

**PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE IN ORDINE ALLA DETERMINAZIONE DEL VALORE  
DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI IN CASO DI RECESSO E ALLA LIMITAZIONE DEL  
DIRITTO AL RIMBORSO**

Il Collegio Sindacale in riferimento al disposto dell'art. 2437 ter del Codice Civile sulla necessità di formulare un parere per la congruità del valore di recesso delle azioni a seguito dell'assemblea del 30.06.2018 in prima convocazione e del 1.7.2018 in seconda convocazione nella quale sarà proposta la trasformazione in società per azioni, formula il seguente parere.

Premesso

- che agli azionisti ordinari della Banca che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del progetto di trasformazione della Banca, compete il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437 del codice civile;
- che, l'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile stabilisce che, in tali circostanze, il valore di liquidazione delle azioni è determinato dal Consiglio di Amministrazione sentito il parere del Collegio Sindacale e della società incaricata della revisione contabile;
- che in data 19.02.2018 il Consiglio di Amministrazione ha formalmente deliberato l'intenzione di stabilire il valore di euro 2,90 in merito alla determinazione preliminare del capitale economico della Banca in conformità a quanto prescritto dall'art. 2437-ter, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dello stesso articolo;
- che il Consiglio di Amministrazione ha messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico compreso la relazione del CDA nella quale viene proposto il valore dell'azione in caso di recesso a seguito della trasformazione della banca in società per azioni in euro 2,86 per azione.
- che il Consiglio di Amministrazione ci ha fornito anche la relazione della società Archè srl del 5 marzo 2018 sulla congruità del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del recesso a seguito della trasformazione della Banca in società per azioni;
- che il Collegio Sindacale con suo verbale n.481 del 5.3.2018 aveva formulato il proprio parere favorevole circa i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del valore dell'azione in caso di recesso a seguito della trasformazione della banca in società per azioni, condividendo la valutazione stessa in euro 2,86 per azione.

Ciò premesso, il Collegio Sindacale:

- ha riesaminato la documentazione fornita dal Consiglio di Amministrazione, con particolare riferimento alla relazione della società Archè srl sul valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del codice civile ed ai relativi allegati;
- ha riesaminato la relazione della società Archè srl del 5 marzo 2018 che stabilisce testualmente che: *"alla luce delle valutazioni effettuate, tenuto conto dei limiti del lavoro svolto, delle assunzioni poste alla base dei modelli valutativi adottati e dei risultati emersi anche a seguito delle analisi di sensibilità, si ritiene che il valore per azione di BPV si possa collocare in un intervallo compreso tra Euro 2,86 ed Euro 3,35, area d'intersezione dei due metodi di valutazione utilizzati."*;

- il risultato delle stime a cui è pervenuta la società Arché nella relazione del 5 marzo 2018 evidenzia un intervallo di valori all'interno nel quale individuare il prezzo di liquidazione delle azioni coerente con la situazione patrimoniale-economico-finanziaria riflessa nel piano industriale. Pur nell'alea dei processi valutativi e previsionale, il processo di predisposizione del Piano è stato analizzato al fine di ottenere elementi di considerazione circa la coerenza dell'evoluzione delle principali grandezze del piano stesso alle ipotesi di sviluppo strategico previste e dei piani operativi contemplati dalla Banca.

- il risultato della relazione di aggiornamento delle stime di valore della società Archè srl del 12 giugno 2018 evidenzia una generica riduzione delle stime in entrambi i metodi di valutazione utilizzati con particolare sensibilità riguardo al metodo dei Multipli di Borsa.

In tale processo di stima la società Archè prende in considerazione:

- *Dividend Discount Model* (nella variante dell'*Excess Capital*: il "DDM" )

Nel DDM la misura dei flussi di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione richiesto dall'Autorità di Vigilanza. Il modello base per la valutazione del valore intrinseco di un'azione - anche dal punto di vista cronologico, in quanto sviluppato come primo modello di valutazione delle azioni - è quello basato sull'attualizzazione dei dividendi. L'applicazione del DDM evidenzia un *range* di valori per azione compreso tra Euro 2,66 ed Euro 3,82.

- *Multipli di borsa*

Il Metodo dei Multipli di Borsa si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di Borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne il valore. Il metodo consente di fornire un'indicazione del possibile valore di mercato delle azioni.

Con riferimento all'eventuale valore di mercato, si rileva che la Banca non è quotata su un mercato regolamentato, ma su di un sistema multilaterale organizzato da HI-MTF S.p.A

Nello specifico è stato calcolato il multiplo P/BVtangibile (P/PN\*), dove "P" rappresenta il prezzo medio calcolato considerando un periodo di osservazione degli ultimi 10 giorni e il "BVtangibile" il valore del patrimonio netto tangibile, ovvero al netto dell'avviamento, risultante dai prospetti economici e patrimoniali recenti.

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa evidenzia un *range* di valori per azione compreso tra Euro 2,28 ed Euro 2,62.

Nel settore bancario risulta ampiamente utilizzato il prezzo sul patrimonio netto tangibile, in quanto il patrimonio netto rappresenta una grandezza di riferimento per un'azienda bancaria considerati i vincoli imposti dalla normativa di vigilanza in termini di capitale minimo da detenere e di copertura delle perdite potenziali future legate ai crediti deteriorati netti.

Il Collegio Sindacale evidenzia che le stime di valore ottenute con il *Dividend Discount Model* esprimono valori d'azienda coerenti con le prospettive reddituali e con la consistenza patrimoniale della banca in conseguenza di un modello valutativo basato anche su dati previsionali. In questa circostanza, occorre evidenziare che qualsiasi dato di carattere previsionale presenta per natura un profilo di incertezza.

Sotto questo aspetto, risulta peraltro evidente che la stima di valore contiene dati previsionali che vengono considerati nel modello valutativo, particolarmente sensibili. In tale previsione la prassi professionale indica alcune modalità e tecniche per calmierare l'incertezza insita in tali informazioni quali l'applicazione di un tasso di attualizzazione.

Le modalità di stima dei parametri alla base della determinazione del tasso di attualizzazione utilizzate, risultano conformi alle più diffuse tecniche riconosciute in dottrina e utilizzate nella prassi valutativa internazionale.

In buona sostanza si può quindi ritenere che l'utilizzo congiunto dei due metodi di valutazione permette di attenuare gli effetti conseguenti ai limiti previsionali specifici di ognuno di essi, giungendo ad un giudizio di valore ponderato.

- ha rilevato e tenuto conto dei prezzi ufficiali dell'azione espressi sul mercato HI-MTF che al 11.06.2018 esprimeva un valore di euro 4,56 per un totale di 7.472 azioni poste in vendita;

- ha rilevato che i possessori delle azioni della Banca al 31.12.2017 sono 4.655 mentre i portatori di diritti patrimoniali sono 168 per un totale di 4.823 azionisti per un complessivo numero di azioni in circolazione di 10.575.207;

- ha esaminato il bilancio della Banca al 31.12.2017 nonché lo stato patrimoniale ed economico al 31.03.2018;

- ha valutato l'impatto potenziale del recesso sulla base degli ordini di vendita inseriti sulla piattaforma Hi-mtf;

- ha preso atto che l'approccio complessivo adottato in via autonoma dalla società Arché, in entrambe le relazioni, risulta in concreto anche alla luce della prassi di mercato e del contesto di riferimento, ragionevole e non arbitrario;

- non è venuto a conoscenza di fatti o situazioni, oltre quelle specificate, tali da far ritenere che il metodo di valutazione adottato per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca ex art. 2437-ter del codice civile, non sia, limitatamente alla finalità per la quale esso è stato determinato, adeguato e/o ragionevole e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni. ai sensi dell'art.2437 ter del Codice Civile.

Il Collegio Sindacale, aggiornando le proprie stime sulla base delle considerazioni espresse e supportato dalla relazione della società Archè srl del 5 marzo 2018 nonché dalla relazione di aggiornamento del 12 giugno 2018, ritiene che il valore dell'azione in caso di recesso a seguito della trasformazione della banca in società per azioni, sia determinato in euro 2,62 per azione.

Morciano di Romagna lì, 12 giugno 2018

Il Collegio Sindacale