



**BANCA POPOLARE DI BARI SOCIETA' COOPERATIVA
PER AZIONI**

**PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL
CODICE CIVILE NELL'AMBITO DELLA PROCEDURA DI
DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE
DELLE AZIONI IN CASO DI ESERCIZIO DEL DIRITTO DI
RECESSO DA PARTE DEI SOCI**

INDICE

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO | 2 |
| 2 | NATURA E LIMITI DELL'INCARICO | 3 |
| 3 | DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA..... | 4 |
| 4 | METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI | 5 |
| 4.1. | METODOLOGIE ADOTTATE..... | 5 |
| 4.2. | RISULTATI CUI PERVENGONO GLI AMMINISTRATORI | 12 |
| 4.3. | SINTESI DELLE VALUTAZIONI ESEGUITE DAGLI AMMINISTRATORI | 12 |
| 4.4. | DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI | 12 |
| 5 | LAVORO SVOLTO | 13 |
| 6 | COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI | 14 |
| 7 | LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO | 16 |
| 8 | CONCLUSIONI | 17 |

PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE NELL'AMBITO DELLA PROCEDURA DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI IN CASO DI ESERCIZIO DEL DIRITTO DI RECESSO DA PARTE DEI SOCI

Al Consiglio di Amministrazione di
Banca Popolare di Bari SCpA

1 *Motivo ed oggetto dell'incarico*

Il Decreto Legge 24 gennaio 2015 n° 3 ("D.L. 3/2015"), convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015, n° 33, ha introdotto nel sistema legislativo italiano l'obbligo per le banche popolari con un attivo superiore agli 8 miliardi di Euro 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 la Circolare n° 285 del 17 dicembre 2013. In data 9 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Banca Popolare di Bari Società Cooperativa per azioni ("BPB", o la "Banca") ha verificato il superamento della predetta soglia. In data 30 settembre 2015 il Consiglio di Amministrazione della Banca, ha avviato l'iter di predisposizione delle modifiche statutarie di mero adeguamento a disposizioni normative, deliberate in via definitiva il 27 gennaio 2016 ed ha avviato il progetto finalizzato alla trasformazione della forma giuridica da società cooperativa per azioni in società per azioni (l' "Operazione di Trasformazione").

In tale ambito, il Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito, anche il "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") intende convocare l'assemblea dei soci per il 10 dicembre 2016 (in prima convocazione) e per l'11 dicembre 2016 (in seconda convocazione) al fine di sottoporre ai soci, tra l'altro, il progetto di trasformazione della Banca in società per azioni e l'adozione di un nuovo statuto. In relazione a tale operazione straordinaria gli Amministratori hanno ritenuto applicabile la disciplina in materia di società per azioni per effetto del combinato disposto degli articoli. 2437, comma 1, lett. b), 2519, comma 1 e 2532 c.c., oltre che della previsione di cui all'art. 14 dello statuto della Banca. Di conseguenza, gli Amministratori hanno ritenuto applicabile l'articolo 2437 del Codice Civile che prevede, per gli azionisti che non concorrono all'approvazione della deliberazione relativa al progetto di trasformazione della Banca in società per azioni, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. In particolare, tale previsione normativa è stata ritenuta applicabile da BPB ai sensi dell'articolo 2437, primo comma, lettera b), del Codice Civile in quanto il progetto di trasformazione di BPB in società per azioni comporterebbe la trasformazione eterogenea di BPB, costituita in forma di "società cooperativa per azioni".

L'articolo 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni per le quali il socio esercita il recesso sia determinato dal Consiglio di Amministrazione, sentito

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

PricewaterhouseCoopers SpA ("PwC"), quale soggetto incaricato, ai sensi dell'art. 14 e dell'art. 16 del Decreto Legislativo n. 39 del 27 gennaio 2010, della revisione legale dei conti della Banca, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione l'incarico di predisporre il parere ex articolo 2347-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di BPB.

Nell'ambito dell'Operazione di Trasformazione, il Consiglio di Amministrazione ha incaricato Deloitte Financial Advisory Srl (di seguito anche "Deloitte") e il Prof. Enrico Laghi (di seguito anche "Prof. Laghi" e, insieme a Deloitte gli "Esperti") di fornire assistenza nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni di BPB.

Deloitte e il Prof. Laghi hanno, quindi, predisposto due distinti pareri tecnico-professionali, relativi all'individuazione di un intervallo di valori economici, per il capitale complessivo e per azione, attribuibile a BPB, di ausilio al Consiglio di Amministrazione di BPB nella determinazione del valore di liquidazione delle azioni ("valore di liquidazione"), ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile.

Nel corso della prima parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di BPB, individuato in Euro 7,50, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile. Tutto ciò, fermo restando che la Banca ha messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di BPB.

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione ed a noi consegnata al termine della prima fase della richiamata seduta consiliare con quella a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso il presente parere, al fine di poter consentire al Consiglio di Amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'articolo 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'articolo 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Banca è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

2 *Natura e limiti dell'incarico*

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio di Amministrazione il parere previsto dall'articolo 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi.

Il presente documento illustra i metodi seguiti dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto degli Esperti, unitamente alle eventuali difficoltà da questo incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti dei metodi stessi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica della Banca. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori.

3 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Banca e dagli Esperti i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione – in via preliminare anche in bozza - e in particolare:

- Lo statuto vigente di BPB;
- Estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione di BPB del 9 luglio 2015 inerente l'accertamento del superamento della soglia di 8 miliardi di attivo;
- Delibere e documenti ufficiali approntati dagli Organi di Direzione della Banca, inerenti l'Operazione di Trasformazione;
- Documento dal titolo "Banca Popolare di Bari: principali evidenze connesse alla trasformazione in SpA" contenente una descrizione dell'Operazione di Trasformazione e le principali iniziative di rafforzamento patrimoniale approvate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 26 ottobre 2016;
- Documentazione contrattuale attestante la sottoscrizione da parte di un soggetto terzo istituzionale legato da rapporti di natura industriale alla Banca nel comparto assicurativo (di seguito anche l' "Investitore Istituzionale") di azioni di BPB per un controvalore complessivo pari a Euro 25 milioni;
- Documento contenente un'analisi di benchmark relativa alle condizioni provvisorie retrocesse al Gruppo Banca Popolare di Bari (di seguito anche "Gruppo BPB") dall'Investitore Istituzionale predisposta da un Advisor Indipendente;
- Piano Industriale 2016-2020 di BPB approvato dal Consiglio di Amministrazione il 24 febbraio 2016 (di seguito il "Piano Industriale") e confermato in relazione alla validità degli obiettivi strategici dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 17 novembre 2016;
- Documento dal titolo "Piano Industriale 2016-2020: analisi delle proiezioni economico-finanziarie e patrimoniali sottostanti" approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 17 novembre 2016 comprensivo di allegati;
- Documentazione con dettagli qualitativi e quantitativi predisposta dalla Direzione della Banca relativa ai principali ambiti progettuali sottostanti il Piano Industriale 2016-2020;
- Documento di analisi dei dati previsionali per gli esercizi 2016-2020 del Gruppo Banca Popolare di Bari predisposto da un Advisor Indipendente in data 29 febbraio 2016;
- Informazioni di dettaglio in merito allo sviluppo dei requisiti patrimoniali di vigilanza previsti nel Piano Industriale;
- Andamento del prezzo e del numero di azioni scambiate di BPB nel periodo dicembre 2006-novembre 2016;
- Impatti patrimoniali delle operazioni di aumento di capitale sottoscritto dall'Investitore Istituzionale e di cartolarizzazione di sofferenze intervenute successivamente al 30 settembre 2016;
- Documentazione relativa all'accordo avente ad oggetto una partnership nella bancassurance vita e danni stipulata tra BPB e l'Investitore Istituzionale;
- Il bilancio d'esercizio e consolidato di BPB al 31 dicembre 2015 da noi assoggettato a revisione contabile;
- Bilancio intermedio consolidato di BPB al 30 giugno 2016 da noi assoggettata a revisione contabile limitata;
- Situazione novestrale consolidata del Gruppo Banca Popolare di Bari al 30 settembre 2016, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 17 novembre 2016;
- Elementi di dettaglio relativi al patrimonio ed ai requisiti di vigilanza al 30 settembre 2016;
- Tableau de board del rischio strategico del Gruppo Banco Popolare di Bari alla data del 30

- giugno 2016, datato 28 settembre 2016;
- Relazione di Deloitte denominata “Stima di un intervallo di valori di liquidazione delle azioni di Banca Popolare di Bari ScpA”, emessa in data 24 novembre 2016 corredata dai relativi allegati;
 - Relazione del Prof. Laghi denominata “Parere sul valore di liquidazione delle azioni di Banca Popolare di Bari ScpA ai fini dell’esercizio del diritto di recesso nell’ambito della prospettata trasformazione della Banca Popolare di Bari ScpA in società per azioni – Fairness opinion” emessa in data 24 novembre 2016 corredata dai relativi allegati;
 - Bozza della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di BPB del 24 novembre 2016 sul valore di liquidazione delle azioni e sulla limitazione del diritto di rimborso dei soci recedenti, nel corso del quale è stato determinato in Euro 7,50 il valore preliminare di liquidazione di ogni azione di BPB, ai fini dell’applicazione del diritto di recesso ex art.2437-ter del codice civile;
 - Verbale del Consiglio di Amministrazione del 7 aprile 2016, nel corso del quale il Consiglio di Amministrazione, preso atto della relazione predisposta da Deloitte attinente la determinazione del valore dell’azione e il parere favorevole del Collegio Sindacale, ha deliberato di proporre all’Assemblea dei Soci convocata per il 24 aprile 2016 un prezzo dell’azione pari a Euro 7,5;
 - Numero di azioni della Banca, con dettaglio delle azioni proprie;
 - Lettera di Banca d’Italia del 23 ottobre 2015 contenente l’indicazione circa il CET1 prospettico richiesto da Banca d’Italia;
 - Informazioni di mercato ed economico-finanziarie sulle principali banche italiane tratte da database specializzati e Information Provider;
 - Informazioni sui principali dati macroeconomici e monetari desunti da database specializzati, quali il Rapporto Prometeia (ottobre 2016), il Fondo Monetario Internazionale e altri Information Provider;
 - Ulteriori dettagli ed informazioni di natura contabile e gestionale ritenuti utili ai fini dello svolgimento del presente incarico.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Banca in data 24 novembre 2016 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.

4 Metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori e relativi risultati

Come precedentemente indicato, gli Amministratori hanno proceduto, con il supporto degli Esperti, alla determinazione del valore del capitale economico della Banca e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni, ai sensi dell’articolo 2437-ter, secondo comma del Codice Civile.

4.1. Metodologie adottate

L’articolo 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile prevede che ai fini della determinazione del valore delle azioni in ipotesi di recesso di un socio, gli amministratori debbano tener conto *“della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell’eventuale valore di mercato delle azioni. [...] Lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell’attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati*

rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione”.

Dalla lettura del disposto dell'articolo 6 dello statuto di BPB emerge quale unica indicazione la necessità che il processo valutativo debba tenere conto *“delle riserve patrimoniali risultanti dall'ultimo bilancio approvato”*. Pertanto, lo statuto non fornisce criteri e non pone vincoli agli Amministratori i quali, pertanto, devono solo tenere presente che non possono utilizzare metodologie di calcolo che non considerino le riserve patrimoniali.

Come riportato nella bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2016, gli Amministratori, supportati dagli Esperti, hanno ritenuto opportuno adottare metodi valutativi che consentissero di tenere adeguatamente conto del particolare contesto normativo e regolamentare nel quale si inserisce l'Operazione di Trasformazione.

In considerazione di quanto sopra, l'approccio valutativo adottato dagli Amministratori, supportati dagli Esperti è volto a determinare il valore intrinseco della Banca, tenendo conto, per quanto possibile, dell'articolo 6 dello statuto.

Per quanto concerne il riferimento fatto dall'art. 2437-ter all' *“eventuale valore di mercato delle azioni”*, dottrina e prassi concordano nell'identificare il valore di mercato con il prezzo di borsa, per società quotate in mercati regolamentati e con il prezzo risultante da transazioni recenti nel caso di impresa non quotata a condizione che tali transazioni risultino significative in termini di volumi e caratteristiche dell'operazione.

Come riportato nella bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2016, gli Amministratori, supportati dagli Esperti, hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'articolo 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, il metodo del *Dividend Discount Model* nella variante dell'*Excess of Capital* (di seguito, anche “DDM”). Gli Amministratori, con il supporto degli Esperti hanno, inoltre, considerato il valore della recente transazione tramite cui l'Investitore Istituzionale ha sottoscritto azioni BPB per un controvalore di Euro 25 milioni circa, ritenendolo, per le caratteristiche dell'operazione, un riferimento di mercato per la stima del valore di recesso.

Gli Amministratori, con il supporto degli Esperti, non hanno ritenuto significativi i multipli di borsa di società comparabili ai fini della determinazione del valore di liquidazione sulla base delle seguenti argomentazioni:

- 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 sopra, i multipli di borsa di società comparabili non sono ritenuti dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, 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 Industriale;
- Gli Amministratori non prevedono di ricorrere nel medio termine a fonti di approvvigionamento tipiche di banche quotate su mercati regolamentati.

Il **DDM** assume che il valore del capitale economico di una banca sia pari alla somma di:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti senza incidere sul livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso; e
- valore attuale del “Valore Terminale”, ovvero il valore della banca al termine del periodo di

previsione analitica dei flussi.

La metodologia del DDM stima pertanto il valore del capitale economico di una banca sulla base della seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- **W**: rappresenta il valore della banca oggetto di valutazione;
- **DIVa**: rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- **VTa**: rappresenta il valore attuale del Valore Terminale della banca.

La metodologia del DDM è stata applicata dagli Amministratori con il supporto degli Esperti sulla base di:

- Patrimonio netto e requisiti patrimoniali di BPB al 30 settembre 2016;
- Flussi economici prospettici 2016-2020 desunti dal Piano Industriale;
- Patrimonio e requisiti di vigilanza prospettici, inclusi nel Piano Industriale.

Con riferimento alle modalità applicative del DDM, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate da Deloitte e dal Prof. Laghi, fatte proprie dagli Amministratori.

Deloitte

Nell'applicazione del metodo del DDM, Deloitte ha individuato un intervallo di valori Min-Max, sulla base delle seguenti ipotesi:

- Valore Max: i) costo del capitale (K_e) pari al 8,1 per cento, ii) CET1 Ratio Target pari al 10,5 per cento sia per il periodo esplicito di previsione che con riferimento al Terminal Value e iii) tasso di crescita di lungo periodo pari al 2 per cento.
- Valore Min: i) costo del capitale ipotizzato pari al 9,1 per cento, ottenuto maggiorando il costo del capitale indicato sopra, di 100bps al fine di riflettere un ritardo nella realizzabilità del Piano Industriale di un anno in un contesto macroeconomico particolarmente instabile, ii) CET 1 Ratio Target pari all'11,1 per cento per il periodo esplicito di previsione e con riferimento al Terminal Value; iii) tasso di crescita di lungo periodo pari all'1 per cento.

La metodologia del DDM prevede le seguenti fasi:

Fase 1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Come riportato nella bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2016, ai fini della determinazione dei flussi economici per il periodo 2016 - 2020, Deloitte ha fatto riferimento al Piano Industriale.

Inoltre, per la stima dei massimi flussi di cassa distribuibili per il periodo 2016 - 2020, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione necessario a garantire l'operatività della Banca, quantificato in un *CET 1 Ratio Target* compreso nell'intervallo 10,5-11,1 che la Banca si è posta in termini di Risk Appetite nell'arco di piano. L'utile atteso per gli anni 2016-2020 è stato rettificato per tenere conto di

un'evoluzione patrimoniale figurativa differente rispetto a quanto previsto nel Piano Industriale.

Il tasso di attualizzazione dei flussi così determinati, come riepilogato sopra, è compreso nella forchetta 8,1 – 9,1 per cento.

Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi (“costo del capitale proprio”) corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (Ke) ed è stato calcolato da Deloitte sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + \alpha$$

dove:

- **Rf** : rappresenta il “*risk-free rate*”, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio (nel caso in oggetto, Deloitte ha fatto riferimento alla media aritmetica a dodici mesi del rendimento lordo dei BTP italiani decennali rilevato in data 4 novembre 2016, pari all'1,4 per cento);
- **β** : rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Il fattore β applicato da Deloitte è pari a 1,2 ed è stato determinato sulla base dei dati storici rivenienti da un campione di società quotate operanti nel settore bancario (UBI, BPM, BPER, Credito Valtellinese, Credito Emiliano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Carige e Banco Desio e della Brianza). Il periodo di osservazione per la determinazione del fattore β è di 5 anni, dalla data del 4 novembre 2016, e la frequenza della rilevazione è settimanale;
- **$Rm - Rf$** : rappresenta il “*market premium*”, ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento “*risk-free*” (nel caso di specie, il premio al rischio applicato da Deloitte è pari al 5,6 per cento (Fonte: Fernandez);
- **α** : coefficiente di rischio aggiuntivo. Si tratta di un coefficiente aggiuntivo al fine di considerare la rischiosità connessa al raggiungimento degli obiettivi prefissati nel Piano Industriale. Lo stesso è stato stimato da Deloitte compreso nell'intervallo 0-1 per cento, al fine di riflettere un ritardo nella realizzabilità del Piano Industriale compreso tra zero e un anno.

Tramite l'applicazione della metodologia esposta, Deloitte, le cui determinazioni sono state recepite dagli Amministratori, ha ottenuto un tasso di attualizzazione compreso nell'intervallo 8,1 per cento-9,1 per cento.

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato determinato da Deloitte, le cui determinazioni sono state recepite dagli Amministratori, attraverso l'applicazione della formula di *Gordon*, ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo compreso nell'intervallo 1-2 per cento ed un Ke compreso nell'intervallo 8,1 per cento-9,1 per cento come sopra menzionato.

Ai fini del calcolo del valore terminale, il flusso di cassa libero per l'azionista è stato stimato pari all'utile 2020, rettificato per tenere conto di: i) impatto reddituale connesso alla distribuzione dell'eccesso di patrimonio di vigilanza, ottenuto considerando un CET1 Ratio Target compreso nell'intervallo 10,5 – 11,1; ii) quota di utile non distribuibile destinata a copertura della crescita dei

Risk Weighted Assets.

Sommando al Valore Terminale il valore dei flussi distribuibili agli azionisti per il periodo 2016 - 2020, Deloitte, ha determinato il valore del capitale economico di BPB.

Sulla base dei parametri descritti precedentemente, Deloitte ha determinato i seguenti intervalli di valori per il 100 per cento del capitale e per singola azione di BPB:

- Valore Max: il valore economico di BPB risulta pari a Euro 1.249 milioni, corrispondenti ad un valore per azione di Euro 7,71;
- Valore Min: il valore economico di BPB risulta pari a Euro 943 milioni, corrispondenti ad un valore per azione pari a Euro 5,82.

Prof. Laghi

Nell'applicazione del metodo del DDM, il Prof. Laghi ha sviluppato uno scenario superiore ("Scenario Superiore") e uno scenario inferiore ("Scenario Inferiore"), sulla base delle seguenti ipotesi:

- Scenario Superiore: i) costo del capitale (K_e) pari al 8,14 per cento, ii) CET1 Ratio Target pari al 10,5 per cento sia per il periodo esplicito di previsione che con riferimento al Terminal Value e iii) tasso di crescita di lungo periodo pari al 2 per cento.
- Scenario Inferiore: i) costo del capitale ipotizzato pari al 9,14 per cento, ottenuto maggiorando il costo del capitale indicato sopra di 100bps al fine di riflettere la rischiosità connessa al raggiungimento degli obiettivi di Piano Industriale in un contesto macroeconomico particolarmente instabile, ii) CET 1 Ratio Target pari all'11,1 per cento per il periodo esplicito di previsione e con riferimento al Terminal Value; iii) tasso di crescita di lungo periodo pari all'1 per cento.

Di seguito la descrizione delle fasi in cui si articola l'applicazione di tale metodologia:

Fase 1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Come riportato nella bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2016, ai fini della determinazione dei flussi economici per il periodo 2016 - 2020, il Prof. Laghi ha fatto riferimento al Piano Industriale.

Inoltre, per la stima dei massimi flussi di cassa distribuibili per il periodo 2016 - 2020, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione necessario a garantire l'operatività della Banca, quantificato in un *CET 1 Ratio Target* compreso nell'intervallo 10,5-11,1 che la Banca si è posta in termini di Risk Appetite in arco piano. L'utile atteso per gli anni 2016-2020 è stato rettificato per tenere conto di un'evoluzione patrimoniale figurativa differente rispetto a quanto previsto nel Piano Industriale.

Il tasso di attualizzazione dei flussi così determinati, come riepilogato sopra, è compreso nella forchetta 8,14 – 9,14 per cento.

Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi ("costo del capitale proprio") corrisponde al tasso di rendimento

dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (K_e) ed è stato calcolato da Prof. Laghi sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

dove:

- **R_f** : rappresenta il “*risk-free rate*”, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio (nel caso in oggetto, Prof. Laghi ha fatto riferimento alla media aritmetica a dodici mesi del rendimento lordo dei BTP italiani decennali rilevato in data 30 settembre 2016, pari all’1,42 per cento);
- **β** : rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un’azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Il fattore β applicato da Prof. Laghi è pari a 1,2 ed è stato determinato sulla base dell’arrotondamento ad una cifra decimale della mediana dei dati storici rivenienti da un campione di società quotate operanti nel settore bancario (Banco Popolare, UBI, BPM, BPER, Credito Valtellinese, Banca Popolare di Sondrio, Credito Emiliano e Banco Desio della Brianza). Il periodo di osservazione per la determinazione del fattore β è di 5 anni dalla data del 30 settembre 2016 e la frequenza della rilevazione è giornaliera;
- **$R_m - R_f$** : rappresenta il “*market premium*”, ovvero il premio per il rischio dell’investimento in azioni rispetto ad un investimento “*risk-free*” (nel caso di specie, il premio al rischio applicato dal Prof. Laghi è pari al 5,6 per cento (Fonte: Fernandez);
- **α** : coefficiente di rischio aggiuntivo. Si tratta di un coefficiente aggiuntivo al fine di considerare la rischiosità connessa al raggiungimento degli obiettivi prefissati nel Piano Industriale. Lo stesso è stato stimato da Prof. Laghi pari a zero nello Scenario Superiore e pari a all’1% nello Scenario Inferiore.

Tramite l’applicazione della metodologia esposta, il Prof. Laghi, le cui determinazioni sono state recepite dagli Amministratori, ha ottenuto un tasso di attualizzazione pari all’8,14 per cento nello Scenario Superiore e pari al 9,14 per cento nello Scenario Inferiore.

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato determinato dal Prof. Laghi, le cui determinazioni sono state recepite dagli Amministratori, attraverso l’applicazione della formula di *Gordon*, ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2 per cento nello Scenario Superiore e pari all’1 per cento nello Scenario Inferiore e un K_e pari all’8,14 per cento nello Scenario Superiore e 9,14 per cento nello Scenario Inferiore, come sopra menzionato. Ai fini del calcolo del valore terminale, il flusso di cassa libero per l’azionista è stato stimato pari all’utile 2020, rettificato per tenere conto di: i) impatto reddituale connesso alla distribuzione dell’eccesso di patrimonio di vigilanza, ottenuto considerando nello Scenario Superiore un CET1 Ratio Target pari al 10,5 per cento, mentre nello Scenario Inferiore il CET1 Ratio Target è pari all’11,1 per cento, in linea con gli obiettivi che la Banca si è posta in termini di Risk Appetite in arco piano; ii) quota di utile non distribuibile destinata a copertura della crescita dei *Risk Weighted Assets*. Sommando al Valore Terminale il valore dei flussi distribuibili agli azionisti per il periodo 2016 - 2020, il Prof. Laghi, ha determinato il valore del capitale economico di BPB.

Sulla base dei parametri descritti precedentemente, il Prof. Laghi ha determinato il seguente intervallo di valori per il 100 per cento del capitale: Euro 899,3 – 1.195 milioni corrispondenti ad un valore per azione compreso nell’intervallo Euro 5,70-7,60 per azione

La transazione posta in essere dall'Investitore Istituzionale (Deloitte e Prof. Laghi)

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 del Gruppo BPB 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, BPB e l'Investitore Istituzionale hanno perfezionato un accordo quadro avente ad oggetto una partnership di bancassurance ("Accordo Quadro") che prevede tra l'altro:

- 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 che Danni, con estensione a tutte le banche del Gruppo BPB compatibilmente con gli impegni ed i vincoli esistenti;
- L'ingresso dell'Investitore Istituzionale nel capitale della Banca con una significativa partecipazione azionaria (di seguito anche la "Transazione").

In tale contesto, in data 26 ottobre 2016, la Banca ha deliberato un aumento di capitale per un importo complessivo pari a Euro 24.999.997,50, attraverso l'emissione di numero 3.333.333 azioni ordinarie con valore nominale unitario pari a € 5,00 – e un sovrapprezzo unitario pari a € 2,50 –, con godimento dal 1° gennaio 2016. Nel dettaglio:

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

Per effetto dell'aumento di capitale realizzato nell'ambito della Transazione il numero di azioni di BPB è aumentato da n. 156.862.936 (€ 784.314.680) a n. 160.196.269 (€ 800.981.345).

Il valore di sottoscrizione delle azioni della Banca, pari a Euro 7,5 è allineato al valore fissato dall'Assemblea della Banca nel mese di aprile 2016.

Gli Amministratori, con il supporto degli Esperti, hanno considerato il valore di sottoscrizione delle azioni da parte dell'Investitore Istituzionale, pari a Euro 7,5, un riferimento di mercato per la stima del valore di recesso sulla base delle seguenti considerazioni:

- Nel mese di ottobre 2016 un Advisor Indipendente ha svolto per conto della banca un'analisi di benchmark in relazione alle attuali condizioni provvisionali 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 ha concluso che *"Le analisi condotte hanno evidenziato livelli provvisionali 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 cui è pervenuto nonché dalle considerazioni sviluppate dagli esperti, 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;

- La significatività sia in termini di volumi che di ammontare della Transazione occorsa in epoca recente.

4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

L'applicazione delle metodologie sopra indicate ha portato, quindi, gli Amministratori, con il supporto degli Esperti, ad individuare i seguenti intervalli di valore per il 100% del capitale sociale e per azione di BPB:

| Sintesi dei risultati | Deloitte | | Prof. Laghi | |
|-------------------------------|----------|---------|-------------|---------|
| | Min | Max | Min | Max |
| Valore 100% BPB (€ m) | 943,0 | 1.249,0 | 899,3 | 1.195,0 |
| Valore per azione BPB (€) | 5,82 | 7,71 | 5,70 | 7,60 |
| Intervallo di sovrapposizione | 5,82 | | | 7,60 |

4.3. Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori, al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data 24 novembre 2016, per ciascuna delle n° 160.196.269 azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di recesso, risulta pari a:

7,50 Euro per azione

Tale valore si colloca all'interno dell'intervallo finale di valutazione dell'azione della Banca suggerito dagli Esperti. Tale valore è, inoltre, in linea con il valore della Transazione effettuata con l'Investitore Istituzionale e dimostra 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 Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 28, comma 2-ter del Testo Unico Bancario, del provvedimento attuativo della Banca d'Italia del 9 giugno 2015 (recante il 9° aggiornamento della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013), del Regolamento UE 241/14 e dell'articolo 6 dello Statuto Sociale della Banca, sentito il Collegio Sindacale, intende deliberare la limitazione in tutto e senza limiti di tempo del rimborso – con fondi propri della Banca – delle azioni dei soci che eserciteranno il diritto di recesso a seguito della trasformazione di BPB in società per azioni. Pertanto, le azioni dei soci recedenti che non sarà possibile rimborsare mediante collocamento presso gli altri azionisti o presso i terzi, saranno restituite ai relativi titolari.

4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le principali difficoltà riscontrate dagli Amministratori nella determinazione del valore economico della Banca sono state le seguenti:

- **Limiti insiti nei dati previsionali e nelle ipotesi utilizzate:** l'applicazione delle metodologie valutative ha attribuito un ruolo rilevante ai flussi di risultato attesi che, pur desunti dalle proiezioni economico/finanziarie approvate dal Consiglio di Amministrazione di BPB, presentano per loro natura profili di incertezza connessi anche ai possibili cambiamenti strutturali di mercato. Nella fattispecie, la situazione di incertezza sui tempi e la forza della ripresa dell'economia sta generando impatti significativi sullo scenario macroeconomico. Le stime prospettiche utilizzate dagli Amministratori riflettono al meglio le convinzioni e le previsioni degli stessi; mutamenti dello scenario macroeconomico potrebbero influire sulle conclusioni della valutazione effettuata dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti. Deloitte ha analizzato il processo di predisposizione del Piano Industriale al fine di ottenere elementi di considerazione circa la coerenza 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;
- **Volatilità dei mercati:** 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.

5 Lavoro svolto

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

- Esame della bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre nel corso del quale è stato determinato in Euro 7,50 il valore preliminare di liquidazione di ogni azione di BPB, ai fini dell'applicazione del diritto di recesso ex articolo 2437-ter del Codice Civile;
- Esame del parere predisposto da Deloitte relativo all'individuazione di un intervallo di valori economici, per il capitale complessivo e per azione, attribuibili alla Banca;
- Esame del parere predisposto dal Prof. Laghi relativo all'individuazione di un intervallo di valori economici, per il capitale complessivo e per azione, attribuibili alla Banca;
- Esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- Verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- Verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e descritta precedentemente;
- Verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, nell'ambito del processo valutativo;
- Discussioni ed approfondimenti con gli Esperti ed il Management della Banca;
- Discussioni con la Banca in merito ai criteri ed alle assunzioni utilizzate per la redazione delle proiezioni future di BPB, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale;
- Discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'articolo 2437-ter del Codice Civile;
- Verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;

- Il bilancio di esercizio individuale e consolidato della Banca Popolare di Bari SCpA al 31 dicembre 2015 è stato da noi assoggettato a revisione legale;
- Il bilancio intermedio consolidato della Banca Popolare di Bari SCpA al 30 giugno 2016 è stato da noi assoggettato a revisione contabile limitata.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Banca e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del resoconto intermedio di gestione di BPB al 30 settembre 2016, che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

6 *Commenti sull'adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori*

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni degli Esperti, ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico delle azioni di BPB determinato dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, indicato nella bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2016, non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, ha condotto questi ultimi a definire un intervallo di valori dell'azione compreso tra Euro 5,82 ed Euro 7,60, all'interno del quale gli Amministratori hanno ritenuto di individuare, ai fini dell'indicazione di un valore intrinseco delle azioni di BPB, il valore di Euro 7,50, in linea con il valore della Transazione effettuata con l'Investitore Istituzionale.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, dei metodi valutativi scelti dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

• *Adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori*

I metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, sono comunemente accettati e utilizzati, sia a livello nazionale sia in ambito internazionale, ai fini della valutazione di società con caratteristiche similari.

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca è basata sulla stima del capitale economico di BPB nelle condizioni operative correnti (*as is*), in base al criterio dell'autonomia (*stand alone*) e con una prospettiva di continuità aziendale (*going concern*).

L'approccio valutativo complessivo adottato dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, appare, inoltre, coerente sia con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile, in quanto tiene conto tra l'altro sia della consistenza patrimoniale della Banca, sia delle sue prospettive reddituali future, sia con l'articolo 6 dello statuto dal quale emerge quale unica indicazione la necessità che il processo valutativo debba tenere conto "*delle riserve patrimoniali risultanti dall'ultimo bilancio approvato*".

Nello specifico, il metodo del DDM rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi futuri, riconosciuti dalla migliore dottrina, soprattutto con riferimento al settore bancario. A tale proposito, nella bozza di relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 24 novembre 2016, viene descritto il procedimento valutativo svolto dagli Amministratori e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. La scelta valutativa effettuata dagli Amministratori e le modalità di determinazione dei parametri prescelti risultano ragionevoli ed in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa.

Gli Amministratori, facendo proprie le valutazioni degli Esperti, hanno inoltre utilizzato, come riferimento di mercato, il prezzo di sottoscrizione delle azioni da parte dell'Investitore Istituzionale ad ottobre 2016. Riteniamo che la decisione degli Amministratori, supportati dagli Esperti, di considerare il valore di sottoscrizione delle azioni BPB da parte dell'Investitore Istituzionale sia giustificata, in considerazione: i) della significatività sia in termini di volume che di ammontare della recente transazione; ii) del fatto che sulla base delle analisi condotte da un Advisor Indipendente avente ad oggetto le condizioni provvisorie retrocesse alla rete del Gruppo BPB nell'ambito della partnership di bancassurance, non sono emerse condizioni o fattori che potrebbero aver influenzato il processo di determinazione del valore della transazione con l'Investitore Istituzionale.

L'approccio metodologico complessivamente adottato dal Consiglio di Amministrazione risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale.

Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori, con il supporto degli Esperti, hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.

Riteniamo infine che la scelta degli Amministratori di non applicare il metodo dei multipli di borsa di società quotate comparabili tenga conto dell'attuale dinamica ribassista dei mercati finanziari per titoli del settore bancario e che sia peraltro coerente con la decisione della Banca di non provvedere alla liquidazione del valore di recesso ai fini della conservazione di un'adeguata patrimonializzazione di BPB *post* trasformazione.

Riteniamo inoltre che la decisione degli Amministratori di individuare in via preliminare il valore di liquidazione delle azioni in Euro 7,50, possa trovare giustificazione, in quanto, tenendo in considerazione, sia i risultati derivanti dall'applicazione della metodologia del DDM che il valore della Transazione, intesa come riferimento di mercato, appare coerente con il disposto dell'art. 2437-ter del codice civile.

- ***Validità delle stime prodotte***

La valutazione effettuata dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, tramite il DDM si basa su previsioni economico-patrimoniali di BPB; conseguentemente, la volatilità e l'aleatorietà del contesto di mercato e dello scenario macro - economico potrebbero comportare cambiamenti anche significativi nelle previsioni utilizzate. Tali proiezioni si basano, inoltre, su ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni da intraprendere da parte degli Amministratori.

Va, infine, tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate si manifestassero.

7 ***Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico***

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama, in particolare, l'attenzione su quanto segue:

- ***La stima del valore di liquidazione delle azioni di BPB è condizionata all'efficacia dell'Operazione di Trasformazione, al positivo completamento dell'operazione di rafforzamento patrimoniale da Euro 250 milioni deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2016, da attuarsi attraverso una delega da parte dell'Assemblea Straordinaria dei Soci per la trasformazione in società per azioni e alla cancellazione ("derecognition") dei Non Performing Loans oggetto dell'operazione di cartolarizzazione perfezionatasi in data 24 ottobre 2016 con la vendita dei titoli Mezzanine e Junior***

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca è basata sulla stima del capitale economico di BPB nelle condizioni operative correnti (*as is*), in base al criterio dell'autonomia (*stand alone*) e con una prospettiva di continuità aziendale (*going concern*) e nell'ipotesi di efficacia dell'Operazione di Trasformazione. Tale determinazione si fonda, inoltre, sul Piano Industriale che prevede un'operazione di rafforzamento patrimoniale da complessivi Euro 250 milioni deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2016, da attuarsi attraverso una delega da parte dell'Assemblea Straordinaria dei Soci per la trasformazione in società per azioni. Ne deriva, pertanto, che la stima del valore di liquidazione è stata effettuata assumendo la capacità della Banca di reperire i mezzi patrimoniali di cui sopra. Da ultimo, la stima del valore di liquidazione è stata effettuata nell'assunzione della cancellazione dei Non Performing Loans oggetto dell'operazione di cartolarizzazione di cui sopra, che la Banca non ha riflesso nei dati al 30 settembre 2016, non ricorrendone i presupposti ai sensi dei parr. 18a) e 20a) dello IAS 39, in attesa del decreto formale di concessione della GACS da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, come previsto dal D.L. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito nella legge 8 aprile 2016 n. 49.

- ***Limiti insiti nei dati previsionali e nelle ipotesi utilizzate***

Le metodologie di valutazione adottate, oltre a far riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sulle proiezioni economico - patrimoniali della Banca per il periodo 2016 - 2020. Tali dati prospettici e ipotesi, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tali dati previsionali sono stati oggetto di analisi di ragionevolezza da parte di un Advisor Indipendente in data 29 febbraio 2016 e sono stati riconfermati nella loro validità dal Consiglio di Amministrazione della Banca nella seduta del 17 novembre 2016. Deloitte ha analizzato il processo di predisposizione del Piano Industriale 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. Si segnala, inoltre, che i dati prospettici non riflettono gli impatti derivanti da: i) Introduzione dell'IFRS 9, la cui applicazione entrerà a regime dal 1 gennaio 2018; ii) possibile revisione delle metriche di misurazione dei requisiti regolamentari a fronte del rischio di credito per le banche che adottando metodologia standardizzata (Basel 3 Credit Risk Standardised Approach); iii) Possibili oneri aggiuntivi non prevedibili derivanti dai nuovi meccanismi di finanziamento dei sistemi di garanzia dei depositi e di risoluzione delle crisi bancarie; iv) gli eventuali impatti finanziari derivanti da evidenze di riduzione di valore della quota di partecipazione all'interno del fondo chiuso Atlante.

- ***Complessità delle metodologie e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati***

I metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare la scelta da parte degli Amministratori, con il supporto degli Esperti, di una pluralità di parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa della perdurante situazione di turbolenza dei mercati. L'approccio metodologico complessivo, unitamente allo sviluppo, da parte nostra, di analisi di sensitività, per tenere conto dei diversi scenari valutativi, ha consentito di gestire adeguatamente tale peculiarità valutativa.

- ***Mancata applicazione del metodo dei multipli di Borsa di società comparabili***

Gli Amministratori, con il supporto degli Esperti non hanno ritenuto peraltro il metodo dei multipli di Borsa di società comparabili. Tale scelta metodologica tiene conto dell'attuale dinamica ribassista dei mercati finanziari per titoli del settore bancario e peraltro è coerente con la decisione della Banca di non provvedere alla liquidazione del valore di recesso ai fini della conservazione di un'adeguata patrimonializzazione di BPB *post* trasformazione.

- ***Presenza di differenze nell'applicazione delle metodologie valutative da parte degli Esperti***

Le metodologie valutative applicate dagli Esperti, pur essendo le medesime, presentano talune differenze nelle loro modalità applicative e nella scelta dei parametri. Tale limitazione è stata, tuttavia, mitigata in considerazione del fatto che gli intervalli di valori determinati dagli Esperti presentano scostamenti contenuti e mediante lo sviluppo da parte nostra di analisi di sensitività.

8 Conclusioni

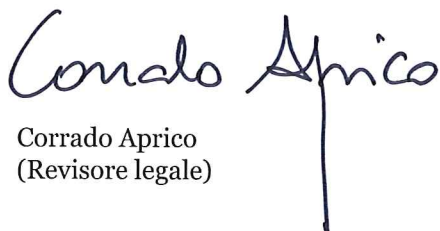
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro, come illustrate nel presente parere e fermo restando quanto evidenziato nel precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, con il supporto degli Esperti, per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di BPB non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.



Il presente parere è indirizzato al Consiglio di Amministrazione di BPB ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'articolo 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di BPB che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Bari, 24 novembre 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Corrado Aprico". The signature is fluid and cursive, with a long vertical stroke extending downwards from the end of the name.

Corrado Aprico
(Revisore legale)