



Banca di Trento e Bolzano S.p.A.

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art.2505-*bis*, comma 1, del
Codice Civile

KPMG S.p.A.
19 dicembre 2014



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Piazza Salvemini, 20
35131 PADOVA PD

Telefono +39 049 8249101
Telefax +39 049 650632
e-mail it-fmaudititaly@kpmg.it
kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile

Al Consiglio di Amministrazione di
Banca di Trento e Bolzano S.p.A.

1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Nell'ambito del Piano d'Impresa di Intesa Sanpaolo 2014-2017 (nel seguito anche il "Piano"), che prevede la semplificazione dell'articolazione societaria delle banche appartenenti alla Divisione Banca dei Territori del Gruppo Intesa Sanpaolo (nel seguito anche il "Gruppo"), il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. (nel seguito anche "ISP" o "Società Incorporante") nella seduta del 17 giugno 2014 ha approvato il programma di semplificazione societaria, autorizzando tra l'altro il rilievo di partecipazioni di minoranza detenute da Fondazioni e altri soggetti istituzionali nelle banche controllate dal Gruppo.

Con riferimento a Banca di Trento e Bolzano S.p.A. (nel seguito anche "BTB" o la "Banca"), a seguito dei contatti con alcuni azionisti istituzionali interessati a cedere la propria partecipazione, ISP ha perfezionato nel corso del mese di novembre 2014 acquisti di azioni rappresentativi del 2,25% del capitale sociale di BTB, portando la propria partecipazione diretta nel capitale della Banca al 90,45%.

In tale contesto il Consiglio di Amministrazione di BTB e il Consiglio di Gestione di ISP approveranno in data odierna il progetto di fusione per incorporazione di BTB in ISP, da attuarsi avvalendosi della procedura prevista dall'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile (nel seguito anche l'"Operazione").

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile non verrà pertanto redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile, in quanto agli azionisti di BTB diversi da ISP (nel seguito "Azionisti di minoranza") verrà concesso il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo (di seguito anche "Valore di Vendita delle azioni") determinato alla stregua dei criteri previsti per il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

Mediante l'Operazione agli Azionisti di minoranza saranno assegnate azioni ordinarie della Società Incorporante secondo il rapporto di cambio determinato e fermo il diritto di vendita sopra indicato, mentre le azioni di BTB detenute dall'azionista Intesa Sanpaolo saranno annullate senza sostituzione, in esecuzione di quanto disposto dall'art. 2504-ter del Codice Civile.

In tale contesto, KPMG S.p.A. (nel seguito anche "KPMG"), quale soggetto incaricato ai sensi degli artt.13 e 16 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n.39 e ai sensi dell'art. 165 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n.58, della revisione legale del bilancio d'esercizio di BTB, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") l'incarico di redigere un'apposita relazione al fine di

esprimere il proprio parere in merito ai criteri seguiti nella determinazione del Valore di Vendita delle azioni, ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile, che rimanda all'art.2437-ter, comma 2, del Codice Civile (nel seguito "ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile"), determinato in data odierna in via preliminare dal Consiglio di Amministrazione.

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, la Direzione di BTB e la Direzione di ISP hanno consegnato a KPMG, in via anticipata, la bozza della relazione predisposta da Deloitte Financial Advisory (nel seguito il "Consulente") della cui assistenza il Consiglio di Amministrazione si è avvalso per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, unitamente ad altra documentazione utile allo svolgimento del nostro lavoro.

Nel corso della prima parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del Valore di Vendita delle azioni, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

All'esito dell'avvenuto riscontro, da parte nostra, della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione e a noi consegnata al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data odierna con quella fornitaci in via anticipata, abbiamo emesso la presente relazione al fine di poter consentire il completamento dell'iter consiliare.

Ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile è stato richiesto anche al Collegio Sindacale di BTB, contestualmente a KPMG, di esprimere un parere sul Valore di Vendita delle azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.

2 Descrizione dell'operazione

2.1 Il Progetto

Il progetto di fusione di BTB in ISP (nel seguito il "Progetto di fusione") viene sottoposto all'approvazione, in data odierna, sia del Consiglio di Amministrazione di BTB sia dal Consiglio di Gestione di ISP.

Come si evince dalla Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul Progetto di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo S.p.A. redatta ai sensi dell'art.2501-quinquies del Codice Civile (nel seguito la "Relazione degli Amministratori"), consegnatici anticipatamente in bozza unitamente ad altra documentazione inerente l'Operazione, la prospettata operazione di fusione per incorporazione di BTB in ISP si inserisce nell'ambito degli obiettivi di recupero di redditività prevista dal Piano mediante l'azione combinata della crescita dei ricavi, contenimento dei costi, presidio del rischio, ottimizzazione del capitale e della liquidità. In particolare per quanto riguarda la Divisione Banca dei Territori, il Piano prevede un ulteriore incremento dell'efficienza produttiva, grazie a nuovi traguardi in tema di assetti, organizzazione, processi.

Come riportato nella Relazione degli Amministratori, sul piano societario l'ambizioso piano di ritorno a una redditività soddisfacente, anche in anni di non crescita economica, può essere realizzata solo attraverso una importante opera di semplificazione e snellimento. Parte qualificante del Piano è la significativa riduzione del numero di banche commerciali in Italia, con l'obiettivo di integrare undici entità giuridiche in Intesa Sanpaolo.

A tal fine il Consiglio di Gestione di ISP e il Consiglio di Amministrazione di BTB delibereranno in data odierna la fusione per incorporazione di BTB in ISP.

La decorrenza degli effetti giuridici sarà stabilita nell'atto di fusione e potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle trascrizioni previste dall'art. 2504 -bis del Codice Civile. L'Operazione è subordinata all'ottenimento delle previste autorizzazioni da parte da parte delle Autorità di Vigilanza.

BTB è controllata da ISP al 90,45% mentre il restante 9,55% del capitale della Banca è suddiviso prevalentemente tra azionisti legati al territorio di riferimento.

A fine novembre il capitale sociale di BTB è costituito da complessive n. 126.760.970 azioni, di cui n. 114.656.513 detenute da ISP, corrispondenti ad una quota del 90,45%.

2.2 L'Operazione

Come detto precedentemente, ISP alla data della presente relazione detiene il 90,45% del capitale sociale della Banca e pertanto l'Operazione avrà luogo in forma semplificata ai sensi dell'articolo 2505-bis, comma 1, del Codice Civile, concedendo agli Azionisti di minoranza di BTB il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

A seguito del perfezionamento dell'Operazione, come descritta nel Progetto di fusione, le azioni ordinarie di BTB in circolazione saranno annullate senza sostituzione e ISP procederà ad emettere n.0,6652 azioni ordinarie di ISP per ogni azione ordinaria di BTB detenuta dagli azionisti della Banca che non avranno esercitato il diritto di vendita ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

Il soddisfacimento del succitato rapporto di cambio proposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione in data odierna prevede l'emissione di nuove azioni ordinarie ISP nel numero massimo di n.8.051.884.

Per gli Azionisti di minoranza che avranno invece esercitato il diritto di vendita di cui all'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione della Banca ha determinato in via preliminare il Valore di Vendita delle azioni come descritto nel seguito.

3 Natura e limiti della presente relazione

La presente relazione ha la finalità di fornire al Consiglio di Amministrazione della Banca il parere previsto ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione da questo adottato per determinare il Valore di Vendita delle azioni nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

La presente relazione illustra il metodo applicato dal Consiglio di Amministrazione, anche per il tramite del Consulente, e le eventuali difficoltà incontrate per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico KPMG non ha effettuato alcuna valutazione economica di BTB. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori di BTB che si sono avvalsi, a tal fine, del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato.

4

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione dalla Direzione di BTB e dalla Direzione di ISP, ed in particolare:

- il Progetto di fusione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca in data odierna, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- la relazione del Consulente (nel seguito anche la "Relazione di Stima"), datata 19 dicembre 2014, intitolata "Fusione per incorporazione di Banca di Trento e Bolzano in Intesa Sanpaolo", consegnataci anticipatamente in bozza;
- la Relazione degli Amministratori, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- la Relazione illustrativa del Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A, sul Progetto di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo S.p.A. della Banca di Trento e Bolzano S.p.A. redatta ai sensi dell'art.2501-*quinquies* del Codice Civile, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- la documentazione di lavoro predisposta dal Consulente in cui sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate e i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- altri dati e informazioni ritenute rilevanti ai fini delle analisi, forniti in forma scritta e verbale;
- il parere del Collegio Sindacale ai sensi dell'art.2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile;
- la seguente documentazione che è stata, tra l'altro, utilizzata dal Consulente per la redazione della Relazione di Stima e, successivamente, anche da noi ai fini dello svolgimento del nostro incarico:
 - bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 di BTB assoggettato a revisione legale da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.;
 - bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2013 di BTB assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;

- bilancio semestrale abbreviato di BTB al 30 giugno 2014 assoggettato a revisione contabile limitata da parte di KPMG S.p.A.;
- bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo Intesa Sanpaolo assoggettato a revisione legale da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A.;
- bilancio consolidato al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2013 del Gruppo Intesa Sanpaolo assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;
- bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2014 del Gruppo Intesa Sanpaolo assoggettato a revisione contabile limitata da parte di KPMG S.p.A.;
- Piano d'Impresa 2014-2017 del Gruppo Intesa Sanpaolo;
- informazioni relative a transazioni aventi ad oggetto quote del capitale di BTB;
- informazioni relative all'andamento dei corsi borsistici ottenute attraverso banche dati specializzate, con particolare riferimento a società operanti nel settore bancario.

Abbiamo, infine, ottenuto attestazione, mediante lettera sottoscritta in data odierna dal rappresentante legale della Banca, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

5 Metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori e relativi risultati

5.1 Premessa

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Banca si sono avvalsi del supporto Consulente ai fini della determinazione del Valore di Vendita delle azioni ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Pertanto nel prosieguo del presente paragrafo si farà riferimento alle valutazioni effettuate dal Consulente e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

5.2 Metodologie adottate

Il Consulente, le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione di BTB, ha espresso i seguenti principi generali:

- Al fine di identificare i criteri di determinazione del corrispettivo a cui i soci potranno esercitare il diritto di vendita si fa riferimento all'art.2437-ter del Codice Civile secondo il quale nella stima del valore si deve tenere conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.

- La determinazione del valore unitario delle azioni per le quali è consentita l'opzione di vendita richiede pertanto una valutazione della società emittente. A tal fine, la dottrina e la prassi più diffusa identificano alcuni principi generali a cui il processo valutativo deve ispirarsi:
 - il Valore di Vendita delle azioni deve essere determinato con riferimento al valore della singola azione della società. Il percorso prevede quindi che venga stimato il valore intrinseco per il 100% dell'azienda e che, successivamente, venga riproporzionato sul valore delle singole azioni, senza tener conto di eventuali aggiustamenti connessi all'entità della partecipazione considerata;
 - il valore intrinseco dipende dal profilo economico, patrimoniale, finanziario e dalla posizione di mercato dell'azienda, oltre che dalle prospettive di reddito futuro e dalla politica di distribuzione dei dividendi, ma deve tuttavia essere determinato anche "tenuto conto dell'eventuale valore di mercato". Pertanto, nel caso di aziende le cui azioni non siano quotate, il valore dell'azione dovrà essere determinato tenendo conto, laddove possibile, di confronti con valori empirici disponibili sul mercato o di prezzi per la cessione di quote dell'azienda stessa;
 - la stima deve essere rappresentativa del valore della società in ipotesi di prosecuzione dell'attività con l'attuale struttura operativa (ipotesi di continuità).

Il Consiglio di Amministrazione, con il supporto del Consulente, ha determinato il Valore di Vendita delle azioni considerando:

- a) il valore osservato in recenti operazioni che hanno riguardato il capitale di BTB;
- b) il valore di BTB stimato applicando multipli osservati in recenti transazioni comparabili e sui borsini relativi ad un campione di banche comparabili (metodo di mercato);
- c) il valore delle prospettive reddituali ovvero il valore di BTB determinato applicando una metodologia reddituale e stimando un utile netto normalizzato che la Banca è in grado di conseguire nel medio-lungo periodo.

La data di riferimento delle suddette valutazioni è il 30 giugno 2014 (nel seguito "Data di valutazione").

a) Valore osservato in recenti operazioni che hanno riguardato il capitale di BTB

Nel corso del mese di novembre 2014, ISP ha perfezionato una serie di operazioni di acquisto aventi ad oggetto pacchetti azionari di BTB, relativi al 2,25% del capitale, per effetto delle quali ISP ha incrementato la propria quota partecipativa dall'88,20% al 90,45%.

Il prezzo a cui sono state concluse tali transazioni risulta pari a €1,55 per azione, corrispondente ad un valore economico implicito per il 100% del capitale di BTB pari a €196,48 milioni.

Il prezzo di €1,55 è stato considerato dal Consulente quale il più recente riferimento di mercato relativamente alla valorizzazione di BTB.

b) Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato permette di apprezzare il valore di un'azienda a partire dalle valorizzazioni emerse in transazioni o quotazioni di mercato aventi ad oggetto realtà comparabili.

Tale metodo prevede la determinazione di "multipli", risultanti dal rapporto tra il "prezzo" registrato e parametri aziendali ritenuti significativi, di natura economica, patrimoniale o finanziaria o altri parametri, comunque legati all'operatività delle società coinvolte.

La stima del valore del capitale economico della società o del ramo oggetto di analisi si sviluppa applicando i suddetti multipli alle stesse grandezze aziendali assunte quale base per la determinazione dei multipli stessi ed espresse dalla società o dal ramo in esame.

Nella fattispecie il Consulente ha preso a riferimento i multipli desumibili da i) transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza di banche comparabili e ii) scambi osservati sui borsini per un campione di banche comparabili.

b.i) Metodo dei multipli osservati su transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza di banche comparabili

Nella fattispecie sono state analizzate le operazioni di acquisto aventi ad oggetto quote di minoranza in banche ritenute comparabili dal Consulente.

Tali transazioni, collocate nell'orizzonte temporale 2012-2014, rappresentano per la maggior parte operazioni di acquisto da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il consulente ha fatto riferimento al valore della media e della mediana dei multipli Prezzo/Patrimonio Netto (nel seguito "P/PN") osservati, pari rispettivamente a 1,37x e 1,34x.

Sulla base di tali multipli e del valore del Patrimonio Netto di BTB al 30 giugno 2014, l'intervallo di valori per il 100% di BTB stimato dal Consulente risulta compreso tra €195,75 milioni e €199,94 milioni, corrispondenti ad un prezzo per azione pari rispettivamente a €1,54 e €1,58.

b.ii) Metodo dei multipli osservati su operazioni di scambio sui borsini relativi ad un campione di banche comparabili

Nella fattispecie sono stati analizzati i prezzi di scambio osservati sui borsini per un campione di banche ritenute comparabili dal Consulente, sia in termini dimensionali, che di efficienza, profilo di rischio e patrimonializzazione.

Il Consulente ha fatto riferimento al valore della media e della mediana dei multipli P/PN osservati per il campione pari rispettivamente a 1,26x e 1,22x.

Sulla base di tali multipli e del valore di patrimonio netto di BTB al 30 giugno 2014 l'intervallo di valori per il 100% di BTB stimato dal Consulente risulta compreso tra €179,15 milioni e €184,08 milioni, corrispondente ad un prezzo per azione rispettivamente pari a €1,41 e €1,45 per azione.

Il Consulente ha quindi identificato, sulla base delle metodologie di mercato descritte, un intervallo di valore economico di BTB pari a €179,15 milioni e €199,94 milioni. Detto intervallo è stato ottenuto considerando il valore minimo di €1,41 per azione desunto dai borsini ed il valore massimo di €1,58 per azione desunto dalle transazioni comparabili.

c) Valorizzazione sulla base delle prospettive reddituali

La valorizzazione di BTB sulla base delle prospettive reddituali ha richiesto la stima di un utile netto normalizzato che BTB sarebbe in grado di conseguire nel medio/lungo periodo.

In considerazione del fatto che alla Data di valutazione non risultano disponibili proiezioni economico-finanziarie di BTB predisposte dal *management* del Gruppo Intesa Sanpaolo e approvate dagli Amministratori di BTB, la stima di tale utile normalizzato, condivisa con il *management* del Gruppo, è stata condotta dal Consulente sulla base delle seguenti assunzioni:

- **evoluzione dei volumi:** evoluzione dei volumi di masse intermedie in linea con quanto previsto dal Piano di Impresa 2014-2017 del Gruppo Intesa Sanpaolo (CAGR 13-17 raccolta diretta: 2,4%, CAGR 13-17 impieghi: 3,5%). Rapporto RWA/Impieghi costante e pari al valore osservato al 30 giugno 2014;
- **recupero efficienza:** convergenza del *cost/income ratio* di BTB al valore *target* previsto nel Piano d'Impresa 2014-2017 per il Gruppo Intesa Sanpaolo (46,10% nel 2017)
- **normalizzazione del costo del rischio:** convergenza del costo del rischio di BTB al valore *target* previsto nel Piano di Impresa 2014-2017 per il Gruppo Intesa Sanpaolo (0,80% nel 2017).

Il valore economico di BTB è stato calcolato sulla base dell'applicazione di un metodo reddituale come rendita perpetua di un flusso pari all'utile netto normalizzato al netto della quota parte da destinare a copertura degli assorbimenti patrimoniali conseguenti alla crescita di lungo periodo degli attivi ponderati per il rischio.

Il *Common Equity target* al 2017 utilizzato dal Consulente per l'applicazione di tale metodologia risulta pari a 8,5%. La valorizzazione di BTB da parte del Consulente non ha tenuto conto dell'*excess capital* iniziale, in quanto esso risulta essere marginale ed è destinato ad essere assorbito nel medio periodo (2017).

Per l'aggiornamento è stato utilizzato un costo del capitale calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), considerando l'attuale struttura dei tassi d'interesse di mercato e dello specifico settore di riferimento. In particolare, il costo del capitale proprio (*ke*) è calcolato come somma tra il tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio e un premio per il rischio specifico che riflette la rischiosità del contesto del settore di riferimento e dei rischi specifici legati all'operatività della Banca.

La formula utilizzata per il calcolo del costo del capitale proprio è la seguente:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, stimato sulla base del rendimento lordo del *Benchmark* Italia decennale aggiornato al 28 novembre 2014, in due differenti scenari: i) media delle osservazioni su 12 mesi (3,1%); ii) media delle osservazioni su 6 mesi (2,6%);

β = coefficiente beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso, stimato sulla base della media ponderata per la capitalizzazione di Borsa dei Beta di un campione di banche quotate, rilevati su un orizzonte temporale di 2 anni, osservati con frequenza settimanale, alla data del 28 novembre 2014 e pari a 1,31;

$R_m - R_f$ = premio per il rischio, ovvero rendimento differenziale richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio, pari al 5%.

Sulla base dei parametri sopra descritti, il costo del capitale risulta compreso in un intervallo tra il 9,7% ed il 9,1%.

Il tasso di crescita di lungo periodo ("g rate") utilizzato è pari al 2%.

Sulla base di tale metodologia, l'intervallo di valori per il 100% di BTB stimato dal Consulente risulta compreso tra €179,60 milioni e €198,55 milioni, corrispondenti ad un prezzo per azione pari rispettivamente a €1,42 e €1,57.

5.3 *Risultati cui pervengono gli Amministratori con l'assistenza del proprio Consulente*

Sulla base delle metodologie e delle ipotesi sopra illustrate, il Consulente ha identificato i seguenti *range* di valore:

	Minimo	Massimo
Metodo di mercato (€/milioni)	179,15	199,94
<i>Valore per azione (€)</i>	<i>1,41</i>	<i>1,58</i>
Metodo reddituale (€/milioni)	179,60	198,55
<i>Valore per azione (€)</i>	<i>1,42</i>	<i>1,57</i>

5.4 Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Sulla base delle considerazioni sopra riportate gli Amministratori hanno ritenuto che il valore di €1,55 per azione di BTB, che rappresenta l'ultimo riferimento di mercato circa la valorizzazione della Banca, possa essere ritenuto congruo dal punto di vista economico-finanziario quale prezzo da offrire per gli Azionisti di minoranza che, a seguito dell'operazione di fusione, intendessero esercitare il loro diritto di vendita. Detto Prezzo di vendita risulta compreso nei *range* individuati dal Consulente applicando il metodo dei multipli di mercato e il metodo reddituale, pur posizionato nella parte superiore degli stessi.

6 Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di BTB, anche sulla base della Relazione di Stima, ha evidenziato le seguenti difficoltà:

- in assenza di proiezioni economico – finanziarie predisposte in ottica *stand alone* il valore delle prospettive reddituali di BTB è stato stimato ipotizzando che entro il 2017 il profilo di redditività, efficienza e di rischio della Banca si allinei a quanto previsto per il Gruppo nel Piano;
- le azioni di BTB non sono quotate in un mercato regolamentato: alla data odierna il riferimento di mercato più recente è rappresentato dalle recenti operazioni di acquisto concluse da Intesa Sanpaolo;
- il metodo di mercato ha preso in considerazione transazioni che per la maggior parte hanno visto coinvolta Intesa Sanpaolo quale controparte: nonostante questo esse costituiscono comunque un elemento di riferimento per la valorizzazione di BTB;
- gli scambi osservati sui borsini di banche comparabili risultano caratterizzati da un ridotto profilo di liquidità e da una bassa frequenza di aggiornamento dei prezzi, pertanto tali valorizzazioni potrebbero non incorporare tutte le informazioni al momento disponibili. Si evidenzia tuttavia che tali valori costituiscono comunque un elemento di riferimento per la valorizzazione di BTB.

7 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della Relazione degli Amministratori, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra, tra l'altro, il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- esame del Progetto di Fusione oggetto di approvazione in data odierna dal Consiglio di Amministrazione della Banca, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- esame della Relazione di Stima, utilizzata dal Consiglio di Amministrazione per determinare il Valore di Vendita delle azioni, consegnataci anticipatamente in bozza;

- esame del processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni adottato dal Consiglio di Amministrazione e dal Consulente con l'obiettivo di verificarne l'idoneità, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la documentazione utilizzata elencata nel paragrafo 4;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consulente e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti con il Consulente e con la Direzione del ISP e di BTB;
- *sensitivity analysis*, con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile;
- ottenimento di un'attestazione sottoscritta dal legale rappresentante di BTB, anche a nome del Consiglio di Amministrazione, che evidenzia la circostanza che alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni.

8 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni del Consulente, ha avuto quale scopo principale la determinazione del Valore di Vendita delle azioni ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito a BTB non può essere utilizzato per finalità diverse.

In particolare, il Valore di Vendita delle azioni è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione, tenendo conto del valore osservato in recenti operazioni che hanno riguardato il capitale di BTB, all'interno degli intervalli di valori determinati attraverso il metodo di mercato e il metodo reddituale.

Ciò premesso, le principali considerazioni sui metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori, coadiuvati dal Consulente, sono di seguito riportate:

- i metodi di valutazione adottati dal Consulente e ripresi dal Consiglio di Amministrazione risultano comunemente accettati ed utilizzati nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti

nel settore di riferimento. Tali metodi, infatti, consentono di cogliere le caratteristiche specifiche della realtà oggetto di valutazione e di esprimerne le diverse componenti di valore;

- la scelta del Consulente ripresa dal Consiglio di Amministrazione di adottare, per la determinazione del valore economico di BTB, le metodologie descritte al paragrafo 5.2 risulta, anche alla luce della prassi di mercato e delle considerazioni da svolgere nella determinazione del Valore di Vendita delle azioni, ragionevole e non arbitraria. Inoltre, la relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione in esame descrive, ancorché sinteticamente, le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro applicazione;
- nella scelta dei metodi di valutazione gli Amministratori hanno applicato metodologie che consentono di tener conto sia della consistenza patrimoniale che delle prospettive reddituali della Banca.

9 Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, in aggiunta a quanto già espresso dagli Amministratori, si segnala quanto segue:

- l'applicazione del metodo reddituale descritto in precedenza per la valorizzazione di BTB ha previsto, l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettive che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macroeconomico. Nella fattispecie, inoltre, tali proiezioni sono state sviluppate dal Consulente e condivise con il *management* del Gruppo Intesa Sanpaolo, in mancanza di piani di BTB predisposti dalla Banca o dal Gruppo Intesa Sanpaolo cui BTB appartiene;
- l'applicazione di un metodo analitico è inoltre resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato, caratterizzato da inconsueti livelli di volatilità riscontrabili su tutte le grandezze finanziarie determinanti ai fini della valutazione, e della conseguente difficoltà nella formulazione di previsioni, anche di breve periodo, relative ai suddetti parametri di natura finanziaria che influenzano i valori oggetto di stima.

Le predette oggettive difficoltà sono state attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione sul Valore di Vendita delle azioni di BTB, redatta ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

10 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione e fermo restando quanto illustrato al precedente paragrafo 9, non siamo venuti a conoscenza di fatti o circostanze tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni di Banca di Trento e Bolzano S.p.A. non sia,



Banca di Trento e Bolzano S.p.A.
Relazione della società di revisione ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile
19 dicembre 2014

limitatamente alla finalità per le quali esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Valore di Vendita delle azioni.

La presente relazione è indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Banca di Trento e Bolzano S.p.A. ed è stata predisposta esclusivamente per le finalità di cui all'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Tale relazione non potrà pertanto essere divulgata a soggetti terzi, fatta eccezione per gli azionisti di Banca di Trento e Bolzano S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo, o comunque utilizzata per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Padova, 19 dicembre 2014

KPMG S.p.A.

Vito Antonini
Socio