Tali dati sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione di Biverbanca tenutosi in data 6 Agosto 2019.

In pari data, il Consiglio di Amministrazione della Banca ha altresì approvato la nuova *Proiezione Economico-Finanziaria 2019/2024* (il "Business Plan" o il "Piano") che, pur preservando le linee guida del Piano Strategico Pluriennale già approvato, tiene in considerazione le più recenti informazioni disponibili sull'andamento della Banca e l'evoluzione del generale contesto macroeconomico e finanziario.

L'analisi dei dati e la valutazione sono stati sviluppati utilizzando i dati prospettici di Biverbanca estratti dal Business Plan approvato, le cui principali assunzioni sono state oggetto di approfondimento con il Management della Banca, secondo il criterio della ragionevolezza.

In particolare, l'Esperto ha preso visione degli scostamenti tra il Piano Strategico Pluriennale e la nuova Proiezione Economico Finanziaria 2019/2024, con riguardo ai dati economico patrimoniali riferiti alla data del 30 giugno 2019.

Tale analisi ha consentito di meglio valutare l'andamento della gestione nell'esercizio corrente e le dinamiche attuali rispetto a quelle attese.



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

1.4. Documentazione di riferimento

Ai fini del presente Incarico, le Parti hanno reso disponibili i seguenti documenti e informazioni, anche di natura non pubblica:

- Accordo Quadro tra Banca CR Asti, da una parte, e Fondazione CR Biella e Fondazione CR di Vercelli dall'altro, datato 29 novembre 2018, avente ad oggetto il conferimento delle azioni Biverbanca;
- Addendum dell'Accordo Quadro del 29 Novembre 2018 relativo al conferimento di partecipazioni nella Cassa di Risparmio di Asti siglato in data 29 Aprile 2019;
- Bilancio di esercizio al 31.12.2108 di Biverbanca;
- Documento *"Project Wool – Analisi delle performance della Cassa di Risparmio di Asti e di Biverbanca"* predisposto da Prometeia e datato 20 settembre 2018;
- *Impairment test* riferibile alla CGU Biverbanca per il bilancio consolidato 2018 di Banca CR Asti;
- Budget 2019 (Scenario Target e Risultati attesi) di Biverbanca, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 26 Marzo 2019;
- Situazione economico patrimoniale di Biverbanca riferita alla data del 30 giugno 2019, approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 6 Agosto 2019;
- Contributo Individuale di Biverbanca alla Proiezione Economico-Finanziaria (PEF) di Gruppo (Piano Strategico) 2019-2024, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 06 Agosto 2019;
- Variazioni del Contributo Individuale di Biverbanca alla PEF di Gruppo 2019-2024 rispetto alle ipotesi del Piano Strategico 2019-2021, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 06 Agosto 2019.

1.5. Attività svolta

Ai fini dell'espletamento del presente Incarico, l'Esperto ha svolto le seguenti attività principali:

- Inquadramento e comprensione del contesto di riferimento in cui si inserisce l'operazione di Conferimento in esame;
- Esame delle informazioni e della documentazione fornita;
- Identificazione delle metodologie valutative ritenute applicabili, tenuto conto del contesto dell'operazione in esame, delle finalità della stima, delle indicazioni della dottrina e della prassi valutativa nel settore di riferimento;
- Sviluppo delle metodologie valutative e analisi di sensibilità dei risultati al variare dei principali parametri adottati;
- Analisi dei risultati ottenuti.



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

1.6. Ipotesi e limitazioni

Le attività svolte e le conclusioni cui giunge la presente Relazione si basano e fanno pieno ed esclusivo fondamento sulla veridicità e completezza dei documenti, dati e informazioni messi a disposizione dell'Esperto e utilizzati dallo stesso ai fini della stima, come elencati nella precedente Sezione 1.4. I dati ed il materiale sono stati forniti dalle Fondazioni e da Banca CR Asti e sono stati da questi acquisiti durante le fasi preparatorie del lavoro svolto dall'Esperto.

L'Incarico non ha previsto lo svolgimento di procedure di revisione contabile, né il controllo sulla veridicità dei dati forniti o l'effettuazione di controlli interni o di altre procedure di verifica. In conseguenza a ciò, l'Esperto non esprime alcun parere, né rilascia alcuna altra forma di certificazione, sui dati dei bilanci o dei Piani pluriennali della Banca o su qualsiasi altra informazione finanziaria.

Non rientra, inoltre, nell'ambito dell'Incarico l'espressione di alcun parere sulla fattibilità e convenienza, sugli aspetti legali e fiscali del Conferimento, ovvero della riorganizzazione complessiva. L'espressione di un parere in merito alla quota di partecipazione ricevuta dalle Fondazioni, a seguito del Conferimento, attiene alla congruità del rapporto di cambio ed esula dal presente Incarico.

L'Incarico non ha altresì previsto attività inerenti l'assistenza e/o la consulenza di natura legale e/o fiscale, con la conseguenza che l'Esperto non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali, fiscali, o di interpretazione contrattuale.

Per i dati forniti di natura previsionale, l'Esperto ha ricevuto conferma della loro attendibilità e veridicità e del fatto che gli stessi sono stati predisposti sulla migliore stima, sulla base delle attuali assunzioni relative ad eventi e ad azioni future.

Nel corso dell'analisi e del confronto avuto non si sono riscontrati elementi tali da far ritenere che tali assunzioni non costituiscano, alla data attuale, base ragionevole per l'estrapolazione dei dati previsionali: le assunzioni restano tuttavia soggette a un certo grado di incertezza e alcuni eventi delineati nel piano potrebbero non trovare effettiva attuazione, o attuarsi in misura e con tempistica diversa, dando luogo a risultati diversi, anche significativamente, dalle previsioni.

Scostamenti rispetto alle previsioni utilizzate a base della presente stima potrebbero anche determinarsi a seguito del verificarsi di eventi futuri o di discontinuità rilevanti collegate all'evoluzione del quadro normativo in materia bancaria.

Alla data di emissione della presente Relazione, l'Esperto non ha avuto indicazione dalle Parti di sopravvenute modifiche ai dati utilizzati per la stima, né di eventi di rilievo che potrebbero avere effetto sui risultati della perizia. Non vi sono obblighi di aggiornare la Relazione dopo l'emissione.



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA - Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO - Via Cesare Cantù n.1

La sussistenza o meno di fatti nuovi e rilevanti, tali da poter modificare sensibilmente il valore attribuito alle azioni Biverbanca nell'ambito del Conferimento, sarà oggetto di verifica da parte degli amministratori di Banca CR Asti, ai sensi dell'art. 2343-quater del Codice Civile, nel termine di trenta giorni dall'iscrizione della delibera dell'aumento di capitale collegato all'apporto.

I risultati della presente stima delle azioni Biverbanca possono essere utilizzati esclusivamente per le finalità dell'incarico previsto dall'art. 2343-ter del Codice civile e nei limiti temporali stabiliti dalla normativa applicabile.

SPAZIO NON COMPILATO

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

2. Descrizione del Conferimento

2.1. Identificazioni dei soggetti Conferenti

Fondazione Cassa di Risparmio di Biella è una Fondazione di origine bancaria con sede in Biella, via Garibaldi 17, che opera sul territorio di riferimento principalmente attraverso due forme di intervento: il sostegno diretto a enti e associazioni e la realizzazione di progetti propri. L'azione della Fondazione è storicamente concentrata sui seguenti settori: la sanità, l'istruzione e l'arte e le attività culturali.

Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli è una Fondazione di origine bancaria con sede a Vercelli, Via Monte di Pietà 22, che opera per lo sviluppo sociale, culturale ed economico del territorio, con l'obiettivo di sostenere la propria comunità di riferimento nei settori dell'educazione, del welfare, della salute pubblica e dell'arte e cultura.

2.2. Identificazione del soggetto Conferitario

La società Conferitaria è Cassa di Risparmio di Asti S.p.A., attualmente capogruppo dell'omonimo Gruppo, il Gruppo CR Asti. Ha sede ad Asti, Piazza Libertà 23 e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Asti, Partita IVA e Codice Fiscale 00060550050. È iscritta all'Albo delle Banche al n. 5142 e all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 6085.

Alla data attuale il capitale sociale ammonta a Euro 308.367.719,76, rappresentato da numero 59.761.186 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 5,16 cadauna, così ripartito:

➤ Altri azionisti	n. azioni 28.611.495	(48,53%)
➤ Fondazione Cassa di Risparmio di Asti	n. azioni 22.604.256	(37,82%)
➤ Banco BPM	n. azioni 8.157.884	(13,65%)

Le azioni di Banca CR Asti sono negoziate dal mese di luglio 2017 sul mercato "Hi-MTF", segmento "Order Driven", organizzato e gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A.

Sul mercato MTF (*Multilateral Trading Facilities*) avviene la negoziazione finanziaria autoregolata di strumenti finanziari, essendo un mercato alternativo alla borsa tradizionale che offre garanzie di trasparenza, liquidità ed efficienza.

Si dà atto che il mercato Hi-MTF Quote *Driven* Misto è un mercato ristretto di quote *driven* multicontribuito, sul quale gli Aderenti Diretti veicolano gli ordini ricevuti dalla propria clientela e i Market Makers garantiscono liquidità agli strumenti presenti.

Su tale Mercato sono negoziati, fra l'altro, azioni, certificati rappresentativi di azioni, *covered warrants*, certificati e altri titoli di capitale di rischio emessi da imprese

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

autorizzate all'esercizio dell'attività bancaria così come definita dall'art. 1 del Testo Unico Bancario o, in alternativa, che rientrino nella definizione di strumenti finanziari.

2.3. Le azioni oggetto di Conferimento

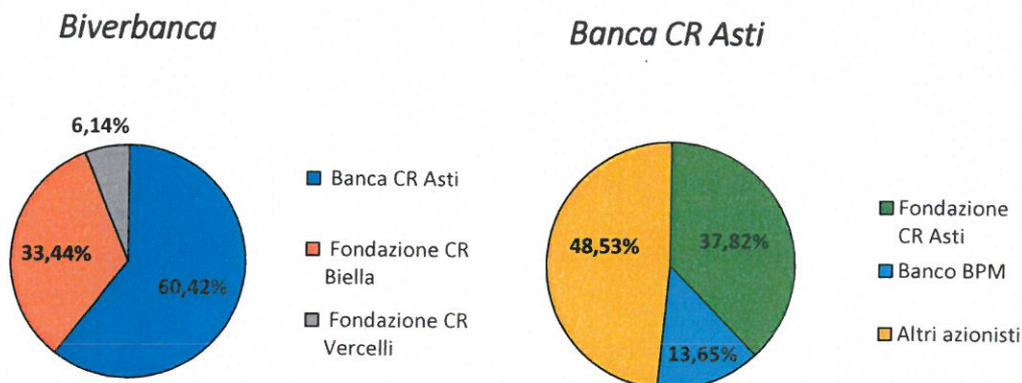
Come accennato nel capitolo introduttivo, in base all'Accordo Quadro sottoscritto le Fondazioni procederanno al Conferimento in Banca CR Asti di tutte le azioni Biverbanca da esse detenute, complessivamente pari al 39,58% del capitale sociale.

In tal modo, attuato il Conferimento delle azioni di Biverbanca detenute dalle due Fondazioni, Banca CR di Asti disporrà della totalità delle azioni Biverbanca (100,00%).

Alla data attuale, il capitale sociale di Biverbanca ammonta a Euro 124.560.677,00 ed è rappresentato da n. 124.560.677 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna, così ripartito:

- Cassa di Risparmio di Asti S.p.A. n. azioni 75.258.793 (60,42%)
- Fondazione Cassa di Risparmio di Biella n. azioni 41.648.330 (33,44%)
- Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli n. azioni 7.653.554 (6,14%)

Le compagini societarie di Biverbanca e di Banca CR Asti, prima della prospettata Operazione, risultano essere le seguenti:



A seguito e per effetto dell'operazione di Conferimento, Banca CR Asti delibererà un aumento di capitale ai sensi dell'art. 2441 comma 4 del Codice Civile mediante l'emissione di n. 10.775.862, pari complessivamente al 15,28% del capitale sociale, riservate in sottoscrizione rispettivamente:

- alla Fondazione Cassa di Risparmio di Biella per complessive n. 9.103.033 azioni, pari al 12,91% del capitale sociale;

ROBERTO CRAVERO

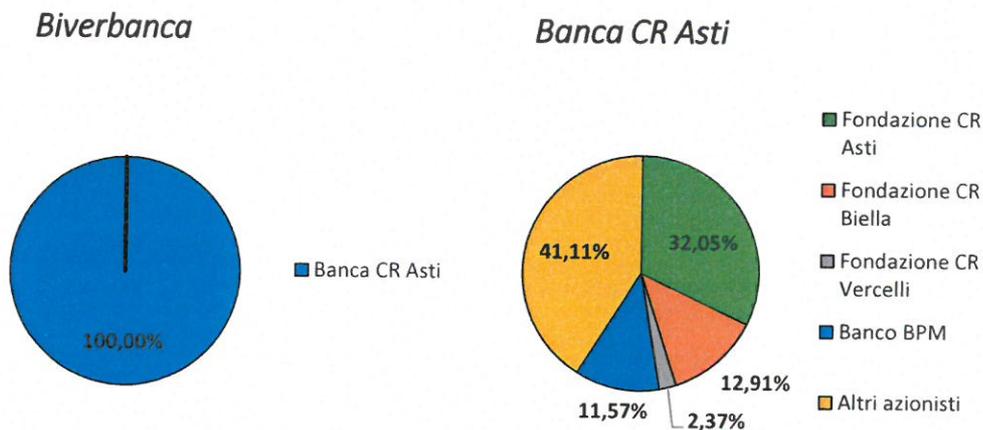
Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

- alla Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli per complessive n. 1.672.829 azioni, pari al 2,37% del capitale sociale.

Il prezzo di emissione delle nuove azioni di Banca CR Asti è stato determinato in Euro 11,60 (di cui Euro 5,16 a titolo di valore nominale ed Euro 6,44 a titolo di sovrapprezzo), in linea con il prezzo medio delle azioni Banca CR Asti registrato sul mercato “Hi-MTF” da luglio 2017 (data di inizio negoziazione del titolo) ad oggi.

Il nuovo azionariato di Biverbanca e di Banca CR di Asti, dopo la prospettata Operazione, sarà i seguenti:



2.4. Situazione economico patrimoniale alla Data di Riferimento

La situazione economico patrimoniale di Biverbanca riferita alla data del **30 Giugno 2019**, predisposta dal management della Banca e approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 6 Agosto 2019, è riportata nelle tabelle seguenti.

Nelle stesse è data evidenza anche dei dati comparati che, per quanto riguarda lo Stato Patrimoniale, sono riferiti all'ultimo bilancio approvato al 31 Dicembre 2018, mentre per quanto riguarda il Conto Economico, al fine di meglio valutare la dinamica gestionale sono riferiti al 30 Giugno 2018.

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15

20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

STATO PATRIMONIALE			
	VOCI DELL'ATTIVO	30/06/2019	31/12/2018
10	Cassa e disponibilità liquide	26.844.627	28.771.263
20	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico	3.401.680	4.643.204
	a) attività finanziarie detenute per la negoziazione	942.411	1.453.123
	b) attività finanziarie designate al fair value	0	0
	c) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al fair value	2.459.269	3.190.081
30	Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva	162.155.163	232.102.455
40	Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	3.184.237.798	3.061.657.944
	a) crediti verso banche	363.908.121	153.568.932
	b) crediti verso clientela	2.820.329.677	2.908.089.012
50	Derivati di copertura	0	0
70	Partecipazioni	0	0
80	Attività materiali	36.432.198	26.571.269
90	Attività immateriali	34.763.521	35.156.155
	di cui: avviamento	33.999.998	33.999.998
100	Attività fiscali	59.196.444	61.646.348
	a) correnti	4.092.472	4.080.041
	b) anticipate	55.103.972	57.566.307
120	Altre attività	146.542.677	157.998.753
	TOTALE DELL'ATTIVO	3.653.574.108	3.608.547.391

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

STATO PATRIMONIALE			
	VOCI DEL PASSIVO	30/06/2019	31/12/2018
10	Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	3.112.560.172	3.115.898.088
	a) debiti verso banche	7.512.966	95.814.033
	b) debiti verso clientela	2.486.912.879	2.312.333.067
	c) titoli in circolazione	618.134.327	707.750.988
20	Passività finanziarie di negoziazione	750.402	1.393.907
30	Passività finanziarie designate al fair value	9.778.127	9.491.664
40	Derivati di copertura	49.094.449	17.959.555
60	Passività fiscali	2.046.791	2.629.458
	a) correnti	2.046.791	2.629.458
	b) differite	0	0
80	Altre passività	88.999.859	68.505.464
90	Trattamento di fine rapporto del personale	12.129.331	11.510.925
100	Fondi per rischi e oneri:	27.726.273	29.614.221
	a) impegni e garanzie rilasciate	522.432	792.487
	b) quiescenza e obblighi simili	17.815.909	17.830.191
	c) altri fondi per rischi e oneri	9.387.932	10.991.543
110	Riserve da valutazione	(5.427.248)	(4.655.693)
140	Riserve	192.913.395	191.592.120
150	Sovrapprezzi di emissione	33.397.002	33.397.002
160	Capitale	124.560.677	124.560.677
180	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	5.044.878	6.650.003
TOTALE DEL PASSIVO E DEL PATRIMONIO NETTO		3.653.574.108	3.608.547.391

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

CONTO ECONOMICO			
	VOCI	30/06/2019	30/06/2018
10	Interessi attivi e proventi assimilati	33.404.775	31.277.890
	di cui: interessi attivi calcolati con il metodo dell'interesse effettivo	33.361.117	30.878.624
20	Interessi passivi e oneri assimilati	(11.388.276)	(10.320.400)
30	Margine di interesse	22.016.499	20.957.490
40	Commissioni attive	23.379.859	24.234.896
50	Commissioni passive	(2.633.355)	(2.849.298)
60	Commissioni nette	20.746.504	21.385.598
70	Dividendi e proventi simili	6.962.990	7.609.914
80	Risultato netto dell'attività di negoziazione	256.319	3.513.934
90	Risultato netto dell'attività di copertura	(200.401)	135.688
100	Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	40.216	1.092.945
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(1.058.539)	840.286
	b) attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva	872.089	129.319
	c) passività finanziarie	226.666	123.340
110	Risultato netto delle altre attività e passività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con impatto a conto economico	(357.835)	(2.731.696)
	a) attività e passività finanziarie designate al <i>fair value</i>	(43.628)	(167.946)
	b) altre attività finanziarie obbligatoriamente valutate al <i>fair value</i>	(314.207)	(2.563.750)
120	Margine di intermediazione	49.464.292	51.963.873
130	Rettifiche/riprese di valore nette per rischio di credito di:	(5.423.484)	(3.840.210)
	a) attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(5.462.833)	(3.826.331)
	b) attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con impatto sulla redditività complessiva	39.349	(13.879)

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

140	Utili/perdite da modifiche contrattuali senza cancellazioni	0	0
150	Risultato netto della gestione finanziaria	44.040.808	48.123.663
160	Spese amministrative:	(38.295.309)	(47.427.625)
	a) spese per il personale	(19.834.349)	(27.809.411)
	b) altre spese amministrative	(18.460.960)	(19.618.214)
170	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(917.310)	(161.544)
	a) impegni e garanzie rilasciate	269.936	97.276
	b) altri accantonamenti netti	(1.187.246)	(258.820)
180	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(1.974.956)	(1.224.451)
190	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(416.143)	(491.644)
200	Altri oneri/proventi di gestione	5.043.108	5.760.981
210	Costi operativi	(36.560.610)	(43.544.283)
250	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	5	0
260	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	7.480.203	4.579.380
270	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(2.435.325)	(557.846)
280	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	5.044.878	4.021.534
300	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	5.044.878	4.021.534

3. Approccio valutativo e descrizione dei criteri di valutazione

3.1. Criteri di valutazione

I criteri utilizzati per una valutazione d'azienda possono essere ricondotti alle seguenti categorie:

- criteri analitici;
- criteri di mercato.

Criteri analitici

Il processo di valutazione d'azienda comporta l'analisi e la valutazione del suo patrimonio, formato da beni e rapporti attivi e passivi, della sua capacità di reddito, dipendente dai beni e servizi offerti, della sua capacità di generare flussi finanziari, della qualità dell'organizzazione e delle risorse umane, nonché delle condizioni del mercato e della posizione competitiva dell'azienda.

In relazione a ciò, i diversi metodi analitici di valutazione dibattuti in dottrina ed adottati nella prassi premiano alternativamente il contenuto patrimoniale, reddituale o finanziario dell'azienda e si distinguono in metodi:

- finanziari;
- reddituali;
- patrimoniali;
- misti.

I metodi finanziari

I metodi finanziari si basano sull'assunto che un'impresa in funzionamento sia un investimento in atto e che, pertanto, la definizione del valore di un complesso aziendale sia definibile come un caso particolare dell'analisi economica degli investimenti. Secondo tali metodi, il valore di un'azienda è pari al valore dei flussi monetari disponibili, attualizzato applicando un tasso pari al costo opportunità del capitale, il quale riflette la remunerazione richiesta per sopportare il grado di rischio dell'investimento.

I metodi reddituali

I metodi reddituali, nelle configurazioni *levered* o *unlevered*, traggono spunto dalla valutazione della capacità reddituale dell'azienda o delle attività oggetto di valutazione. I presupposti teorici e lo sviluppo dell'analisi sono pertanto simili a quelli descritti per i metodi finanziari, mentre il parametro di riferimento principale per le valutazioni non sarà rappresentato da un flusso di cassa, ma da un flusso di reddito.

L'approccio prescinde dunque da considerazioni di natura prettamente finanziaria, dal momento che tiene conto delle previsioni di investimento dell'azienda, delle scelte in

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

termini di finanziamento, delle politiche di ammortamento e di accantonamento e dell'andamento del capitale circolante solo nella misura in cui queste influiscono sull'entità del reddito atteso.

I metodi patrimoniali

Nei metodi patrimoniali il valore scaturisce dalla contrapposizione delle attività, opportunamente rivalutate, e delle passività, sulle quali viene espresso un giudizio di congruità. La valutazione delle attività può avvenire con diversi procedimenti, secondo la tipologia dei beni di cui si tratta, del settore di appartenenza dell'azienda e delle caratteristiche tipiche dell'azienda stessa.

Nel caso in cui la rivalutazione delle attività e delle passività includa anche quella di componenti patrimoniali immateriali, il metodo è definito metodo patrimoniale complesso.

I metodi misti

I metodi misti combinano le caratteristiche dei metodi patrimoniali e reddituali sopra descritti, fornendo generalmente valori compresi fra quelli stimabili con le due metodologie indicate e consentendo una stima autonoma dell'avviamento.

Considerato il diverso peso che i vari metodi di valutazione attribuiscono ai fattori patrimoniali ed economici ed alla volatilità delle previsioni di crescita, la tecnica professionale può produrre valori d'azienda diversi in funzione della centralità di volta in volta attribuita agli elementi presi in considerazione e delle assunzioni effettuate.

Criteri di mercato

I criteri di mercato sono basati sull'andamento dei mercati finanziari, sui giudizi di valore che essi implicitamente esprimono e sui prezzi di operazioni di acquisizione avvenute per aziende del medesimo settore. Tali metodi si basano sul confronto tra le caratteristiche strutturali, finanziarie e reddituali della società oggetto di valutazione e le analoghe caratteristiche presentate da un campione di società considerate comparabili, per le quali si disponga di notizie ed informazioni pertinenti ed affidabili.

Metodo dei multipli

Il metodo dei multipli valuta l'azienda con riferimento a quotazioni di Borsa di aziende operanti nello stesso settore o a valori di mercato rilevabili attraverso l'analisi di operazioni di compravendita azionaria o altre operazioni di finanza straordinaria relativamente ad aziende comparabili.

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

Obiettivo di tale metodologia è il confronto fra l'azienda da valutare e aziende comparabili dello stesso settore, cercando di stabilire, in rapporto al grado di comparabilità dell'azienda valutata con il campione di riferimento, parametri ragionevolmente utilizzabili per la società oggetto di valutazione.

A tal fine, il prezzo pagato per il trasferimento di partecipazioni e/o il prezzo di Borsa di azioni delle società comparabili (capitalizzazione di Borsa) vengono rapportati a grandezze significative dell'attività dell'azienda, ottenendo un ambito di indicatori da applicare a tali grandezze. In genere, gli indicatori più frequentemente applicati sono i rapporti *Price/Earnings*, *Price/Book Value*, *Price/Asset under Management*.

3.2. Scelta del metodo valutativo

L'Esperto sottoscritto, per determinare il valore attribuibile alle azioni Biverbanca oggetto del conferimento, e così assolvere l'incarico affidatogli ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile, ha fatto riferimento ai criteri di valutazione convenzionalmente adottati per la stima delle attività di natura finanziaria.

In particolare, ha ricercato un metodo di stima che rientrasse tra quelli generalmente accettati dalla prassi professionale e di mercato e fosse idoneo ad esprimere le necessarie caratteristiche di razionalità, dimostrabilità, neutralità e stabilità dei criteri e dei parametri di base del procedimento. Il processo di valutazione seguito fornisce un valore di riferimento teorico della Banca, nell'ipotesi che essa operi autonomamente e nello stato attuale di operatività in cui si trova. Tale configurazione di valore differisce dal valore di scambio, o prezzo, il quale dipende sia da stime economico-finanziarie di valori intrinseci, che da valutazioni soggettive delle parti interessate, dalla loro forza contrattuale o da loro particolari attese ed interessi.

Nello svolgimento della valutazione si è altresì tenuto conto di tutte le informazioni in possesso, provenienti da fonti interne ai soggetti che partecipano all'operazione e da fonti esterne di mercato.

Trattandosi di un Istituto bancario, non può trascurarsi la peculiarità dei processi produttivi di tipo finanziario, e segnatamente dei processi produttivi caratteristici, nonché la rilevanza, per ampiezza e profondità, del contesto normativo di riferimento. Il solo fatto che le passività finanziarie di una banca non possano essere considerate estranee alla gestione caratteristica ma, al contrario, siano l'elemento che alimenta il processo produttivo stesso, porta infatti ad escludere ogni approccio volto alla stima di un *Enterprise Value* come somma algebrica del valore complessivo degli *asset* aziendali e del debito esistente.

Inoltre, tra i profili normativi di maggior rilievo ai fini della valutazione, vanno ricordati i requisiti in termini di capitale regolamentare previsti per gli Istituti Bancari che, oltre a condizionarne le potenzialità di crescita, collegano lo sviluppo dei rischi alle coperture



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

patrimoniali richieste dalla normativa o dalle Autorità di Vigilanza, in coerenza con la propensione al rischio (*Risk Appetite Framework - RAF*).

In considerazione, quindi:

- della specifica attività di Biverbanca (l'oggetto di valutazione) e della peculiarità del settore in cui opera (bancario/finanziario);
- della disponibilità di un Piano pluriennale (2019 -2024) approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data recente;
- della prassi prevalente per valutazioni aziendali nel settore bancario/credizio;

si è ritenuto di utilizzare, per la valutazione della Banca, il **Dividend Discount Model (DDM)** nella configurazione *Excess Cash*.

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. L'*Excess Cash* prospettico viene stimato pari all'eccedenza di patrimonio disponibile rispetto al patrimonio minimo regolamentare fissato dall'Autorità di Vigilanza: tale differenza, costituisce, infatti, il valore dei dividendi che potrebbero essere astrattamente distribuiti rispettando i vincoli regolamentari.

3.3. **Dividend Discount Model o Metodo dei dividendi scontati**

Il *Dividend Discount Model* ("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.

Il valore economico, secondo il DDM, è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- Valore attuale dei dividendi potenzialmente distribuibili nell'arco di un determinato orizzonte temporale di proiezione, mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo coerente con lo sviluppo dell'attività e con la normativa di vigilanza;
- Valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di proiezione.

La formula su cui si basa la metodologia DDM è la seguente:

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

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

dove:

- W** = valore economico dell'azienda;
- K_e** = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio;
- D_t** = flusso di dividendi potenzialmente distribuibile nel periodo t di osservazione, eccedente il limite di *Common Equity Tier 1 Ratio* (CET1), stabilito per il rispetto dei parametri di vigilanza;
- n** = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni);
- TV** = valore residuo o *Terminal Value*, assunto come rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione.

L'eventuale *Surplus Asset* (SA) derivante da elementi a valutazione autonoma, ove presente, viene valutato a parte e sommato al risultato della formula suesposta.

Nella fattispecie, come anticipato, il metodo utilizzato è il DDM nella variante "*Excess Cash*", comunemente adottato nella più consolidata prassi valutativa per il settore finanziario.

I vincoli stringenti di tipo regolamentare, oltre alla *moral suasion* delle autorità di vigilanza, nel caso di specie sovranazionale (BCE), consentono di definire il *surplus* patrimoniale «*astrattamente*» distribuibile in misura pari alla differenza fra il *Core Tier 1* e il requisito/obiettivo patrimoniale di vigilanza. Tale valore può quindi essere preso a base ogni volta in cui, come nel caso di specie, non si ravvisi la necessità di mantenimento di maggiori soglie di patrimonializzazione, a causa di congiunture interessate da speciali turbolenze.

Il valore economico viene quindi definito nella sommatoria dei seguenti elementi:

- Il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base del dividendo potenzialmente distribuibile nell'arco del periodo di determinato orizzonte temporale di proiezione (*Excess Cash*), determinabile conoscendo la soglia del livello di patrimonializzazione che l'Istituto bancario deve tenere a disposizione per essere coerente con lo sviluppo dell'attività e con la normativa fissata dall'Autorità di Vigilanza;
- l'eventuale valore corrente di elementi patrimoniali non operativi e oggetto di separata valutazione (SA), non presenti nel caso.

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

3.3.1. Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri valutativi

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, adottato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili, è stato determinato con il metodo del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), sulla base della seguente formulazione:

$$K_e = R_f + \beta * ERP + ARP$$

dove:

- R_f** = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto in misura pari al **2,58%**, corrispondente all'attuale tasso di rendimento medio annuale degli ultimi 6 mesi dei Titoli di Stato italiani, con scadenza residua decennale (fonte: Banca d'Italia);
- β** = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo di un titolo azionario e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il beta misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato. Nella fattispecie in esame, tale parametro è stato assunto pari a **1,44**, in linea con la media dei β al 30/6/2019 di alcune banche quotate italiane considerabili *comparable* e, in particolare, Unione di Banche Italiane S.p.A. (UBI), Credito Emiliano S.p.A. (CREDEM), Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banco BPM Società per Azioni e Banca Popolare di Sondrio S.C.p.A.;
- ERP** = *Equity Risk Premium*, rappresenta il premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (*market risk premium*). Tale premio al rischio è stato stimato nella misura del **5,6%**, in linea con l'attuale prassi valutativa sul mercato italiano;
- ARP** = *Additional Risk Premium*, rappresenta il premio addizionale per il rischio associabile a fattori specifici legati alla società oggetto di valutazione. Nel caso di specie, tenuto della dinamica dei risultati attesi - accolti secondo i ritorni economici espressi da Piano, ma valutati particolarmente positivi rispetto al *trend* pregresso, in particolare per ciò che concerne la capacità di generare positivi ritorni economici nel tempo -, considerate le ridotte dimensioni della Banca e i rischi peculiari a ciò connessi, valutate le difficoltà che il settore bancario, sia a livello italiano, sia europeo, sta affrontando nel momento contingente, anche per l'attuale dinamica dei tassi, si è ritenuto opportuno stimare tale valore nella misura di 150 *basis point* (**1,5%**).

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

Sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, il costo del capitale proprio è stato così stimato in misura pari al 12,14% come di seguito dettagliato:

$$K_e = 2,58\% + 1,44 * 5,6\% + 1,5\% = 12,14\%$$

Requisito di Capitale Minimo e Dividendi distribuibili

Dovendo definire il requisito di capitale minimo alla luce dell'evoluzione della normativa di vigilanza e in conformità con la prassi valutativa, è stata individuata la misura di assorbimento patrimoniale basata sul *Common Equity Tier 1 Ratio* (CET1), o capitale di qualità primaria.

Come detto, infatti, il CET1 ratio è il parametro più utilizzato per valutare la solidità di una banca e definisce il rapporto tra CET1 (rappresentato principalmente dal patrimonio di base al netto delle azioni privilegiate e delle partecipazioni di minoranza) e le attività ponderate per il rischio (*Risk Weighted Asset*, "RWA"). Tale parametro, il cui criterio di calcolo è quello definito dal regolamento europeo CRR n. 575 del 27 giugno 2013 e dalla Circolare Bdl n. 285 del 17 dicembre 2013, non può in ogni caso scendere sotto l'8% per rispettare le norme imposte dalla Banca Centrale Europea.

Fra gli indicatori usualmente presi in esame, vi è anche il *Total Capital Ratio*, dato dal rapporto tra il patrimonio di vigilanza complessivo (patrimonio di base + patrimonio addizionale costituito dagli strumenti di capitale diversi dalle azioni ordinarie che soddisfano i requisiti regolamentari) e il valore delle attività ponderate per il rischio. Nel caso di specie, tuttavia, non si registrano differenze tra i due indicatori.

L'Autorità di Vigilanza (BCE), a seguito degli esiti del *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP), ha stabilito per ogni Istituto di credito appositi requisiti patrimoniali da rispettare in termini di *Common Equity Tier 1 Ratio* (CET1).

Per il Gruppo CR Asti a livello consolidato, a decorrere dalla segnalazione sui fondi propri riferita al 30 giugno 2019, sono stati individuati i seguenti limiti: CET1 pari al 9,00% e coefficiente di capitale totale (Total Capital ratio) pari al 12,50%.

Su tali basi e considerando che, nel caso specifico:

- i) il *Common Equity Tier 1 Ratio* (CET1), o capitale di qualità primaria, in data 31/12/2018 era pari al 22,18%, con previsione di crescita nel 2019, secondo il Piano approvato, sino al 22,72%;
- ii) non vi è differenza fra il capitale di qualità primaria (CET1) e il Total Capital Ratio;
- iii) il Consiglio di Amministrazione della Banca, approvando il Budget 2019, ha individuato, oltre ai previsti obiettivi di tolleranza (*Risk Tolerance*) e di capacità



ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

limite (*Risk Capacity*), un obiettivo soglia di *Common Equity Tier 1 Ratio* (CET1) pari al 11,44%;

l'Esperto ha ritenuto riferire il livello di capitale minimo non ai requisiti di capitale (CET1) attuali o prospettici ma, essendovi un *surplus* iniziale di capitale regolamentare, all'obiettivo soglia emergente dal *Risk Appetite Statement* individuato dalla Banca con l'approvazione del Budget 2019.

Su tali premesse, la soglia è stata individuata nella misura obiettivo definita nel *Risk Appetite Statement*, pari all'11,44%.

Si è così proceduto assumendo l'ipotesi implicita di una (potenziale) restituzione di capitale agli azionisti, con effetti negativi sul flusso di cassa stimato, a parità di prospettive di crescita delle attività ponderate per il rischio (RWA) e, quindi, con una contrazione del margine di interesse.

Su tale assunto, assumendo il valore delle attività ponderate per il rischio (RWA) definite nel Piano Strategico approvato dalla Banca, il valore assoluto del CET1 minimo richiesto è stato così determinato (κ€):

BIVERBANCA	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Attività ponderate per il rischio (RWA)	1567,00	1524,00	1483,00	1338,00	1376,00	1423,00	1425,00
CET1 Minimo richiesto in %	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
CET1 Minimo richiesto in M€	179,26	174,35	169,66	153,07	157,41	162,79	163,02

Per calcolare il risultato netto economico della Banca per tutto il periodo di riferimento, è stato calcolato un *Adjustment* pari agli oneri figurativi incrementali derivanti dalla distribuzione dell'*Excess Cash*, calcolati al Tasso Interno di Trasferimento del Gruppo CR Asti, pari allo 0,20%, depurati dall'effetto fiscale stimato al 34%, come segue (κ€):

BIVERBANCA	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Excess Cash	0,000	177,715	12,056	28,438	18,365	25,211	35,626
Minore attivo cumulato	0,000	177,715	189,771	218,208	236,573	261,784	297,410
Remunerazione @ 0,2%		0,000	0,355	0,380	0,436	0,473	0,524
Effetto fiscale @34%		0,000	0,121	0,129	0,148	0,161	0,178
Oneri finanziari netti		0,000	0,235	0,250	0,288	0,312	0,346

Applicando l'*Adjustment* ai risultati economici risultanti dal Piano approvato, il risultato netto rettificato nei vari anni è risultato il seguente (κ€):

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

BIVERBANCA	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Utile netto	6,600	4,500	7,600	12,100	23,000	30,900	36,200
Interessi attivi relativi a <i>Excess cash</i>		0,000	0,235	0,250	0,288	0,312	0,346
Utile Netto Rettificato	6,600	4,500	7,365	11,850	22,712	30,588	35,854

L'*Excess Cash* è stato calcolato secondo le modalità poc' anzi esposte e quindi attualizzato secondo un processo che prevede una prima data (ipotetica) di distribuzione dei flussi di cassa in eccesso agli azionisti allo scadere di un anno dalla data di riferimento della Relazione (e quindi al 30 Giugno 2020). Ogni flusso successivo è stato ipotizzato con ricorrenza annuale, *revolving* dopo 12 mesi dalla prima data, sull'assunzione di una sistematica corresponsione agli azionisti dei dividendi intorno a tale data.

Il risultato è il seguente (κ€):

BIVERBANCA	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
CET1 disponibile in %	22,18%						
CET1 disponibile in M€ (CET1 (t-1) finale + Utile Netto (t))	347,561	352,061	181,711	181,505	175,779	188,002	198,646
Excess Cash (CET1 disponibile-CET1 Minimo)		177,715	12,056	28,438	18,365	25,211	35,626
CET1 finale	347,561	174,346	169,655	153,067	157,414	162,791	163,020
<i>Discount Factor</i>	1,000	0,892	0,795	0,709	0,632	0,564	0,503
Excess Cash attualizzato		- 158,480	9,587	20,167	11,614	14,218	17,917
Totale Excess Cash Attualizzati		231,982					

Terminal Value

Il *Terminal Value*, o valore residuo, è assunto come rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione.

La formula per la determinazione del valore residuo, comunemente utilizzata nella prassi valutativa, è così rappresentabile:

$$TV = \frac{D_{sost}}{Ke - g}$$

dove:

D_{sost} = dividendo ritenuto sostenibile oltre il periodo esplicito, tenuto conto della redditività normalizzata e degli attivi ponderati per il rischio attesi alla fine del periodo di proiezione, nonché dei requisiti patrimoniali di vigilanza;

g = tasso di crescita atteso, determinato in coerenza con il Piano approvato dal Consiglio della Banca, entro gli stessi limiti temporali, e assunto in misura pari all' 1,5% oltre il periodo di pianificazione esplicita, in linea con il tasso di inflazione atteso nel lungo periodo.

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

L'utile netto preso a base per lo sviluppo della formula indicata è stato considerato non nella misura puntuale attesa a fine Piano, ma in misura ponderata, quale media dei risultati attesi per gli esercizi 2022, 2023 e 2024.

Sulla base di quanto espresso e della formulazione adottata, il risultato ottenuto per il *Terminal Value* è il seguente (κ€):

BIVERBANCA	TV
CET Minimo richiesto	163,020
B) Assorbimento capitale per crescita g	-2,445
Aggiustamento Utile Netto per amm.to intangibili	
A) Utile netto [media 2022-2024]	29,718
A-B Utile netto rettificato di lungo periodo	27,273
Excess cash di lungo periodo (comprensivo di crescita g)	27,682
Terminal Value	260,228

Alla misura di *Terminal Value* così determinata, dopo aver applicato il fattore di attualizzazione in ragione del differimento temporale, secondo gli stessi criteri indicati a pagina 20 per l'*Excess Cash*, si giunge al seguente valore corrente di Terminal Value (PVTV) (κ€):

BIVERBANCA	TV
Terminal Value	260,228
<i>Discount Factor</i>	0,50291
PVTV	130,873

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

4. La stima di valore applicando il metodo DDM

Sulla base dei dati emergenti dal Piano Strategico PPT 2019 -2024 ed alla luce delle considerazioni poc'anzi svolte, il Valore del Capitale Economico di Biverbanca definito in applicazione del Metodo DDM, nella variante "Excess of Capital", risulta pari alla somma del valore corrente del *Terminal Value* (PVTV) e degli *excess cash* attualizzati.

$$EV (\text{K€}) = 231.982 + 130.873 = 362.855 \text{ K€}$$

Al fine di verificare la variabilità dei risultati ottenuti al variare dei principali parametri valutativi adottati, è stata sviluppata un'analisi di sensitività considerando: (i) variazioni di +/- 0,5% del tasso di crescita *g* e (ii) variazioni di +/- 0,5% del costo del capitale proprio *Ke* (K€):

		g rate		
		1,00%	1,50%	2,00%
Ke	11,64%	371,8	375,1	378,7
	12,14%	360,1	362,9	365,9
	12,64%	349,3	351,6	354,2

5. Conclusioni

Alla luce delle analisi svolte, tenuto conto della finalità, dei presupposti, dei limiti dell'incarico e delle considerazioni esposte nella presente Relazione, l'Esperto sottoscritto, dopo aver individuato le azioni oggetto del conferimento, come esposto al Paragrafo 2.1 della presente Relazione, è giunto alla determinazione che per il caso di specie il metodo di valutazione da applicare per la corretta determinazione del valore del capitale economico della Banca, fosse il *Dividend Discount Model* (DDM) nella variante "Excess Cash". Tale metodo, infatti, risulta ampiamente riconosciuto nella prassi professionale per la valutazione del capitale economico di un'azienda operante nel settore finanziario in presenza di previsioni analitiche dettagliate.

In applicazione del DDM, il valore del capitale economico di Biverbanca, alla data di riferimento della stima, è stato determinato nell'importo di €. **362.855 mila**, pari a €. 2,913 per azione.

Su tale assunto, il valore economico delle n. 49.301.884 azioni di Biverbanca, oggetto di Conferimento in Banca CR Asti, pari al 39,58% dell'intero capitale sociale di Biverbanca, non inclusive del diritto di controllo della stessa, viene così stimato:

ROBERTO CRAVERO

Dottore Commercialista – Revisore Contabile

13900 BIELLA – Piazza Vittorio Veneto n.15
20123 MILANO – Via Cesare Cantù n.1

- il valore delle n. 41.648.330 azioni, pari al 33,44% della Banca, di proprietà della Fondazione Cassa di Risparmio di Biella, è stimato in €. 121.324.875,00 (centoventunomilioni trecentoventiquattromila 875);
- il valore delle n. 7.653.554 azioni, pari al 6,14% della Banca, di proprietà della Fondazione Cassa di Risparmio di Vercelli, è stimato in €. 22.295.402,00 (ventiduemilioni duecentonovantacinquemila 402);

per un controvalore totale di €. 143.620.246,00.

Ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, la società conferitaria, Banca CR Asti, potrà pertanto procedere con la delibera di aumento complessivo del proprio capitale (considerando oltre al valore nominale delle emittende azioni, l'eventuale connesso sovrapprezzo) sino a tale importo, ricevendo nel contempo, a liberazione dello stesso, le n. 49.301.884 azioni di Biverbanca detenute dalla Fondazione CR Biella e dalla Fondazione CR Vercelli.

Biella, 19 Settembre 2019



(dottor Roberto Cravero)