



**Stima di un intervallo di valori di liquidazione delle azioni di Banca Popolare di Bari S.C.p.A**

24/11/2016

1. Premessa

2. Lavoro svolto

3. Descrizione del Gruppo BP Bari

4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione

5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

6. Conclusioni

# 1. Premessa

## 1.1 Finalità e oggetto dell'incarico (1/2)

- Il Decreto Legge n. 3 del 24 gennaio 2015 ("Decreto"), convertito con modificazioni dalla Legge n. 33 del 24 marzo 2015, ha introdotto nel sistema legislativo italiano l'obbligo per le banche popolari con un attivo superiore ad Euro 8 miliardi di trasformarsi in società per azioni entro 18 mesi dall'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia, emanate in data 9 giugno 2015 con il 9° aggiornamento della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013.
- Alla luce di quanto sopra descritto, il Consiglio di Amministrazione di Banca Popolare di Bari S.C.p.A. ("BP Bari" o "Banca"):
  - 1) con deliberazione del 9 luglio 2015 ha constatato l'avvenuto superamento per la Banca del limite degli Euro 8 miliardi di attivo, che determina la necessità per BP Bari di abbandonare la forma di società cooperativa;
  - 2) con deliberazione del 30 settembre 2015, ha avviato l'iter di predisposizione delle modifiche statutarie di mero adeguamento a disposizioni normative, deliberate in via definitiva il 27 gennaio 2016, e ha avviato il progetto finalizzato alla trasformazione della forma giuridica di società cooperativa in società per azioni ("Trasformazione") da proporre al voto dell'Assemblea Straordinaria dei soci convocata per l'11 dicembre 2016;
  - 3) in data 9 settembre 2016, ha approvato la nuova versione dello statuto sociale e ha avviato l'iter per il rilascio preventivo da parte di Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 56 e 61 del TUB, del provvedimento di accertamento delle modifiche statutarie sulle quali l'Assemblea Straordinaria dei soci di BP Bari è chiamata ad esprimersi;
  - 4) in data 21 ottobre 2016, in linea a quanto previsto all'interno del Piano Industriale 2016–2020 del Gruppo BP Bari, approvato nel mese di febbraio 2016, ha deliberato un piano pluriennale di rafforzamento patrimoniale per complessivi nominali Euro 300 milioni, da attuarsi attraverso una delega da parte dell'Assemblea Straordinaria dei Soci per la Trasformazione in società per azioni.
- La Trasformazione della Banca comporta l'insorgere del diritto di recesso ("Diritto di Recesso") in capo ai soci che non dovessero concorrere all'approvazione della delibera di modifica della forma giuridica ai sensi del disposto dell'art. 2437 del Codice Civile.

# 1. Premessa

## 1.1 Finalità e oggetto dell'incarico (2/2)

- In tale contesto, nel mese di ottobre 2016 è stato conferito a Deloitte Financial Advisory S.r.l. ("Deloitte") l'incarico di fornire assistenza al Consiglio di Amministrazione della Banca nella stima di un intervallo di valore per il 100% del capitale e per azione, attribuibile a BP Bari, di ausilio agli Amministratori nella definizione del valore di liquidazione delle azioni di BP Bari, ai sensi dell'art. 2437-ter, comma secondo, del Codice Civile ("Valore di Recesso").
- Destinatario del presente documento ("Report") è il Consiglio di Amministrazione di BP Bari. Il Report non potrà essere utilizzato per fini diversi da quelli indicati nello stesso, fatta eccezione per quelli connessi ad obblighi e prescrizioni di provvedimenti legislativi, amministrativi e/o di vigilanza connessi all'operazione di Trasformazione, e non potrà essere riprodotto, utilizzato, distribuito a terzi in tutto o in parte senza il preventivo consenso scritto di Deloitte.
- Deloitte non potrà essere ritenuta in nessun caso responsabile per perdite o danni, di qualunque natura o genere, che dovessero essere subiti da terzi a seguito dell'utilizzo non autorizzato del presente Report.
- Medesimo incarico è stato conferito dal Consiglio di Amministrazione della Banca allo Studio Laghi.

# 1. Premessa

## 1.2 Limiti, assunzioni e difficoltà di valutazione (1/2)

- Il lavoro da noi svolto e le conclusioni raggiunte nel presente Report devono essere interpretati sulla base di quanto di seguito riportato.
  - Nel corso della nostra analisi e nella predisposizione del Report abbiamo fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza di tutte le informazioni, finanziarie e di altra natura, che ci sono state fornite o che sono state discusse con noi o pubblicamente disponibili e non abbiamo proceduto ad alcuna revisione o attività di due diligence delle informazioni ricevute. Abbiamo anche assunto che le stesse informazioni siano state predisposte in buona fede e su basi che riflettono le convinzioni e le previsioni della Direzione di BP Bari e la conformità delle stesse alle leggi e alla normativa vigente.
  - L'incarico eseguito non ha contemplato lo svolgimento di alcuna procedura di revisione contabile, né la verifica dell'esistenza di passività potenziali, di natura fiscale, legale, previdenziale o di altro genere.
  - Nessuna dichiarazione espressa o implicita, né alcuna garanzia relativa all'accuratezza e alla completezza delle informazioni contenute nel presente Report è da noi resa e nulla di quanto contenuto nello stesso è o potrà essere ritenuto una promessa o un'indicazione sui risultati futuri o sulla consistenza patrimoniale di BP Bari, del Gruppo e delle società che lo costituiscono.
  - Il Report è basato su dati economici, patrimoniali, di mercato e su altre informazioni, scritte o verbali, rese disponibili a Deloitte fino alla data del 23 novembre 2016. È inteso che eventuali sviluppi successivi potrebbero influire sulle conclusioni riportate nel Report. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare le conclusioni contenute nel Report.
  - La stima di un intervallo del Valore di Recesso è stata sviluppata nell'assunzione della cancellazione ("derecognition") dei Non Performing Loans (NPLs) oggetto dell'operazione di cartolarizzazione, descritta nei paragrafi successivi. La derecognition, sulla base di quanto riferitoci dalla Banca verrà riflessa nei dati contabili del Gruppo a seguito del decreto formale di concessione della GACS (garanzia cartolarizzazione sofferenze) da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), come previsto dal D.L. 14 febbraio 2016 n. 18, convertito nella Legge 8 aprile 2016 n. 49.
  - Nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati dati relativi a quotazioni di mercato che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle perduranti turbolenze e volatilità dei mercati.

# 1. Premessa

## 1.2 Limiti, assunzioni e difficoltà di valutazione (2/2)

- La stima di un intervallo del Valore di Recesso si è basata sul presupposto che il Piano Industriale del Gruppo 2016-2020 abbia corso secondo i termini e le condizioni ivi indicate. Tutto ciò rappresenta presupposto non analizzato da Deloitte nel Report. In ogni caso è stato analizzato il processo di predisposizione del piano al fine di ottenere elementi di considerazione circa la coerenza dell'evoluzione delle principali grandezze di piano alle ipotesi di sviluppo strategico dello stesso e dei piani operativi contemplati nonché di stimare i parametri utilizzati nella valutazione.
- I metodi di valutazione impiegati hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali trasmessi dalla Banca e basati su ipotesi e assunzioni definite dalla Direzione di BP Bari. Tali dati previsionali sono per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente si verificheranno. Nella fattispecie la situazione d'incertezza sui tempi e la forza della ripresa dell'economia sta generando impatti significativi sullo scenario macroeconomico. Considerato che le analisi sviluppate ai fini del nostro lavoro si sono fondate sull'utilizzo di dati prospettici e su parametri di mercato, non si può escludere che il perdurare di tale situazione e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sui risultati esposti nel Report.
- I dati previsionali predisposti dalla Direzione della Banca e utilizzati ai fini della stima di un intervallo del Valore di Recesso non riflettono gli effetti dell'introduzione dell'IFRS 9 prevista a partire dal 2018.
- Le tabelle incluse nel Report possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze o difformità tra i dati riportati nelle diverse tabelle sono conseguenze di tali arrotondamenti.

# 1. Premessa

## 1.3 Data di riferimento della stima

- La data di riferimento della stima dell'intervallo del Valore di Recesso è il 30 settembre 2016 e tiene conto di:
  - situazione economica, patrimoniale e di vigilanza della Banca e del Gruppo BP Bari al 30 giugno 2016;
  - evoluzione del Gruppo dal 30 di giugno 2016 al 30 settembre 2016;
  - effetti di due operazioni intervenute successivamente al 30 settembre 2016:
    - i. operazione di aumento di capitale sociale a pagamento ai sensi dell'art. 2528 del Codice Civile, avvenuta a seguito di specifica richiesta da parte di un soggetto terzo istituzionale legato da rapporti di natura industriale alla Banca nel comparto assicurativo ("Investitore Istituzionale"), per complessivi circa Euro 25 milioni deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 26 ottobre 2016 ("Aumento di Capitale"), descritta nei paragrafi successivi;
    - ii. nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione di Non Performing Loans (NPLs), descritta nei paragrafi successivi, la vendita di titoli Mezzanine e Junior, sottoscritti da BP Bari nel mese di agosto 2016 contestualmente all'emissione degli stessi da parte dell'SPV Popolare di Bari NPLs 2016 S.r.l. perfezionatasi in data 24 ottobre 2016 ("Cartolarizzazione NPLs").

# 1. Premessa

## 1.4 Documentazione utilizzata (1/2)

- Ai fini della stima dell'intervallo del Valore di Recesso è stata utilizzata la seguente documentazione fornitaci da BP Bari e/o pubblicamente disponibile.
  - Statuto vigente della Banca.
  - Delibere e documenti ufficiali approntati dagli Organi di Direzione della Banca, inerenti l'operazione di Trasformazione.
  - Delibera del Consiglio di Amministrazione della Banca del 26 ottobre 2016 relativa alle principali evidenze connesse alla Trasformazione.
  - Bilancio individuale e consolidato al 31 dicembre 2015 di BP Bari assoggettato a revisione contabile da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A..
  - Bilancio intermedio consolidato e relazione sulla gestione al 30 giugno 2016 del Gruppo BP Bari assoggettata a revisione contabile limitata da parte di PricewaterhouseCoopers S.p.A..
  - Dati finanziari al 30 settembre 2016 del Gruppo BP Bari.
  - Patrimonio di vigilanza (patrimonio di base, patrimonio supplementare) e risk weighted asset al 30 giugno 2016 del Gruppo BP Bari.
  - Piano Industriale 2016-2020 del Gruppo BP Bari predisposto dalla Direzione della Banca approvato dal Consiglio di Amministrazione di BP Bari in data 24 febbraio 2016 (Piano Industriale 2016-2020 o Piano).
  - Documento "Gruppo Banca Popolare di Bari – Documento di analisi dei dati previsionali per gli esercizi 2016-2020 del Gruppo Banca Popolare di Bari" del 29 febbraio 2016 predisposto da un advisor indipendente.
  - Documentazione con dettagli qualitativi e quantitativi predisposta dalla Direzione della Banca relativa ai principali ambiti progettuali sottostanti il Piano Industriale 2016-2020.
  - Delibera del Consiglio di Amministrazione della Banca del 17 novembre 2016 "Piano Industriale 2016-2020: analisi delle proiezioni economico-finanziarie e patrimoniali sottostanti" relativa alla conferma degli obiettivi sottostanti il Piano.



# 1. Premessa

## 1.4 Documentazione utilizzata (2/2)

- Documentazione relativa all'analisi degli scostamenti dei dati al 30 settembre 2016 rispetto al budget del Gruppo BP Bari.
- Andamento del prezzo e del numero di azioni scambiate di BP Bari nel periodo dicembre 2006–novembre 2016.
- Impatti patrimoniali delle operazioni intervenute successivamente al 30 settembre 2016 di Aumento di Capitale e di Cartolarizzazione NPLs.
- Documentazione relativa all'accordo avente ad oggetto una partnership nel bancassurance Vita e Danni stipulata tra BP Bari e l'Investitore Istituzionale.
- Documento "Benchmark provvigionale distribuzione prodotti assicurativi Vita, 26 ottobre 2016" predisposto da un Advisor indipendente contenente un'analisi di benchmark relativa alle condizioni provvigionali attualmente retrocesse alle reti del Gruppo BP Bari dall'Investitore Istituzionale.
- Informazioni di mercato ed economico finanziarie sulle principali banche italiane ottenute da banche dati specializzate.
- Altri documenti ed informazioni di natura contabile e gestionale ritenute rilevanti ai fini del presente incarico, ottenuti anche nel corso di incontri con la Direzione di BP Bari.
- Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di BP Bari, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti o circostanze che rendano opportune modifiche significative, alle assunzioni sottostanti le elaborazioni delle proiezioni, ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sui risultati riportati nel Report.

1. Premessa

2. Lavoro svolto

3. Descrizione del Gruppo BP Bari

4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione

5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

6. Conclusioni

## 2. Lavoro svolto

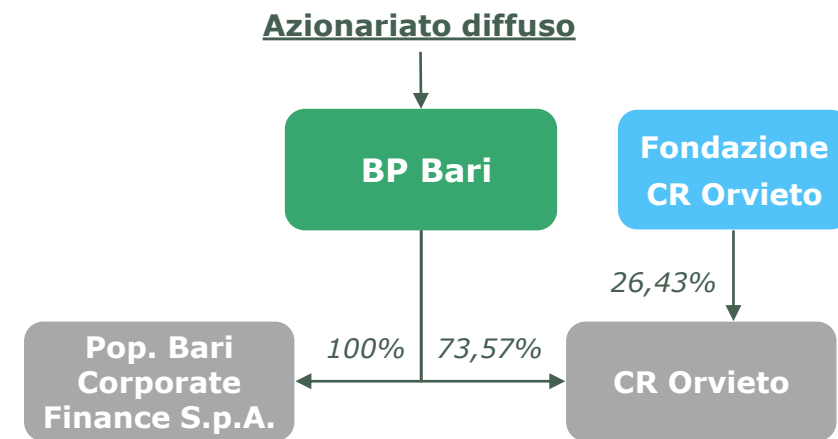
- Ai fini dell'effettuazione delle analisi valutative sono state svolte le seguenti attività:
  - lettura ed analisi del bilancio al 31 dicembre 2015, della relazione semestrale al 30 giugno 2016 e dei dati finanziari al 30 settembre 2016 del Gruppo BP Bari e dell'ulteriore documentazione riportata al paragrafo 1.a;
  - incontri con la Direzione della Banca al fine di comprendere le linee guida e assunzioni sottostanti il Piano Industriale 2016-2020;
  - analisi del processo e delle modalità di predisposizione del Piano al fine di ottenere elementi di considerazione circa la coerenza dell'evoluzione delle principali grandezze di piano alle ipotesi di sviluppo strategico dello stesso e dei piani operativi contemplati nonché di stimare i parametri sottostanti la stima dell'intervallo del Valore di Recesso;
  - individuazione dei metodi di valutazione comunemente accettati dalla prassi da utilizzare per la stima di un intervallo del Valore di Recesso della Banca;
  - individuazione dei parametri sottostanti l'applicazione delle metodologie di valutazione identificate tenuto anche conto delle caratteristiche del Gruppo BP Bari;
  - applicazione delle metodologie di valutazione individuate;
  - sviluppo di analisi di sensitività rispetto ai principali parametri considerati nell'applicazione delle metodologie identificate;
  - stima di un intervallo del Valore di Recesso di BP Bari tenuto conto delle analisi svolte e delle metodologie individuate;
  - predisposizione del Report.

1. Premessa
2. Lavoro svolto
3. Descrizione del Gruppo BP Bari
4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione
5. Stima del valore del Gruppo BP Bari
6. Conclusioni

### 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

#### 3.1 Descrizione del Gruppo (1/6)

- BP Bari è stata fondata nel 1960 e ha sede a Bari. Il Gruppo rappresenta un polo creditizio di riferimento nel Mezzogiorno consolidatosi progressivamente grazie ad acquisizioni e scelte strategiche mirate.
- L'attività del Gruppo è sviluppata nel settore dell'intermediazione creditizia ma anche nella prestazione e intermediazione dei servizi finanziari, assicurativi e nell'ambito del sistema dei pagamenti.
- In data 31 luglio 2014 BP Bari ha acquisito il 100% di Banca Tercas S.p.A. ("Tercas") con l'intera sottoscrizione dell'aumento di capitale riservato alla Banca per un importo pari ad Euro 230 milioni, post intervento di natura straordinaria del Fondo Interbancario di Tutela e Depositi per Euro 265 milioni oltre ad ulteriori impegni per complessivi Euro 65 milioni.
- In data 30 settembre 2014, a conclusione dell'amministrazione straordinaria, l'assemblea straordinaria di Tercas ha provveduto alla nomina dei nuovi organi amministrativi di espressione BP Bari, sancendo in tal modo la conclusione dell'amministrazione straordinaria, il perfezionamento dell'acquisizione e il controllo da parte della Banca.
- In data 14 luglio 2016 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione in BP Bari delle controllate Tercas e Banca Caripe S.p.A. ("Banca Caripe"), posseduta al 99,98% da BP Bari dopo l'acquisto avvenuto nel corso del primo semestre da Tercas di tale partecipazione, portando a conclusione uno dei progetti strategici previsti dal Piano Industriale 2016-2020 e riguardante la c.d. "Banca Unica". Gli effetti contabili e fiscali della fusione per incorporazione decorrono dall'1 gennaio 2016.
- La rete del Gruppo BP Bari alla data del Report è costituita da complessivi 368 sportelli di cui:
  - 276 sportelli dislocati nel Sud Italia nelle regioni Puglia, Campania, Basilicata, Calabria, Molise e Abruzzo;
  - 79 sportelli dislocati nel Centro Italia nelle regioni Marche, Toscana, Umbria e Lazio;
  - 13 sportelli dislocati nel Nord Italia nelle regioni Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna.



## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.1 Descrizione del Gruppo (2/6)

- Al 30 giugno 2016 la raccolta puntuale complessiva del Gruppo BP Bari era pari a Euro 13.662 milioni (Euro 14.218 milioni al 31 dicembre 2015) di cui Euro 9.800 milioni di raccolta diretta (Euro 10.069 milioni al 31 dicembre 2015). In particolare, la componente diretta evidenzia un decremento del 2,7% nei primi sei mesi del 2016, principalmente dovuto al calo delle obbligazioni sia ordinarie (-26,7%), che subordinate (-1,4%), dei certificati di deposito (-15,0%) e dei depositi a risparmio (-7,0%). Sostanzialmente stabili i conti correnti (-0,5%).
- Sul fronte della raccolta indiretta del Gruppo, l'aggregato (Euro 3.862 milioni) evidenzia un decremento del 6,9% rispetto a fine 2015; in particolare, fatta eccezione per il comparto assicurativo (+8,2%), il Gruppo ha registrato una riduzione nelle gestioni patrimoniali (-14,6%), nella raccolta amministrata (-18,1%) e nei fondi comuni di investimento (-0,7%).
- Il totale degli impieghi al 30 giugno 2016, al netto dei rapporti con la Cassa Compensazione e Garanzia, si attesta a circa Euro 9.439 milioni, in crescita rispetto a dicembre 2015 dell'1,2% (Euro 9.331 milioni al 31 dicembre 2015). In particolare, i crediti in bonis verso clientela registrano un incremento dello 0,6% rispetto a dicembre 2015, passando da Euro 7.775 milioni a Euro 7.823 milioni di giugno 2016. Quanto alle attività deteriorate, il Gruppo ha registrato nei primi sei mesi del 2016 un incremento di circa Euro 59,8 milioni (+3,8%).
- Al 30 giugno 2016 le sofferenze nette del Gruppo BP Bari (Euro 682 milioni) si sono incrementate dell'8,0% e le inadempienze probabili nette hanno registrato un incremento dell'1,9% (Euro 690 milioni). Il grado di copertura complessivo dei crediti deteriorati (48,8%) risulta sostanzialmente stabile rispetto al dato di dicembre 2015 (48,9%). In particolare, per le sofferenze il coverage è pari al 63,9% (65,0% al 31 dicembre 2015) e per le inadempienze probabili è pari al 30,7% (30,0% al 31 dicembre 2015). Il rapporto sofferenze nette / totale impieghi netti è passato dal 6,8% di dicembre 2015 al 7,2% di giugno 2016.
- Al 30 giugno 2016 il margine di interesse del Gruppo è pari a Euro 121,3 milioni, con un decremento rispetto al 30 giugno 2015 dello 0,4%. In particolare, gli interessi attivi si attestano a Euro 175,4 milioni (-7,7% rispetto al 30 giugno 2015), mentre gli interessi passivi ammontano a Euro 54,1 milioni (-20,7% rispetto al 30 giugno 2015).
- Il margine di intermediazione è pari a Euro 219,3 milioni (-7,6% rispetto al 30 giugno 2015) a seguito della riduzione del margine di interesse sopradescritta, delle commissioni nette (-7,7%) e dell'attività di intermediazione (-41,2%).

## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.1 Descrizione del Gruppo (3/6)

- Il risultato netto della gestione finanziaria del Gruppo BP Bari è pari a Euro 172,0 milioni (-2,2% rispetto al 30 giugno 2015), a fronte di rettifiche di valore nette complessive pari a Euro 47,3 milioni (-23,0% rispetto al 30 giugno 2015). Tale riduzione rispetto al dato 2015 è essenzialmente ascrivibile alle minori rettifiche nette per deterioramento di crediti rilevate da Tercas.
- Il totale dei costi operativi del Gruppo BP Bari si attesta a Euro 165,6 milioni, in crescita del 3,4% su base annua. In particolare, le spese del personale (Euro 108,1 milioni) evidenziano una diminuzione dello 0,5% rispetto al dato di giugno 2015 mentre le altre spese amministrative (Euro 73,1 milioni) registrano un incremento del 9,9%, sostanzialmente riconducibile agli oneri annuali al Fondo di Risoluzione BRRD non presenti a giugno 2015 (Euro 3,1 milioni) e al canone DTA rilevato dalle ex Tercas e Banca Caripe (Euro 2,5 milioni).
- L'utile netto del Gruppo BP Bari al 30 giugno 2016 si attesta a Euro 4,3 milioni (Euro 13,5 milioni al 30 giugno 2015).
- L'ammontare dei Fondi propri del Gruppo BP Bari al 30 giugno 2016 è pari a circa Euro 1.113 milioni (Euro 1.186 milioni al 31 dicembre 2015) evidenziando un decremento del 6,1%. Per quanto attiene al Capitale di Classe 1 (Euro 839 milioni), la variazione negativa (-4,8%) è ascrivibile principalmente alle componenti fiscali anticipate in detrazione secondo il meccanismo del c.d "phase-in". Anche il Capitale di Classe 2 (Euro 274 milioni) evidenzia una flessione del 10,0%.
- Al 30 settembre 2016 il Gruppo BP Bari evidenzia:
  - raccolta puntuale complessiva pari a Euro 13.447 milioni (-1,6% rispetto a giugno 2016) di cui Euro 9.520 milioni di raccolta diretta (-2,9% rispetto a giugno 2016) ed Euro 3.927 milioni di raccolta indiretta (+1,7% rispetto a giugno 2016);
  - impegni verso la clientela pari a Euro 9.228 milioni (-2,2% rispetto a giugno 2016);
  - patrimonio netto pari a Euro 1.079 milioni (sostanzialmente allineato al valore di giugno 2016).

## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.1 Descrizione del Gruppo (4/6)

- Si rileva che al 31 dicembre 2015, il Gruppo BP Bari ha registrato, pur a fronte di risultati ordinari gestionali positivi, un risultato negativo pari a circa Euro 297 milioni per effetto di azioni e rettifiche straordinarie adottate in considerazione del mutato contesto esterno. Nel dettaglio:
  - a livello di oneri operativi: i contributi straordinari per il salvataggio delle 4 banche in risoluzione (BRRD) per circa Euro 10 milioni e i costi relativi al fondo esuberi e ad altre incentivazioni all'esodo per circa Euro 48 milioni;
  - a livello di rettifiche su crediti e altre attività finanziarie: Euro 251 milioni (rispetto ad Euro 103 milioni del 2014) al fine di rafforzare il presidio sul credito alla luce sia della dinamica osservata sulle principali grandezze del portafoglio deteriorato sia dell'atteso perdurare degli effetti della congiuntura economica (coverage del 49%), con un importante impatto di elementi non ripetibili, che riflettono gli effetti della descritta operazione di Cartolarizzazione NPLs;
  - a livello di rettifiche di valore degli avviamenti: svalutazione di Euro 271,5 milioni, tenuto conto essenzialmente della differente prospettiva reddituale del Gruppo rispetto agli anni in cui sono state effettuate le acquisizioni che hanno generato tali avviamenti, senza impatto negativo sul patrimonio tangibile del Gruppo BP Bari e senza riflessi su cash-flow, liquidità e coefficienti patrimoniali.
- *Aumento di Capitale*

In data 26 ottobre 2016, ai sensi dell'art. 5 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione di BP Bari ha deliberato, come già ricordato, l'operazione di Aumento di Capitale sociale a pagamento ai sensi dell'art. 2528 del Codice Civile a seguito di specifica richiesta da parte dell'Investitore Istituzionale. In particolare, sono state emesse n. 3.333.333 nuove azioni BP Bari per un controvalore complessivo di circa Euro 25 milioni, di cui circa Euro 8,3 milioni a titolo di sovrapprezzo di emissione, a cui corrisponde un valore di sottoscrizione pari ad Euro 7,5 per azione.

A seguito di suddetta operazione, l'ammontare del capitale sociale della Banca è passato da Euro 784.314.680 ad Euro 800.981.345, costituito da 160.196.269 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 5,00 ciascuna, distribuite fra 68.990 soci.



## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.1 Descrizione del Gruppo (5/6)

- *Cartolarizzazione NPLs*

Nell'ultimo trimestre del 2015, il Gruppo BP Bari ha avviato una progettualità, prevista all'interno del Piano Industriale 2016–2020, finalizzata a preparare alcune cessioni di portafogli di sofferenze attraverso una struttura di cartolarizzazione rated, anche sfruttando eventuali supporti concessi tramite garanzie pubbliche.

La roadmap definita dalla Banca prevedeva l'avvio delle attività propedeutiche per la cessione di circa Euro 800 milioni di sofferenze lorde divise in due tranche (la prima di Euro 500 milioni e la seconda di Euro 300 milioni).

Nel corso del mese di febbraio 2016, è stata effettuata la due diligence legale e immobiliare del portafoglio (su un ammontare di esposizioni ipotecarie rappresentanti circa il 90% del portafoglio del Gruppo BP Bari), è stato finalizzato il business plan del portafoglio e, a valle della stima dei flussi, è stato selezionato il portafoglio oggetto di cessione (circa Euro 500 milioni di cui 70% ipotecari e 30% chirografari).

Nel corso del periodo su esposto, il MEF ha emanato il D.L. 8/2016 con cui è stata normata la GACS che prevede la concessione da parte dello Stato di una garanzia sulla tranche senior delle cartolarizzazioni bancarie con sottostante crediti in sofferenza, con l'obiettivo di ridurre l'impatto delle sofferenze nei bilanci delle banche italiane, trasferire il relativo rischio di credito e liberare patrimonio di vigilanza.

Il Consiglio di Amministrazione della Banca ha valutato positivamente l'opportunità di ricorrere alla GACS per la realizzazione della prima tranche del programma di cessione.

L'1 agosto 2016 la Banca ha effettuato la cessione del portafoglio individuato alla neo-costituita società veicolo (SPV) "Popolare di Bari NPLs 2016", costituita ai sensi della Legge 130/99. In particolare, sono stati ceduti alla SPV n. 915 posizioni a sofferenza, originate da BP Bari e dalle ex Tercas e Banca Caripe, con un valore contabile lordo di Euro 470,0 milioni alla data della cessione (valore netto di Euro 139,4 milioni), e per un corrispettivo pari a complessivi Euro 148,2 milioni.

Per finanziare l'acquisto del portafoglio di NPLs, in data 12 agosto la SPV ha emesso le seguenti tranche di titoli:

- Senior (rating DBRS BBB+, Moodys Baa1), per Euro 126,5 milioni, tasso Euribor 6 mesi più spread 0,5%;

## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.1 Descrizione del Gruppo (6/6)

- *Cartolarizzazione NPLs (segue)*
  - Mezzanine (rating DBRS B+, Moodys B2 Sf), per Euro 14,0 milioni, tasso Euribor 6 mesi più spread 6%;
  - Junior, privo di rating, per Euro 10,035 milioni.

Alla data di emissione, dette notes sono state integralmente sottoscritte da BP Bari in attesa della vendita sul mercato delle tranche Mezzanine e Junior, e della concessione da parte del MEF della garanzia GACS in favore dei sottoscrittori del titolo Senior.

In data 24 ottobre 2016, si è perfezionata la vendita dei titoli Mezzanine e Junior per un corrispettivo pari a complessivi Euro 17,35 milioni.

### 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

#### 3.2 Piano Industriale 2016-2020 (1/5)

- Fattori esogeni ed endogeni intercorsi nel corso del 2015 hanno reso necessario un aggiornamento da parte della Direzione di BP Bari del Piano Industriale 2015-2019, pur mantenendo saldi i principali vettori strategici definiti, con un conseguente allungamento al 2020 per apprezzare a regime i risultati delle azioni manageriali messe in atto.
- In particolare, tra le ragioni che hanno portato la Direzione di BP Bari alla revisione del piano si richiamano:
  - lo **scenario esterno**, con i primi segnali di ripresa economica, che nel Mezzogiorno sono comunque caratterizzati da un avvio debole e graduale e che andranno per questo sostenuti con interventi per lo sviluppo degli investimenti (soprattutto delle imprese produttive);
  - l'**elevata volatilità dei mercati finanziari**, con impatti rilevanti e imprevedibili sui margini delle attività finanziarie;
  - la **forte competizione e concorrenza sul mercato**, soprattutto sui migliori clienti e sulle forme tecniche di impieghi a più basso rischio (es. mutui), con un prevedibile futuro stress sul costo della raccolta a fronte della programmata uscita dalle politiche di allentamento messe in atto dalle banche centrali;
  - l'**incertezza legata agli esiti del procedimento aperto dalla Commissione Europea** in materia di Aiuti di Stato sull'operazione di acquisizione dell'ex Gruppo Tercas, conclusasi positivamente negli ultimi giorni del 2015, che ha portato ad un rallentamento nella messa a terra del Progetto Banca Unica con il conseguente ritardo nella piena entrata a regime delle sinergie di costo e di ricavo programmate;
  - la **discontinuità manageriale e organizzativa intrapresa nel 2015** che, fermo restando il Business Model del Gruppo BP Bari da sempre incentrato sui servizi di Retail & Commercial banking con modelli d'offerta tradizionali (operativi attraverso la rete delle filiali) integrati con sistemi digitali e di self service (sui quali investire sempre più nel prossimo futuro), implica maggiore focalizzazione del Management su:
    - urgenza di anticipare e incrementare il livello di ambizione sulle manovre di costo e di efficienza, incluse operazioni sulla gestione delle risorse umane, ad oggi principale leva che le banche italiane stanno valorizzando nei propri piani industriali come fonte duratura di creazione di valore per gli azionisti;

### 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

#### 3.2 Piano Industriale 2016-2020 (2/5)

- incremento efficienza/efficacia su attività commerciali core, creando una struttura di redditività polarizzata su iniziative e prodotti caratterizzati da una redditività sostenibile nel lungo periodo;
- razionalizzazione del numero di Progetti Strategici e focalizzazione sui progetti ad alto impatto economico, su cui sarà necessaria un'ulteriore accelerazione e un processo di delivery più rigoroso;
- **l'entrata in vigore della Riforma delle Banche Popolari** che impone la trasformazione in S.p.A. entro fine 2016 e i radicali cambiamenti che potrebbe portare nel sistema bancario (ad esempio favorendo operazioni di ulteriore consolidamento);
- una **politica ancora più disciplinata sul credito**, con un'attenzione alla qualità degli impieghi attraverso una gestione anticipata e dinamica dei crediti deteriorati e politiche creditizie più pervasive, passando per un necessario rafforzamento delle strutture creditizie con sistemi gestionali di alert ad-hoc, e la necessità di procedere a ulteriori manovre di de-risking selettivo del portafoglio (ad esempio tramite operazioni di cessione NPL).
- La Banca ha ritenuto che tali fattori ponessero le basi per la costruzione di un Piano Industriale 2016-2020 più prudentiale, con un maggiore focus sull'ottimizzazione dei costi e sull'efficienza del modello operativo e con una maggior "granularizzazione" delle iniziative di ricavo e di generazione di valore, che possa assicurare, alla luce del nuovo contesto economico e di mercato, una redditività adeguata e sostenibile e garantire una crescita equilibrata preservando la solidità patrimoniale del Gruppo BP Bari.
- Di seguito si riportano i **fattori abilitanti** sottostanti il Piano Industriale 2016-2020:
  - integrazione organizzativa ed operativa con Tercas e Banca Caripe (Progetto Banca Unica), per far emergere appieno le sinergie di costo, di ricavo e di investimento;
  - efficientamento e streamlining di processi e procedure operative sia nelle strutture centrali che di rete, fondamentale per lo spostamento del mix di tempo dedicato allo sforzo commerciale e la riduzione dell'assorbimento per attività amministrative e a basso valore aggiunto;
  - forte efficientamento delle strutture, soprattutto nelle Direzioni, con importante snellimento organizzativo e gestione degli esuberanti;

### 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

#### 3.2 Piano Industriale 2016-2020 (3/5)

- creazione e messa a terra di un sistema di performance management strutturato, sia nelle strutture centrali che di rete;
- velocizzazione del processo decisionale ed esecutivo, incrementando i poteri di delega e creando sistemi di accountability chiari e funzionali a tutti i livelli.
- Tali fattori abilitanti sono propedeutici alla messa a regime delle seguenti **leve strategiche** del Piano:
  - **ottimizzazione della gestione della filiera credito**, sia in bonis che deteriorato, con una gestione ancor più business oriented e proattiva, in tutte le fasi del processo creditizio;
  - **riduzione dei costi** spingendo in modo deciso su riduzione delle spese e gestione degli efficientamenti di personale, soprattutto attraverso percorsi di riqualificazione;
  - **efficientamento del modello distributivo e operativo** con una riduzione del cost to serve, tramite la realizzazione, la messa a terra e l'integrazione completa dei Canali Diretti con la Rete di Filiali;
  - **spinta sulla bancassicurazione Vita e Danni** e valorizzazione delle attività di brokeraggio assicurativo soprattutto con riferimento alle imprese;
  - **rafforzamento del presidio su territori core** (leadership nel Centro-Meridione) e **su segmenti di clientela ad alto potenziale** (Private e Corporate).
- La Banca nel Piano ha previsto un impatto generato dai progetti a regime nel 2020, con un percorso graduale ma con le prime evidenze di rilievo a partire da fine 2017-2018, di circa Euro 75 milioni, a fronte di investimenti in attività e formazione per Euro 55 milioni.
- Il Consiglio di Amministrazione della Banca in data 17 novembre 2016, confidente nell'insieme di iniziative di recupero di redditività già avviate o da avviare nei prossimi mesi ha confermato la valenza degli obiettivi strategici contenuti all'interno del Piano Industriale 2016-2020, nonostante il contesto macro-economico particolarmente instabile e l'evoluzione economico-patrimoniale al 30 settembre 2016 del Gruppo disallineata a quanto previsto nel budget.

## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.2 Piano Industriale 2016-2020 (4/5)

- In termini quantitativi, si riportano di seguito le principali dinamiche 2016-2020 previste nel Piano del Gruppo.

Principali indicatori (€ mln, valori arrotondati)	2016B	2017P	2018P	2019P	2020P	CAGR '16-'20
<b>Impieghi clientela<sup>(*)</sup></b>	<b>9.458,6</b>	<b>9.757,6</b>	<b>10.091,2</b>	<b>10.521,1</b>	<b>10.964,7</b>	<b>3,8%</b>
<b>Raccolta diretta clientela<sup>(*)</sup></b>	<b>10.323,7</b>	<b>10.695,7</b>	<b>11.020,8</b>	<b>11.303,3</b>	<b>11.539,6</b>	<b>2,8%</b>
Raccolta indiretta <sup>(*)</sup>	4.347,9	4.517,3	4.696,7	4.880,1	5.067,4	3,9%
Margine di interesse	251,5	261,9	272,3	288,7	311,1	5,5%
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>457,7</b>	<b>471,6</b>	<b>485,9</b>	<b>513,6</b>	<b>549,1</b>	<b>4,7%</b>
Rettifiche Nette	(126,9)	(118,5)	(106,2)	(93,0)	(81,9)	(10,4%)
Spese amministrative totali	(323,0)	(327,3)	(323,4)	(321,5)	(311,1)	(0,9%)
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>10,9</b>	<b>16,7</b>	<b>37,3</b>	<b>65,8</b>	<b>103,9</b>	<b>75,5%</b>
Cost / Income <sup>(**)</sup>	70,6%	69,4%	66,6%	62,6%	56,7%	
Rettifiche / Impieghi Medi	1,32%	1,19%	1,04%	0,87%	0,74%	
CET 1 ratio	11,1%	12,8%	12,4%	12,4%	12,5%	
ROTE	1,1%	1,4%	2,9%	5,1%	7,7%	

(\*) Saldi puntuali. (\*\*) Ratio calcolato sul totale costi operativi.  
Fonte: Piano Industriale 2016-2020.

## 3. Descrizione del Gruppo BP Bari

### 3.2 Piano Industriale 2016-2020 (5/5)

- In termini quantitativi il Piano del Gruppo prevede:
  - crescita media annua degli impieghi pari a circa il 3,8%, trainata sia dalla crescita dei finanziamenti a breve che, soprattutto, di quelli a medio/lungo, focalizzando il target verso i settori economici meno rischiosi e comunque a minor assorbimento patrimoniale (mutui ipotecari retail, finanziamenti garantiti imprese);
  - variazione media annua della raccolta diretta nell'intorno del 2,8%; le direttrici commerciali sono concentrate sia sulla raccolta a vista che su quella a scadenza, che anche se mediamente più onerosa risulta fondamentale in ottica di una corretta gestione della struttura finanziaria e, soprattutto, necessaria per l'acquisizione di nuova clientela, elemento fondamentale del Piano del Gruppo, e volano per incrementare anche la raccolta indiretta;
  - margine di interesse previsto crescere mediamente del 5,5% annuo, grazie sia alla crescita dei volumi che alle previsioni di incremento dei tassi (anche a livello di sistema a partire da fine 2017);
  - variazione attesa per la componente commissionale ad un CAGR del 5,2%, legata sia alla performance prevista sui ricavi tradizionali (sottoposti a forte tensione in passato) sia alla messa a terra dei progetti strategici quale il wealth management e l'offerta corporate che sono previsti generare un forte boost di ricavi "ricorrenti" a fronte della riduzione dei ricavi upfront. La crescita media annua della raccolta indiretta, caposaldo degli obiettivi industriali del Gruppo BP Bari, è prevista pari al 3,9%;
  - dinamica dei costi prevista in riduzione. A livello di Altre Spese Amministrative è già stato avviato dalla Banca un programma di efficientamento necessario anche per compensare la crescita fisiologica correlata allo sviluppo dei progetti strategici e per garantire un'evoluzione del cost/income molto sostenuta con un obiettivo al 2020 pari a circa il 57%. In arco piano sono state pianificate ulteriori manovre di efficientamento che consentiranno di ridurre la spesa complessiva di circa il 5% annuo;
  - costo del credito, che nel 2016 risentirà ancora della congiuntura economica negativa, è previsto stabilizzarsi negli anni successivi per atterrare nel 2020 su un valore pari a 74bps;
  - complessivamente, il risultato netto è previsto crescere in modo significativo per arrivare a circa Euro 103,9 milioni nel 2020.
- A livello di capitale il Piano prevede iniezioni di capitale fino a Euro 250 milioni entro il 2018 (reperiti anche con eventuale supporto di investitori istituzionali e/o partner industriali) al fine di garantire adeguati livelli di capitale in arco di Piano.

1. Premessa
2. Lavoro svolto
3. Descrizione del Gruppo BP Bari
4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione
5. Stima del valore del Gruppo BP Bari
6. Conclusioni



## 4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione

- Secondo la dottrina e la prassi professionale più consolidata, la scelta del metodo di valutazione è funzione:
  - della finalità della stima;
  - della capacità dei diversi metodi di apprezzare le diverse leve di creazione di valore di un'azienda;
  - della tipologia di azienda.
- Come già ricordato la presente stima rientra nell'ambito del processo di Trasformazione di BP Bari che prevede tra l'altro il Diritto di Recesso ai soci che non concorreranno alla relativa delibera assembleare.
- La configurazione di valore di riferimento nel caso di valutazioni ai fini del recesso è il valore intrinseco o valore fondamentale che riflettendo i benefici economici attesi dalle azioni detenute rappresenta ciò cui rinuncia l'azionista che recede. Se il valore di liquidazione coincide con il valore intrinseco, essendo quest'ultimo un prezzo che si dovrebbe formare in un mercato efficiente in senso fondamentale, non vi è trasferimento di ricchezza tra i soci. Il valore intrinseco, inoltre, deve riferirsi all'impresa "as is" e, pertanto, essere in grado di catturare tutto il valore che il socio recedente ha contribuito a formare ma al contempo essere in grado di lasciare ai soci superstiti tutti i benefici futuri che l'operazione che ha legittimato il recesso dovrebbe generare. Il valore intrinseco, quindi, deve esprimere la realtà operativa della società come è, con i propri punti di forza e di debolezza, e come è gestita al momento in cui scatta il presupposto del recesso, funzione della redditività degli "asset in place" e delle opportunità di investimento future a disposizione dell'attuale management (\*).
- In aggiunta a quanto suddetto è necessario considerare quanto previsto dall'art. 2437-ter, comma secondo, del Codice Civile che dispone: *"Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni."*

(\*) Cfr. anche "PIV – Principi Italiani di Valutazione 2015" a cura dell'OIV – Organismo Italiano di Valutazione.

## 4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione

- L'art. 2437-ter del Codice Civile stabilisce, quindi, espressamente i criteri ai quali gli amministratori devono fare riferimento nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni in ipotesi di recesso. L'articolo prevede che, in assenza di diversa disposizione statutaria, previo parere non vincolante dei sindaci e del revisore contabile, gli amministratori nella determinazione del valore di liquidazione, facciano riferimento alla consistenza patrimoniale della società e alle sue prospettive reddituali, nonché all'eventuale valore di mercato delle azioni.
- Il riferimento alla "consistenza patrimoniale" e alle "prospettive reddituali" per la stima del valore di liquidazione, suggerisce l'utilizzo di criteri valutativi che tengano in considerazione non tanto la redditività storica, ma le potenzialità reddituali dell'impresa in relazione alle condizioni correnti.
- Il terzo riferimento è "all'eventuale valore di mercato". La nozione di valore di mercato a cui la dottrina e la prassi fanno riferimento è normalmente espressione della quotazione di borsa, se l'impresa è quotata in un mercato regolamentato, o del prezzo di transazioni recenti nel caso di impresa non quotata. Fare riferimento alle transazioni recenti come metodo di stima del valore di liquidazione, presuppone che il valore di tali transazioni sia reale espressione di un valore di "mercato" e quindi che le transazioni esaminate risultino significative in termini di volumi e caratteristiche dell'operazione.
- Con riferimento alle suddette considerazioni e a quanto previsto dall'articolo 2437-ter del Codice Civile, ai fini della stima di un intervallo del Valore di Recesso è stato considerato un metodo che definisce il valore di una società sulla base della capacità futura della stessa di generare redditi tenuto conto anche della sua consistenza patrimoniale e delle sue caratteristiche intrinseche. Nello specifico è stato considerato il Dividend Discount Model nella variante Excess Capital la cui applicazione è una prassi condivisa nel settore bancario, nel quale la misura dei flussi di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione richiesto dalle Autorità di Vigilanza.
- È stato inoltre considerato, come di seguito meglio specificato, il valore della recente transazione con cui l'Investitore Istituzionale tramite la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ha acquisito un ammontare rilevante di azioni della Banca (Transazione) ritenendolo anche per le caratteristiche dell'operazione un riferimento di mercato per la stima del Valore di Recesso.

## 4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione

- Nell'ambito dei criteri di mercato, tenuto anche conto delle considerazioni rappresentate al paragrafo precedente sul valore della Transazione, a fini rappresentativi e di raffronto, sono stati analizzati i multipli impliciti nei prezzi di transazioni, avvenute nel recente passato, su quote di minoranza di banche italiane.
- È stata inoltre effettuata un'analisi sull'andamento dei prezzi e multipli di borsa di banche italiane quotate. Tali parametri non sono stati ritenuti rappresentativi nel caso di specie e quindi non sono stati presi come riferimento in quanto:
  - vi è una perdurante volatilità dei prezzi di borsa, in particolare negli ultimi mesi e in relazione a titoli del settore finanziario, derivante anche da fattori di carattere speculativo;
  - anche alla luce di quanto suddetto i multipli di borsa non sono ritenuti in grado di valorizzare appieno le caratteristiche intrinseche e le specificità della Banca, nonché gli obiettivi e le strategie di medio termine riflesse nel Piano;
  - la Direzione della Banca ci ha riferito che non prevede di ricorrere nel medio termine a fonti di approvvigionamento tipiche di banche quotate su mercati regolamentati caratterizzati in molti casi dalla presenza di investitori finanziari che investono anche con un'ottica speculativa.
- Pertanto nella stima dell'intervallo del Valore di Recesso si è fatto riferimento sia ad una metodologia basata sulle grandezze fondamentali del Gruppo BP Bari, quali la consistenza patrimoniale e le prospettive reddituali previste nel Piano Industriale 2016-2020, che ad un riferimento diretto di mercato rappresentato dal valore a cui è avvenuta la Transazione con l'Investitore Istituzionale.

1. Premessa
2. Lavoro svolto
3. Descrizione del Gruppo BP Bari
4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione
5. Stima del valore del Gruppo BP Bari
6. Conclusioni

## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.1 Dividend Discount Model (1/4)

- Il Dividend Discount Model nella versione dell'Excess Capital (DDM) determina il valore di un'azienda sulla base dei flussi di dividendi futuri che la stessa sarà in grado di distribuire ai suoi azionisti, senza intaccare gli assets necessari a sostenere lo sviluppo atteso e nel rispetto delle regolamentazioni sul capitale previste dall'Autorità di Vigilanza, scontati a un tasso che esprime lo specifico rischio del capitale.
- Il valore del Gruppo BP Bari è stato stimato attraverso il DDM, sulla base della seguente formula:

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

dove:

$DIV_t$  = flussi finanziari futuri potenzialmente distribuibili nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni elaborate (Periodo Esplicito) e di un requisito patrimoniale soddisfacente.

$i$  = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio ( $k_e$ ).

$VT_a$  = valore attuale del valore terminale (Terminal Value) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ).

- Di seguito sono illustrate le principali assunzioni e parametri adottati per lo sviluppo della formula di valutazione.

## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.1 Dividend Discount Model (2/4)

#### a) *Stima del dividendo distribuibile ( $DIV_t$ )*

- Per la stima dei flussi potenzialmente distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento al Piano Industriale 2016-2020 del Gruppo BP Bari sopra descritto.
- I flussi distribuibili agli azionisti sono stati stimati sulla base di un ratio di vigilanza obiettivo in termini di CET 1 compreso tra il 10,5% e l'11,1% tenuto anche conto degli obiettivi che la Banca si è posta per il 2016 in termini di Risk Appetite.
- Nella definizione dei ratio di vigilanza target si è anche tenuto conto dell'orientamento e delle considerazioni comunicate dal Consiglio di Amministrazione, per tutelare il raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano, di escludere il rimborso in sede di Recesso.

Su tale aspetto con riferimento al rimborso delle azioni oggetto di recesso, l'articolo 1 del Decreto Legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con Legge 24 marzo 2015, n. 33, ha modificato alcune disposizioni del Testo Unico Bancario (D. Lgs. 385/93, TUB) in materia di banche popolari e, in particolare, all'art. 28 TUB è stato introdotto il comma 2-ter che recita testualmente *"Nelle banche popolari il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione morte o esclusione del socio, è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò sia necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Agli stessi fini, la Banca d'Italia può limitare il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi"*.

## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.1 Dividend Discount Model (3/4)

#### b) Tasso di attualizzazione (i)

- Per l'attualizzazione dei flussi potenzialmente distribuibili agli azionisti è stato utilizzato il costo del capitale di rischio, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato attraverso il Capital Asset Pricing Model (CAPM), secondo la seguente formula:

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

dove:

$R_f$  = risk free pari al tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, individuato nel rendimento medio annuo dei Buoni del Tesoro decennali emessi dallo Stato italiano, pari all'1,4% (Fonte: Bloomberg).

Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura della volatilità di un titolo rispetto al mercato), pari a 1,20, stimato sulla base dei beta di un campione di banche quotate italiane: Ubi Banca, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Milano, Banca Carige, Banca Popolare di Sondrio, Credito Valtellinese, Banca Desio e della Brianza e Credem (Fonte: Bloomberg).

$R_m - R_f$  = premio per il rischio richiesto dal mercato considerato, in linea con la prassi valutativa, pari al 5,6% (fonte: "Market Risk Premium used in 71 countries in 2016: a survey with 6,932 answers" di Pablo Fernandez, Alberto Ortiz and Isabel Fernandez Acín IESE Business School University of Navarra).

$\alpha$  = coefficiente di rischio aggiuntivo. Nello specifico è stato considerato un coefficiente aggiuntivo compreso tra lo 0% e l'1,0% al fine di riflettere un ritardo nella realizzabilità del Piano compreso tra 0 e 1 anno in un contesto macro-economico particolarmente instabile.

- Sulla base dei parametri sopra indicati è stato stimato attraverso il CAPM un  $k_e$  compreso tra l'8,1% e il 9,1%.

## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.1 Dividend Discount Model (4/4)

#### c) Terminal Value

- Il Terminal Value è stato stimato sulla base della seguente formula:

$$VT = \text{Flusso distribuibile normalizzato} / (k_e - g)$$

dove:

$g$  = tasso di crescita di lungo periodo, considerato compreso tra l'1,0% e il 2,0%.

$k_e$  = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

- Sulla base di quanto precede è stato individuato per BP Bari un valore del 100% compreso in un intervallo tra circa Euro 942 milioni e circa Euro 1.249 milioni corrispondente ad un valore per azione compreso tra Euro 5,82 ed Euro 7,71.

Sintesi dei risultati (valori arrotondati)	Min	Max
<b>DDM</b>		
Valore 100% Gruppo BP Bari (Euro mln)	943	1.249
<i>P/BV implicito (*)</i>	0,85x	1,13x
<i>P/TBV implicito (*)</i>	0,97x	1,28x
<b>Valore per azione BP Bari(**) (Euro)</b>	<b>5,82</b>	<b>7,71</b>

(\*) Multipli stimati considerando il BV di pertinenza del Gruppo al 30/09/16, tenuto conto degli impatti derivanti dalle operazioni di Aumento di Capitale.

(\*\*) Stimato considerando un numero di azioni pari a circa 157,6 mln, tenuto conto delle azioni emesse ai fini dell'Aumento di Capitale.



## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.2 Valore di mercato (1/2)

- Nell'ambito delle attività di revisione, ampliamento e consolidamento strategico delle partnership nel settore assicurativo e, in particolare, per i prodotti del ramo Vita e Danni, nel corso del 2015 la Banca ha avviato un'attività di selezione dei partner di riferimento. In tale contesto con l'obiettivo di consolidare in un'unica controparte l'offerta assicurativa, nonché sostenere nel lungo termine gli obiettivi di crescita del Gruppo BP Bari nel comparto, la Banca ha selezionato l'Investitore Istituzionale per la qualità del brand, l'esperienza nel canale distributivo bancario e la completezza della gamma di offerta.
- In data 26 gennaio 2016, BP Bari e l'Investitore Istituzionale hanno perfezionato un accordo quadro avente ad oggetto una partnership nel bancassurance (Accordo Quadro) che prevede tra l'altro:
  - i. un accordo di distribuzione quinquennale con clausola di esclusiva limitatamente ad un catalogo prodotti preventivamente condiviso e dedicato al segmento dei Privati, sia per il ramo vita (prodotti di Ramo I sia a premio unico che ricorrente e polizze multiramo e unit) che danni (Motor - RC Auto e garanzie accessorie, Non Motor - prodotto casa) con estensione a tutte le banche del Gruppo BP Bari compatibilmente con gli impegni ed i vincoli esistenti;
  - ii. l'ingresso dell'Investitore Istituzionale nel capitale della Banca con una significativa partecipazione azionaria.

In tale contesto, in data 26 ottobre 2016, la Banca ha deliberato l'Aumento di Capitale per un importo complessivo pari a Euro 24.999.997,50 attraverso l'emissione di n. 3.333.333 azioni ordinarie, con valore nominale unitario pari a Euro 5,00 e un sovrapprezzo unitario pari a Euro 2,50, di cui Euro 8.333.332,50 a titolo di sovrapprezzo di emissione. Nel dettaglio:

- la controllata italiana attiva nei rami vita dell'Investitore Istituzionale ha acquisito n. 2.000.000 di azioni ordinarie con valore nominale unitario pari a Euro 5,00 ciascuna con sovrapprezzo pari a Euro 2,50, per un valore complessivo pari a Euro 15.000.000,00, corrispondente in termini unitari a Euro 7,50 per azione; e
- la controllata italiana attiva nei rami danni ha acquisito n. 1.333.333 azioni ordinarie con valore nominale unitario pari a Euro 5,00 con sovrapprezzo pari a Euro 2,50, per un importo complessivo di Euro 9.999.997,50, corrispondente in termini unitari a Euro 7,50 per azione.

Il suddetto valore di sottoscrizione delle azioni della Banca (Euro 7,5 per azione) è allineato al valore fissato dall'assemblea di BP Bari nel mese di aprile 2016.

## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.2 Valore di mercato (2/2)

- Nel mese di ottobre 2016 un Advisor indipendente ha svolto per conto della Banca un'analisi di benchmarck in relazione alle attuali condizioni provvigionali retrocesse alla rete del Gruppo BP Bari dall'Investitore Istituzionale nell'ambito della partnership di bancassurance al fine di determinare se tali condizioni fossero allineate a quelle relative a realtà ritenute comparabili. L'Advisor, a seguito delle analisi svolte, al termine del proprio lavoro ha concluso che *"i livelli provvigionali riconosciuti alla rete BP Bari per la distribuzione di prodotti assicurativi vita, che rientrano nella ricorrente e più diffusa practice del mercato bancassurance, con riferimento alle diverse tipologie di prodotto"*.
- Pertanto, dall'analisi condotta dall'Advisor e dalle conclusioni a cui è pervenuto non sono emerse condizioni e fattori che, nell'ambito del più ampio Accordo Quadro, potrebbero aver influenzato il processo di determinazione del valore della Transazione con l'Investitore Istituzionale.
- Alla luce di suddette considerazioni nonché della significatività sia in termini di volumi che di ammontare della recente Transazione si ritiene che il valore delle azioni sottostante, pari ad Euro 7,5, possa essere considerato un riferimento di mercato per la stima del Valore di Recesso.
- Tale Transazione peraltro evidenzia la capacità della Banca di attrarre investitori che tramite un ingresso nel capitale riconoscono il valore delle sue prospettive di crescita e delle leve strategiche di sviluppo.

## 5. Stima del valore del Gruppo BP Bari

### 5.3 Multipli transazioni comparabili

- Il metodo delle transazioni comparabili permette di apprezzare il valore di una società a partire dalle valorizzazioni evidenziate in transazioni di mercato che abbiano avuto ad oggetto realtà comparabili con la società oggetto di analisi.
- Tenuto conto delle suddette considerazioni sul riferimento al valore di mercato delle azioni BP Bari, ai soli fini rappresentativi e di raffronto, sono stati analizzati i multipli impliciti nei prezzi di transazioni, avvenute nel recente passato, su quote di minoranza di banche italiane. In particolare, è stata effettuata un'analisi dei moltiplicatori Prezzo / Tangible Book Value (P/TBV) e Prezzo / Book Value (P/BV) impliciti nei prezzi di un campione di transazioni effettuate in Italia dal 2012 avente ad oggetto quote di minoranza di banche non quotate. I multipli sono stati calcolati con riferimento ai dati della società target come da bilancio di chiusura più prossimo alla data di annuncio dell'operazione. I dati che emergono dall'analisi delle transazioni evidenziano in generale valorizzazioni delle società superiori al patrimonio netto.

Data	Target Company	Bidder Company	Seller Company	%	P/TBV	P / BV
giu-16	Banca Regionale Europea S.p.A.	UBI Banca	Fondazione CR Cuneo	7,6%	1,23 x	1,38 x
apr-16	CR di Saluzzo	BPER	Fondazione CR Saluzzo	47,0%	1,15 x	1,15 x
feb-16	CR Umbria SpA	Intesa Sanpaolo S.p.A.		0,9%	1,35 x	1,35 x
mar-15	CR Firenze SpA	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Ente CR Firenze	10,3%	1,51 x	1,68 x
dic-14	CR Civitavecchia	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Civitavecchia	49,0%	1,38 x	1,38 x
dic-14	CariRi	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Varrone	15,0%	1,27 x	1,27 x
dic-14	CariVit	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Carivit	12,1%	1,22 x	1,22 x
dic-14	Banca di Trento e Bolzano	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Minoranze parcellizzate e istituz. Fondazione Monte Parma	11,8%	1,34 x	1,39 x
dic-14	Banca Monteparma	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione Piacenza e Vigevano Privati	20,0%	1,53 x	1,53 x
giu-13	Banca di Cividale SpA	Gruppo Banca Popolare di Cividale	Credito Valtellinese	20,0%	1,61 x	1,75 x
giu-12	CR Ascoli Piceno	Intesa Sanpaolo S.p.A.	CR Firenze	34,0%	1,26 x	1,26 x
mar-12	CR Terni	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Terni e Narni	25,0%	1,48 x	1,48 x
mar-12	CR Foligno	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Foligno	21,2%	1,55 x	1,55 x
mar-12	CR Spoleto	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Spoleto	27,5%	1,41 x	1,41 x
mar-12	CR Castello	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Fondazione CR Castello	17,8%	1,13 x	1,13 x
<b>Media</b>					<b>1,46x</b>	<b>1,49x</b>
<b>Min</b>					<b>1,13x</b>	<b>1,13x</b>

1. Premessa
2. Lavoro svolto
3. Descrizione del Gruppo BP Bari
4. Contesto di riferimento e individuazione dei metodi di valutazione
5. Stima del valore del Gruppo BP Bari
6. Conclusioni

## 6. Conclusioni

- Tenuto conto della natura, della portata e dei limiti del nostro lavoro, della documentazione esaminata nonché della finalità della stima, suggeriamo che il Valore di Recesso di BP Bari al 30 settembre 2016 possa ricadere all'interno dell'intervallo individuato attraverso il DDM compreso tra Euro 5,82 ed Euro 7,71 per azione, a cui corrisponde un valore del 100% di BP Bari compreso tra Euro 943 milioni ed Euro 1.249 milioni.
- All'interno di suddetto intervallo risulta ricompreso il valore per azione, pari a Euro 7,5, della recente Transazione con l'Investitore Istituzionale.
- I risultati sopra riportati sono da leggersi con esclusivo riferimento agli obiettivi, alle ipotesi e alle limitazioni dell'incarico riportati nel Report.

Milano, 24 novembre 2016

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY S.r.l.



Antonio Solinas

Partner