

## PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE

### Ai Commissari straordinari di Banca Popolare di Bari S.c.p.A. in Amministrazione Straordinaria

#### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

I Commissari straordinari di Banca Popolare di Bari S.c.p.A. in Amministrazione Straordinaria (di seguito, anche la "Banca") sulla base degli accordi conclusi con il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (di seguito il "FITD") e il Mediocredito Centrale S.p.A. (di seguito "MCC"), previa autorizzazione della Banca d'Italia, hanno provveduto a convocare l'Assemblea dei Soci della Banca, che tra l'altro, dovrà deliberare in merito alla proposta di trasformazione della Banca ai sensi dell'art. 31 D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 "Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia" (di seguito il "TUB") e delle disposizioni regolamentari emanate dalla Banca d'Italia ai sensi della Circolare n.229 del 21 aprile 1999 Titolo III, Cap. 4, e alla conseguente modifica dello Statuto della Banca, conseguente alla trasformazione, ai sensi degli articoli 56 e 61 TUB e delle disposizioni di cui alla Circolare 229, Titolo III, Cap. 1. Tale proposta sarà pertanto sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria dei soci convocata per il giorno 29 giugno 2020, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 30 giugno 2020, in seconda convocazione. Tali proposte di modifica che hanno ad oggetto la trasformazione della Banca da Società Cooperativa per Azioni a Società per Azioni, comportano l'adozione di un nuovo Statuto sociale, e costituiscono il presupposto logico-giuridico dell'operazione di rafforzamento e requisito imprescindibile per le sottoscrizioni dell'aumento di capitale da parte del FITD e di MCC previsto dagli accordi citati.

In tale circostanza, la Banca ha ritenuto applicabile l'art. 2437 del Codice Civile che prevede, per i soci che non intendano concorrere a tale deliberazione, la possibilità di esercitare il diritto di recesso. L'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato, nel caso di specie, dai Commissari straordinari, sentito il parere del Comitato di Sorveglianza e del soggetto incaricato della revisione legale.

La Banca ha incaricato il Prof. Michele Galeotti (di seguito, il "Consulente") di predisporre una valutazione della Banca in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci a seguito delle sopra citate modifiche. In data 11 giugno 2020 il Consulente ha predisposto la valutazione della Banca (di seguito il "Parere").

Deloitte & Touche S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, della revisione legale del bilancio di esercizio e consolidato della Banca, ha ricevuto dai Commissari straordinari della Banca, in data 9 giugno 2020, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni della Banca.

In data 13 giugno 2020, i Commissari straordinari hanno predisposto la Relazione illustrativa dei Commissari straordinari della Banca sulla proposta di trasformazione in società per azioni e conseguente adozione di un nuovo testo statutario che sarà posta all'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria dei Soci convocata per il giorno 29 giugno 2020, in prima convocazione, e 30 giugno 2020 in seconda convocazione e sulle determinazioni relative al valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 5, codice civile, in cui tra l'altro hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni della Banca, individuato in Euro 0,00 (zero/00), al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile ed hanno messo a nostra disposizione la documentazione necessaria allo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la loro relazione.

In tale contesto, abbiamo emesso il presente parere al fine di poter consentire ai Commissari straordinari il completamento dell'*iter* previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, anche il Comitato di Sorveglianza 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 ai Commissari straordinari della Banca il parere previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dai Commissari straordinari per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi.

Il presente documento illustra i metodi seguiti dai Commissari straordinari della Banca, con il supporto del proprio Consulente, unitamente alle eventuali difficoltà da questi 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 ai Commissari straordinari, che si sono avvalsi a tal fine del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato, di effettuare una valutazione della Banca in vista dell'eventuale esercizio del diritto di recesso da parte dei soci nell'ipotesi in cui si proceda alle suesposte modifiche statutarie.

## **3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Statuto vigente della Banca;
- Relazione illustrativa dei Commissari straordinari della Banca Popolare di Bari S.C.p.A. in Amministrazione straordinaria sulla Situazione Patrimoniale al 31 marzo 2020 redatta ai fini dell'Assemblea straordinaria;
- Relazione illustrativa dei Commissari straordinari sulla proposta di trasformazione in società per azioni e conseguente adozione di un nuovo testo statutario che sarà posta all'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria dei Soci convocata per il giorno 29 giugno 2020, in prima convocazione, e 30 giugno 2020 in seconda convocazione e sulle determinazioni relative al valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 5, codice civile,

che indica i criteri utilizzati per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso e la determinazione preliminare di tale valore;

- Bilancio della Banca al 31 dicembre 2018, corredato dalla relazione degli Amministratori e assoggettato a revisione contabile da altro revisore;
- Bilancio intermedio della Banca al 30 giugno 2019, non assoggettato a revisione contabile;
- Relazione di Confirmatory Review e Relazione di Confirmatory Review - Addendum predisposte da BDO Italia S.p.A. e rilasciate in ultimo in data 30 aprile 2020;
- Accordo quadro stipulato il 31 dicembre 2019 tra la Banca, il FITD e MCC;
- Primo accordo modificativo e attuativo dell'Accordo Quadro, sottoscritto in data 18 e 19 aprile 2020;
- Secondo accordo modificativo e attuativo dell'Accordo Quadro, sottoscritto in data 27 maggio 2020;
- Valutazione effettuata dal Prof. Michele Galeotti in merito al valore economico delle azioni della Banca in qualità di consulente nominato dalla Banca, unitamente alla documentazione di supporto e di dettaglio delle valutazioni effettuate;
- Provvedimento autorizzativo del 10 giugno 2020 della Banca d'Italia per la trasformazione della Banca da S.C.p.A. in Amministrazione Straordinaria in società per azioni, con conseguente adozione di un nuovo statuto sociale, e all'aumento del capitale sociale, ai sensi delle disposizioni di cui al D.lgs. n. 385 del 1993;
- Piano Industriale BPBARI 2020-2024 allegato al Secondo accordo modificativo e attuativo dell'Accordo Quadro, sottoscritto in data 27 maggio 2020 (di seguito anche il "Piano Industriale");
- Prospetto di valorizzazione dei Deferred Tax Asset (DTA) e documento relativo al *probability test* sulle DTA iscritte nella Situazione Patrimoniale della Banca al 31 marzo 2020;
- Dettagli e prospetti elaborati dalla Direzione della Banca, nonché elementi emersi dalle discussioni intercorse con la stessa;
- Avviso di convocazione Assemblea straordinaria della Banca convocata per il giorno 29 giugno 2020, in prima convocazione, e per il giorno 30 giugno, in seconda convocazione;
- Ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria nell'espletamento del nostro incarico.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, dai Commissari straordinari della Banca in data odierna, 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 DAI COMMISSARI STRAORDINARI E RELATIVI RISULTATI**

Come precedentemente indicato, i Commissari straordinari della Banca hanno proceduto, con il supporto del Consulente, alla determinazione del valore del capitale economico della Banca e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile.

#### 4.1 Metodologie adottate

Come riportato nella loro relazione, i Commissari straordinari, avvalendosi del supporto del Consulente, hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, le seguenti metodologie valutative:

- Dividend Discount Model nella versione *excess capital* (di seguito "DDM");
- Metodo patrimoniale complesso.

Come riportato nel Parere predisposto dal Consulente, fatto proprio dai Commissari straordinari, sono stati esclusi i metodi di mercato in quanto basati sui prezzi praticati sul mercato finanziario regolamentato per imprese in funzionamento e non, invece, per realtà in crisi come quella oggetto di analisi.

La situazione di crisi in cui la Banca attualmente versa si è rivelata infatti un elemento di elevata specificità che non ha reso possibile selezionare un campione di istituti di credito con caratteristiche analoghe alla Banca oggetto di valutazione, rendendo così i metodi basati sul mercato non attendibili sotto il profilo della razionalità e della neutralità.

Peraltro, le azioni della Banca non sono quotate in mercati regolamentati, ma negoziati all'HI-MTF (sistema di negoziazione alternativo ai mercati regolamentati), e non esistono prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea, essendo stata la negoziazione delle azioni sospesa in data 4 dicembre 2019, pertanto oltre sei mesi prima della pubblicazione di tale avviso.

Il DDM è stato utilizzato in quanto molto diffuso nella prassi operativa, soprattutto in questi ultimi anni, considerate le peculiarità del settore bancario.

Secondo quanto riportato nel Parere del Consulente, il metodo patrimoniale complesso, è considerato dalla dottrina un metodo con consistenza teorica.

In termini generali tale metodologia determina il valore economico di una società o di un ramo d'azienda a partire dalla consistenza patrimoniale alla data di valutazione.

Il **DDM** determina il valore di un'azienda sulla base dei flussi finanziari futuri che la stessa sarà in grado di distribuire ai suoi azionisti senza intaccare gli *asset* 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 e sulla base della seguente formula:

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

dove:

- $F_t$  = flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni economico-finanziarie elaborate, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- $i$  = 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 finanziario distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ).

Di seguito vengono esposti i principali parametri valutativi utilizzati dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, per la stima del valore della Banca.

#### *Stima dei flussi finanziari potenzialmente distribuibili*

Per la stima dei flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento:

- alle proiezioni contenute nel Piano Industriale 2020-2024;
- a un requisito patrimoniale target pari a 10,5%.

#### *Stima del tasso di attualizzazione*

Il tasso di attualizzazione corrisponde al 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 pari al 9,5% attraverso il Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la seguente formula:

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

dove:

- $R_f$  = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato pari a 1,20% (BTP 10Y, media 6 mesi al 31 marzo 2020);
- Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento, stimato pari a 1,19 (Beta Adj weekly 5Y calcolato come media di valori al 31 marzo 2020 riferiti a 8 *competitor* identificati dal Consulente);
- $R_m - R_f$  = premio per il rischio richiesto dal mercato, stimato pari a 6,20% (fonte Fernandez)
- Additional risk premium pari all'1%.

#### *Stima del Terminal Value*

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

$$VT = \text{Flusso finanziario distribuibile normalizzato} * (1 + g) / (k_e - g)$$

dove:

- $g$  = tasso di crescita di lungo periodo, stimato pari a 2% coerentemente alle previsioni del Piano Industriale 2020-2024;
- $k_e$  = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

Il flusso finanziario distribuibile normalizzato è stato stimato sulla base di un *ratio* patrimoniale obiettivo pari al 10,5%.

Al risultato determinato sulla base di quanto descritto in precedenza, negativo per 1.170 milioni di euro, il Consulente ha ritenuto di aggiungere il valore attuale dei *Deferred Tax Asset* riferiti alle perdite fiscali e non iscritti nella Situazione Patrimoniale della Banca al 31 marzo 2020 pari a 84 milioni di euro.

Ne consegue che il valore economico della Banca determinato dai Commissari straordinari con il supporto del Consulente derivante dall'applicazione del metodo DDM è pari ad un valore negativo per 1.086 milioni di euro.

Il **metodo patrimoniale complesso** aggiunge al valore del patrimonio netto contabile espresso a valori correnti il valore delle immaterialità non contabilizzate che nelle valutazioni bancarie coincide solitamente con la raccolta o con gli sportelli bancari.

Quindi la formula utilizzata è stata la seguente:

$$W = K' + \text{BINC}$$

dove:

- W= Valore economico della Banca, negativo per 485 milioni di euro
- K'= Valore del patrimonio netto rettificato, negativo per 572,8 milioni di euro
- BINC=Valore economico dell'avviamento dei beni immateriali non contabilizzati meritevoli di stima autonoma che nelle imprese bancarie sono rappresentati dalla raccolta o dagli sportelli bancari, pari a 87,5 milioni di euro.

Il valore del patrimonio netto rettificato è stato determinato partendo dal patrimonio netto rappresentato nella Situazione Patrimoniale della Banca al 31 marzo 2020 e negativo per 346,8 milioni di euro, opportunamente rettificato, in ottica di valutazione *Pre-money*, del versamento effettuato in data 31 dicembre 2019 dal FITD per 310 milioni di euro e dei DTA connessi alle perdite fiscali non iscritte nella Situazione Patrimoniale della Banca al 31 marzo 2020 pari a 84 milioni di euro.

Il valore economico dell'avviamento dei beni immateriali non contabilizzati (raccolta / sportelli) è stato stimato pari a 87,5 milioni di euro sulla base dei dati di raccolta diretta e indiretta e applicando il metodo del costo di sostituzione alle filiali in linea con le previsioni contenute nel Piano Industriale 2020-2024.

#### 4.2. Risultati cui pervengono i Commissari straordinari

L'applicazione delle metodologie sopra menzionate ha portato i Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, ad individuare un valore del capitale economico della Banca in entrambi i casi negativo.

Ne consegue che il valore unitario di liquidazione per ciascuna delle n. 167.487.989 azioni della Banca ai fini del diritto di recesso collegato alla trasformazione ai sensi dell'art. 2437-ter cod.civ. è stato determinato in un valore unitario di liquidazione pari a Euro 0,00 (zero/00).

Tale valore è coerente con gli esiti contenuti nel Parere del Consulente della Banca.

#### 4.3. Difficoltà di valutazione incontrate dai Commissari straordinari

Le principali difficoltà riscontrate dai Commissari straordinari supportati dal Consulente 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 risultati attesi che, pur desunti dalle proiezioni economico/finanziarie contenute nel Piano Industriale 2020-2024 utilizzato dai Commissari straordinari e dal Consulente, 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 dai Commissari straordinari e dal Consulente incaricato dalla Banca, tengono conto dei soli scenari futuri ragionevolmente ipotizzabili, mentre non tengono conto di eventi di natura straordinaria e imprevedibile (per esempio, variazioni della normativa fiscale o degli scenari politici e simili). In particolare, i Commissari straordinari richiamano l'attenzione sul fatto che il Consulente nel formulare la sua valutazione specifica che non sono state considerate le particolari contingenti condizioni economiche provocate dalla emergenza epidemiologica da Covid-19, le cui evoluzioni non sono, al momento in alcun modo prevedibili. Anche il Piano Industriale fattorizza lo scenario macro-

economico elaborato nel febbraio 2020 e quindi sul quadro informativo relativo alle condizioni economiche e di mercato disponibili che, peraltro, potrebbero anche mutare in misura significativa nel prossimo futuro a seguito del potenziale aggravamento dello scenario macroeconomico derivante dall'emergenza Covid-19.

• **Limiti derivanti dalla mancata applicazione dei metodi di valutazione di**

**mercato:** la situazione di crisi in cui la Banca attualmente versa si è rivelata inoltre un elemento di elevata specificità che non ha reso possibile ai Commissari straordinari e al Consulente di selezionare un campione di istituti di credito con caratteristiche analoghe alla Banca stessa, rendendo così i metodi basati sul mercato non attendibili sotto il profilo della razionalità e della neutralità. In particolare, i metodi di mercato in quanto basati su prezzi praticati sul mercato finanziario regolamentato per imprese in funzionamento non hanno trovato rispondenza nella realtà oggetto di analisi. Allo stesso tempo le metodologie di valutazione basate su multipli reddituali non sono applicabili in quanto la Banca ha chiuso i precedenti esercizi in perdita.

Inoltre, i Commissari straordinari evidenziano come la sospensione delle negoziazioni avvenuta sin dal 4 dicembre 2019 abbia escluso l'utilizzo dei valori espressi nell'ambito delle negoziazioni sul Sistema HI-MTF.

## 5. LAVORO SVOLTO

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

- Esame della relazione illustrativa preliminare redatta dai Commissari straordinari, che espone il criterio di valutazione adottato, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca;
- Esame del Parere predisposto dal Consulente relativo all'individuazione del valore economico attribuibile alla Banca;
- Esame critico dei metodi di valutazione adottati dai Commissari straordinari con il supporto del Consulente, 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 dai Commissari straordinari e dal Consulente 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 precedentemente descritta;
- Verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dai Commissari straordinari con il supporto del Consulente, nell'ambito del processo valutativo;
- Sviluppo di analisi di sensitività con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui sono pervenuti i Commissari straordinari ed il Consulente sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- Discussioni ed approfondimenti con i Commissari straordinari e con il Consulente della Banca;
- Discussioni con la direzione della Banca, in merito ai criteri ed alle assunzioni utilizzate per la redazione delle proiezioni future contenute nel Piano Industriale 2020-2024, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale;

- Discussione con il Comitato di Sorveglianza in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- Verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico, la valutazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni e le versioni finali dei documenti predisposti per l'Assemblea degli Azionisti in prima convocazione per il prossimo 29 giugno 2020 e in seconda convocazione per il prossimo 30 giugno 2020;
- Analisi della Situazione Patrimoniale al 31 marzo 2020 predisposta ai fini della presa d'atto da parte dell'Assemblea degli Azionisti sopraccitata, da noi assoggettata a revisione contabile volontaria;

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con i Commissari straordinari della Banca e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di riferimento per la predisposizione della Situazione Patrimoniale al 31 marzo 2020 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

## **6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAI COMMISSARI STRAORDINARI**

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dai Commissari straordinari, che hanno fatto proprie le valutazioni del Consulente, 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 della Banca determinato dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, indicato nella relazione illustrativa preliminare dei Commissari straordinari del 13 giugno 2020, non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, ha condotto questi ultimi ad identificare un intervallo tra valori significativamente negativi concludendo che il valore unitario di liquidazione per ciascuna delle n. 167.487.989 azioni della Banca ai fini del diritto di recesso collegato alla trasformazione ai sensi dell'art. 2437-ter cod.civ. è pari a Euro 0,00 (zero/00).

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, dei metodi valutativi scelti dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente della Banca, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

- *Adeguatezza dei metodi di valutazione adottati dai Commissari straordinari*

I metodi di valutazione adottati dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, sono comunemente accettati ed utilizzati, sia a livello nazionale sia in ambito internazionale, ai fini della valutazione di società con caratteristiche similari. In particolare, il metodo DDM risulta essere il metodo più comunemente adottato per apprezzare il valore economico di un'azienda del settore bancario.

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca è basata sulla stima del capitale economico della stessa 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 dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, appare, inoltre, coerente 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.

Nello specifico, il metodo del DDM rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi futuri potenzialmente distribuibili, riconosciuti dalla migliore dottrina, soprattutto con riferimento al settore bancario. A tale proposito, nel Parere del Consulente e nella relazione illustrativa predisposta dai Commissari straordinari, viene descritto il procedimento valutativo seguito rispettivamente dal Consulente e dai Commissari straordinari e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. La scelta valutativa effettuata dai Commissari straordinari e le modalità di determinazione dei parametri prescelti risultano ragionevoli ed in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa.

Anche il metodo patrimoniale complesso, che aggiunge al valore del patrimonio netto contabile espresso a valori correnti il valore delle immaterialità non contabilizzate, sebbene meno in grado del DDM di cogliere le peculiarità che caratterizzano in termini economici e competitivi l'attuale scenario in cui opera il settore bancario, ha, secondo la dottrina, consistenza teorica.

L'approccio metodologico complessivamente adottato dai Commissari straordinari risulta pertanto in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale.

Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, i Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti di ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.

Riteniamo infine che la scelta dei Commissari straordinari di non applicare i metodi di mercato basati su prezzi praticati sul mercato finanziario regolamentato per imprese in funzionamento sia stata operata per tenere conto della situazione di crisi in cui la Banca attualmente versa che non ha reso possibile selezionare un campione di istituti di credito con caratteristiche analoghe alla Banca. Inoltre, tale metodologia sarebbe risultata inapplicabile considerando che i valori di riferimento della Banca a cui si sarebbero applicati gli indicatori utilizzati dalla prassi (Price/Earnings e Price/Book Value) risultano di importo negativo.

Riteniamo inoltre che la decisione dei Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, di individuare il valore di liquidazione delle azioni in Euro 0,00 (zero/00), possa trovare giustificazione nei risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie descritte e appare coerente con il disposto dell'art. 2437-ter del codice civile.

- *Validità delle stime prodotte*

La valutazione effettuata dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, tramite il DDM, si basa su previsioni economico-patrimoniali della Banca contenute nel Piano Industriale 2020-2024; conseguentemente, la volatilità e l'aleatorietà del contesto di mercato e dello scenario macro-economico potrebbero comportare anche cambiamenti significativi nelle previsioni utilizzate. Tali proiezioni si basano, inoltre, su ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni da intraprendere da parte della Banca. In aggiunta, come riportato nel Parere predisposto dal Consulente, la valutazione è stata effettuata in ordine ai soli scenari futuri ragionevolmente ipotizzabili fattorizzando lo scenario macro-economico elaborato nel febbraio 2020 e quindi sul quadro informativo relativo alle condizioni economiche e di mercato disponibili che, peraltro, potrebbero anche mutare in misura significativa nel prossimo futuro a seguito del potenziale aggravamento dello scenario macro-economico derivante dall'emergenza Covid-19.

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 l'attenzione su quanto segue:

- **La stima del valore di liquidazione delle azioni della Banca è condizionata all'efficacia dell'operazione di trasformazione in società per azioni, da attuarsi con delibera dell'Assemblea degli Azionisti prevista per il giorno 29 giugno 2020, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 30 giugno 2020, in seconda convocazione**

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca è basata sulla stima del capitale economico della stessa 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 in società per azioni e conseguente aumento di capitale riservato al FITD e a MCC, pur evidenziandosi alla data di riferimento della valutazione un patrimonio netto contabile e ai fini di vigilanza significativamente negativo.

- **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 incluse nel Piano Industriale sviluppato dai Commissari straordinari per gli esercizi 2020-2024. 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.

In particolare, il Piano Industriale della Banca citato, fattorizza lo scenario macro-economico di riferimento elaborato nel febbraio 2020, per cui non sono state formulate valutazioni derivanti dalle implicazioni sul quadro economico e del contesto di riferimento, o aggiornamenti idiosincratici sulla Banca, riconducibili al potenziale aggravamento dello scenario macro-economico derivante dall'emergenza Covid-19, con conseguenti impatti sugli obiettivi del Piano Industriale.

Tali dati previsionali sono stati oggetto di analisi di ragionevolezza da parte dei Commissari straordinari che hanno predisposto il Piano Industriale e sono stati utilizzati per la predisposizione del Parere formulato dal Consulente.

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

I metodi di valutazione utilizzati dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato la scelta da parte dei Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, di una pluralità di parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa di mutazioni nel contesto macro-economico vigente. L'approccio metodologico complessivo, unitamente allo sviluppo, da parte nostra, di analisi di sensibilità, per tenere conto dei diversi scenari valutativi, ha consentito di gestire adeguatamente tale peculiarità valutativa.

- **Mancata applicazione dei metodi di valutazione di mercato**

I Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, hanno ritenuto opportuno escludere per la valutazione i metodi di mercato in quanto basati su prezzi praticati sul mercato finanziario regolamentato per imprese in funzionamento e non per realtà in crisi come quella oggetto di analisi. Tale specificità non ha reso pertanto possibile selezionare un campione di istituti di credito con caratteristiche analoghe alla Banca.

Allo stesso tempo le metodologie di valutazione basate su multipli reddituali non sono applicabili in quanto la Banca ha chiuso i precedenti esercizi in perdita.

Infine, le azioni della Banca non risultavano quotate in mercati regolamentati, ma negoziati all'HI-MTF (sistema di negoziazione alternativo ai mercati regolamentati), e non sono stati rilevati prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea, essendo stata la negoziazione delle azioni della Banca sospesa in data 4 dicembre 2019, pertanto oltre sei mesi prima della pubblicazione di tale avviso.

#### • **Informativa finanziaria disponibile**

Alla data di predisposizione della presente relazione risultava disponibile una Situazione Patrimoniale della Banca al 31 marzo 2020 predisposta dai Commissari straordinari in vista dell'Assemblea degli Azionisti prevista per il giorno 29 giugno 2020, in prima convocazione, e, occorrendo, per il giorno 30 giugno 2020, in seconda convocazione.

La Situazione Patrimoniale della Banca al 31 marzo 2020 presenta un Patrimonio Netto contabile negativo per 346,75 milioni di euro, in conseguenza della rilevazione di perdite per complessivi 1.143,8 milioni di euro parzialmente compensate dal versamento in conto futuro aumento di capitale eseguito dal FITD in data 31 dicembre 2019 per 310 milioni di euro. Secondo quanto previsto dall'Accordo Quadro e successive integrazioni e modifiche, il versamento del FITD sarà definitivamente acquisito al patrimonio della Banca a titolo di versamento in conto capitale con rinuncia da parte del FITD ai Warrant già emessi solo in sede d'iscrizione della delibera di trasformazione nel Registro delle Imprese, pertanto non di competenza, alla data della valutazione, dei soci della Banca.

## **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 al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dai Commissari straordinari, con il supporto del Consulente, per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze 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 ai Commissari straordinari della Banca ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci della Banca 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Marco Miccoli**

Socio

Milano, 13 giugno 2020