



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Corso Vittorio Emanuele II, 48
10123 TORINO TO
Telefono +39 011 8395144
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile

Al Consiglio di Amministrazione della Banca Apulia S.p.A.

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

Nell'ambito del Piano d'Impresa di Intesa Sanpaolo (nel seguito anche il "Piano" o il "Piano d'Impresa"), che prevede la semplificazione societaria e organizzativa del Gruppo Intesa Sanpaolo ed in ottemperanza ai vincoli imposti dalla Commissione europea nell'ambito dell'operazione di integrazione delle ex Banche Venete, il Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo S.p.A. (nel seguito anche "ISP" o "Società Incorporante") ha avviato il processo di fusione per incorporazione di Banca Apulia S.p.A. (nel seguito anche "Banca Apulia", la "Banca" o "BAP").

In tale contesto il Consiglio di Amministrazione di Banca Apulia e il Consiglio di Amministrazione di ISP sono chiamati ad approvare in data odierna il progetto di fusione per incorporazione di Banca Apulia in ISP, da attuarsi avvalendosi della procedura semplificata prevista dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile (nel seguito anche l'"Operazione") nel presupposto che, alla data dell'atto di fusione, ISP detenga almeno il 90% del capitale di Banca Apulia.

A seguito del riconoscimento del recesso esercitato dal Gruppo Chirò, deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Banca il 13 luglio 2018, comunicato ai soci recedenti in pari data, il Tribunale di Bari, su richiesta delle parti, con sentenza del 12 settembre u.s., ha dichiarato la cessazione della materia del contendere sulla causa inerente il recesso (n. 5999/2016), per il venir meno delle ragioni della lite. Su tali basi Banca Apulia avvierà pertanto il processo di offerta in opzione delle azioni recedute, che dovrebbe concludersi nel mese di ottobre 2018. Al completamento del recesso del Gruppo Chirò, ISP porterà la propria quota di possesso oltre il 96% del capitale di Banca Apulia.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile non verrà pertanto redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile, in quanto agli azionisti di Banca Apulia diversi da ISP (nel seguito "Azionisti di minoranza") verrà concesso il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP.



Banca Apulia S.p.A.

*Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018*

Poiché ai possessori di azioni privilegiate della Banca verranno assegnate in concambio azioni ordinarie ISP, l'operazione sarà altresì soggetta all'approvazione dell'assemblea di categoria degli azionisti privilegiati di Banca Apulia. Ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. g) del Codice Civile, l'Operazione determina l'insorgenza del diritto di recesso in capo agli azionisti privilegiati di Banca Apulia che non concorreranno, mediante il voto nell'assemblea speciale, all'approvazione, per quanto di competenza, della delibera di fusione dell'assemblea generale.

Tanto il corrispettivo da riconoscere in caso di esercizio da parte degli azionisti di minoranza di far acquistare le proprie azioni da ISP, quanto il valore da riconoscere alle azioni privilegiate in caso di esercizio del diritto di recesso viene determinato alla stregua dei criteri previsti per il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile (nel seguito "Valore delle azioni").

Mediante l'Operazione agli Azionisti di minoranza saranno assegnate azioni ordinarie della Società Incorporante secondo il rapporto di cambio determinato e fermi il diritto di vendita ed il diritto di recesso sopra indicati, mentre le azioni di Banca Apulia detenute dall'azionista ISP saranno annullate senza sostituzione, in esecuzione di quanto disposto dall'art. 2504-ter del Codice Civile.

In tale contesto, KPMG S.p.A. (nel seguito anche "KPMG"), quale soggetto incaricato ai sensi degli artt. 13 e 16 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n.39 della revisione legale del bilancio d'esercizio di Banca Apulia, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito "Consiglio di Amministrazione" o gli "Amministratori") l'incarico di redigere un'apposita relazione al fine di esprimere il proprio parere in merito ai criteri seguiti nella determinazione del Valore delle azioni, ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1, e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile, determinato in data odierna in via preliminare dal Consiglio di Amministrazione.

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

Nel corso della prima parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del Valore delle azioni, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

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

Ai sensi di legge è stato richiesto anche al Collegio Sindacale di Banca Apulia, contestualmente a KPMG, di esprimere un parere sul Valore delle azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

2 Descrizione dell'operazione

2.1 Il Progetto

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

Come si evince dalla Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione della Banca sul Progetto di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo S.p.A. di Banca Apulia S.p.A. redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile (nel seguito la "Relazione degli Amministratori"), consegnati anticipatamente in bozza unitamente ad altra documentazione inerente l'Operazione, la prospettata operazione di fusione per incorporazione di Banca Apulia in ISP si pone in attuazione della strategia di riduzione delle legal entities prevista dal Piano d'impresa di Gruppo 2018-2021 e con gli impegni di razionalizzazione della rete commerciale assunti verso la Commissione Europea; la fusione è volta a conseguire livelli superiori di efficienza produttiva, contrastando l'erosione dei margini reddituali e rafforzando nel contempo la capacità di servizio della rete commerciale presente sul territorio.

A tal fine il Consiglio di Amministrazione di ISP e il Consiglio di Amministrazione di Banca Apulia sono chiamati ad approvare in data odierna la fusione per incorporazione di Banca Apulia in ISP.

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

Come riportato al precedente paragrafo 1, al completamento del recesso del Gruppo Chirò, ISP porterà la propria quota di possesso oltre il 96% del capitale di Banca Apulia.

2.2 L'Operazione

Come detto precedentemente, successivamente al completamento del recesso del Gruppo Chirò, ISP porterà la propria quota di possesso oltre il 96% del capitale di Banca Apulia e pertanto l'Operazione avrà luogo in forma semplificata ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile, concedendo agli Azionisti di minoranza di Banca Apulia il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2437-*ter*, comma 2, del Codice Civile.

A seguito del perfezionamento dell'Operazione, come descritta nel Progetto di fusione, le azioni ordinarie di Banca Apulia in circolazione saranno annullate senza sostituzione e ISP riconoscerà 0,335 azioni di ISP per ogni azione di Banca Apulia (ordinaria o privilegiata) detenuta dagli azionisti della Banca che non avranno esercitato il diritto di vendita o il diritto di recesso precedentemente richiamati.

Per gli Azionisti di minoranza che avranno invece esercitato il diritto di vendita o il diritto di recesso sopra richiamati, il Consiglio di Amministrazione della Banca ha determinato in via preliminare il Valore delle azioni come descritto nel seguito.



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

3 Natura e limiti della presente relazione

La presente relazione ha la finalità di fornire al Consiglio di Amministrazione della Banca il parere previsto ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione da questo adottati per determinare il Valore delle azioni nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi.

La presente relazione illustra i metodi applicati dal Consiglio di Amministrazione, anche per il tramite del Consulente, e le eventuali difficoltà incontrate per la determinazione del Valore 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 KPMG non ha effettuato alcuna valutazione economica di Banca Apulia. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori della Banca che si avvalgono, a tal fine, del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Banca e/o dal Consulente i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione, fornita in via preliminare anche in bozza, ed in particolare:

- il Progetto di fusione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca in data odierna, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- la relazione del Consulente (nel seguito anche la "Relazione di Stima"), datata 20 settembre 2018, intitolata "Banca Apulia S.p.A. – Fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo";
- la Relazione degli Amministratori, consegnatoci anticipatamente in bozza, che illustra il processo di determinazione del Valore delle azioni;
- la documentazione di lavoro predisposta dal Consulente in cui sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate e i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- parere del Comitato Amministratori Indipendenti di Banca Apulia;
- la seguente documentazione che è stata, tra l'altro, utilizzata dal Consulente per la redazione della Relazione di Stima e, successivamente, anche da noi ai fini dello svolgimento del nostro incarico:
 - statuto sociale di Banca Apulia;
 - bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2015 e 2016 di Banca Apulia assoggettati a revisione legale da parte di PWC S.p.A.;
 - bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 di Banca Apulia assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

- situazione economico-patrimoniale di Banca Apulia al 30 giugno 2018 non assoggettata a revisione contabile né a revisione contabile limitata;
- dettagli in merito alla qualità degli attivi al 30 giugno 2018;
- attivi ponderati per il rischio ("RWA") e composizione dei Fondi Propri al 30 giugno 2018;
- proiezioni economiche e patrimoniali per il periodo 2018 – 2022 predisposte dalle competenti strutture del Gruppo ISP e approvati dal Consiglio di Amministrazione di BAP nell'ambito del test di recuperabilità delle imposte differite;
- dettagli in merito alla composizione dell'azionariato;
- informazioni relative all'andamento dei tassi di interesse, dei corsi borsistici e degli indici di volatilità ottenute attraverso banche dati specializzate;
- altri dati e informazioni pubblicamente disponibili relativi a Banca Apulia al settore bancario italiano.

— ogni altro dato o informazione ritenuto utile ai fini del presente Incarico.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, dal rappresentante legale della Società 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.

5 Metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori e relativi risultati

5.1 Premessa

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Banca si sono avvalsi del supporto del Consulente ai fini della determinazione del valore del capitale economico della Banca e, conseguentemente, del Valore delle azioni, ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile. Pertanto, nel prosieguo del presente paragrafo si farà riferimento alle valutazioni effettuate dal Consulente e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

5.1 Metodologie di valutazione adottate

Nella delibera del 27 settembre 2018, gli Amministratori, supportati dal Consulente, hanno illustrato le scelte metodologiche applicate. In particolare, hanno svolto le seguenti considerazioni:

- trattandosi di una valutazione ai sensi dell'art. 2437-ter Codice Civile, sono stati adottati una pluralità di metodi (Dividend Discount Model-Excess Capital (DDM), Residual Income Method (RIM), Metodo dei Multipli di Borsa applicato secondo l'Analisi di Regressione Lineare) che tengono compiutamente conto sia del profilo patrimoniale sia delle prospettive reddituali della Banca, nonché del possibile valore di mercato delle azioni determinato attraverso un approccio comparativo;



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

- dal momento che il patrimonio netto della Banca a fine 2017 includeva versamenti in conto futuro aumento di capitale versati unicamente dall'allora controllante Veneto Banca per complessivi €277,2 milioni, i valori ai fini della valutazione sono stati espressi in una prospettiva *pre-money*;
- tali versamenti si sono resi necessari, a fronte delle consistenti perdite registrate dalla Banca, al fine di rispettare i requisiti patrimoniali di vigilanza e risultano potenzialmente convertibili in capitale previa copertura delle poste patrimoniali negative alla Data di Riferimento. Pertanto, sulla base della situazione patrimoniale al 30 giugno 2018, €115,6 milioni sono la quota dei versamenti potenzialmente convertibile in capitale ed è al netto di tale componente che il Consulente ha espresso il valore *pre-money* delle azioni di BAP;
- le azioni privilegiate sono state assimilate alle azioni ordinarie ritenendo che il valore del privilegio nella distribuzione degli utili sia compensato dallo sconto da applicare per tenere conto della limitazione del diritto di voto alle sole assemblee straordinarie;
- non sono stati presi a riferimento i prezzi di scambio delle azioni della Banca sul mercato Hi-MTF in ragione della totale illiquidità del titolo medesimo (ultima transazione avvenuta nel 2013).

5.1.1 **Dividend Discount Model (DDM)**

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

- 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 pianificazione analitica dei flussi.

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

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + K_e)^t} + \frac{TV}{(1 + K_e)^n} + CA$$

dove:

- D_t = dividendo distribuibile nell'anno t (rispettando il requisito di capitale minimo richiesto);
- n = numero di anni per i quali si effettua una stima analitica dei flussi di dividendo;
- K_e = tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo, espressione di costo del capitale;
- TV = valore terminale (o "Terminal Value") dell'azienda bancaria, quantificato secondo la seguente formula:



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

$$TV = \frac{D_{TV}}{(K_e - g)}$$

D_{TV} = dividendo sostenibile distribuibile oltre il periodo esplicito (rispettando il requisito di capitale minimo richiesto);

g = tasso di crescita di lungo termine;

CA = eventuali capitali accessori (positivi o negativi).

Il tasso di attualizzazione dei flussi (di seguito anche "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 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 = "risk-free rate", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio;

β : = 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);

$(R_m - R_f)$ = "market premium", ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento "risk-free";

α = rischio realizzativo, coefficiente addizionale al fine di considerare la rischiosità connessa al raggiungimento degli obiettivi prefissati nel piano industriale della realtà oggetto di valutazione.

Con riferimento alle modalità applicative del DDM, di seguito si riportano le considerazioni sviluppate dal Consulente per la stima del Valore delle azioni al 30 giugno 2018 (*pre-money*), fatte proprie dagli Amministratori.

Consulente

L'applicazione della metodologia del DDM ha previsto le seguenti fasi:

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

Ai fini della determinazione dei flussi economici per il periodo 2018 – 2022, il Consulente ha fatto riferimento le Proiezioni 2018 – 2022 predisposte e approvate dal Consiglio di Amministrazione della Banca nell'ambito del test di recuperabilità delle imposte differite.

Inoltre, per la stima dei massimi flussi di cassa distribuibili per il periodo 2018 – 2022, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione necessario a garantire l'operatività della Banca, quantificato in un CET 1 Ratio Target del 8,5%, in linea con il requisito minimo di capitale regolamentare. L'utile atteso per gli anni 2018 – 2022 è stato rettificato per tenere conto di un'evoluzione patrimoniale figurativa differente rispetto a quanto previsto nelle Proiezioni 2018 – 2022. Tale rettifica è stata condotta sulla base dell'evoluzione del costo del passivo oneroso riflessa nel Piano Industriale

per ogni anno di pianificazione esplicita. La risultanza è stata poi tassata secondo l'aliquota fiscale effettiva prevista in base alla normativa in vigore.

Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il 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 sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), secondo la seguente formula:

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

dove:

- R_f = *risk-free rate*, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio; nella fattispecie, il Consulente ha fatto riferimento alla media aritmetica 6 mesi del rendimento lordo del BTP Italia decennale, rilevato in data 31 agosto 2018 e pari al 2,41%;
- β = coefficiente beta, che 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); nella fattispecie, il Consulente ha applicato un coefficiente beta pari a 1,18, determinato sulla base dei dati storici rivenienti da un campione di società quotate operanti nel settore bancario (Unione di Banche Italiane S.p.A. ("UBI"), Banco BPM S.p.A. ("Banco BPM"), Banca Popolare dell'Emilia Romagna Società Cooperativa ("BPER"), Credito Emiliano S.p.A. ("CREDEM"), Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A. ("BPSO"), Banco di Desio e della Brianza S.p.A. ("Banco Desio")). Il periodo di osservazione individuato dal Consulente per la determinazione del coefficiente beta è di 2 anni, alla data di rilevazione del 31 agosto 2018, e la frequenza della rilevazione è settimanale;
- $(R_m - R_f)$ = *market premium*, ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento *risk-free*; nella fattispecie il premio al rischio applicato dal Consulente è pari al 5,5%;
- α = *execution risk*, ovvero coefficiente addizionale al fine di considerare la rischiosità connessa al raggiungimento degli obiettivi prefissati nel Piano Industriale; nella fattispecie il rischio realizzativo stimato dal Consulente è pari a 0%.

Tramite l'applicazione della metodologia esposta, il Consulente, le cui determinazioni sono state recepite dagli Amministratori, ha ottenuto un tasso di attualizzazione pari a 8,92%.

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato calcolato dal Consulente, le cui determinazioni sono state recepite dagli Amministratori, attraverso l'applicazione della formula di Gordon, ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo pari a 1,50%, assunto pari al tasso di inflazione target nel lungo termine (fonte: International Monetary Fund) ed un K_e pari a 8,92% come sopra menzionato.

Sommando al Valore Terminale il valore dei flussi distribuibili agli azionisti per il periodo 2018 – 2022, il Consulente, ha determinato il valore del capitale economico della Banca, al quale è stato sottratto il valore del versamento in conto futuro aumento di capitale versato dall'allora controllante Veneto Banca e potenzialmente convertibile pari ad €115,6 milioni al fine di ottenere una valutazione in ottica *pre-money*.

Il Consulente ha, infine, effettuato delle analisi di sensitivity aventi ad oggetto il K_e ed il tasso di crescita di lungo periodo considerando variazioni di +/- 25 bps.

Sulla base dei parametri descritti precedentemente, il Consulente ha determinato il seguente intervallo di valori per il 100% del capitale e per singola azione della Banca:

- il valore economico della Banca risulta compreso nell'intervallo €17,1 milioni – €33,9 milioni, corrispondenti ad un valore per azione compreso nell'intervallo €0,43 – €0,85.

5.1.2 Residual Income Method (RIM)

Il Residual Income Method ("RIM") determina il valore corrente teorico di un'azienda sulla base della consistenza patrimoniale alla data di riferimento della valutazione, nonché della capacità di reddito prospettica che si stima essa sia in grado di generare in funzione del rendimento del capitale proprio investito.

In particolare, il RIM trova rappresentazione nella seguente formulazione:

$$W = K'_0 + \sum_{t=1}^n \frac{(R_t + k_e * K'_t)}{(1+i)^t} + \frac{TV}{(1+i)^n} + EC_0$$

- K'_0 = patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione;
- R_t = flusso reddituale atteso al tempo t;
- K'_t = patrimonio netto rettificato al periodo t;
- PNR_t = patrimonio netto rettificato al tempo t;
- K_e = costo del capitale di rischio;
- i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio (K_e);
- n = periodo esplicito di proiezione (espresso in numeri di anni);
- TV = 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);



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

EC_0 = eccesso / deficit di capitale alla data di riferimento della valutazione.

Consulente

L'applicazione della suddetta metodologia da parte del Consulente si basa dunque su un patrimonio netto rettificato alla data di riferimento (K'_0) pari a €167,7 milioni ulteriormente rettificato per l'eccesso di capitale presente alla data di riferimento pari a €13,5 milioni. Ai fini valutativi, l'eccesso di capitale è stato stimato considerando un requisito Tier 1 ratio in linea con i requisiti minimi di capitale regolamentare (8,50%).

I flussi reddituali attesi (R_t) sono stati stimati sulla base delle Proiezioni 2018 – 2022, predisposte e approvate dal CdA della Banca in sede del test di recuperabilità delle imposte differite.

Il *Terminal Value* è stato determinato considerando il sovra/sottoreddito sostenibile nel lungo periodo ed il tasso di crescita di lungo periodo, assunto pari a 1,50%.

Il Consulente ha, infine, effettuato delle analisi di sensitivity aventi ad oggetto il K_e ed il tasso di crescita di lungo periodo considerando variazioni di +/- 25 bps.

Sulla base dei parametri descritti precedentemente e sottraendo il valore del versamento in conto futuro aumento di capitale versato dall'allora controllante Veneto Banca e potenzialmente convertibile pari ad €115,6 milioni al fine di ottenere una valutazione in ottica *pre-money* il Consulente ha determinato il seguente intervallo di valori per il 100% del capitale e per singola azione della Banca:

- il valore economico della Banca risulta compreso nell'intervallo €26,4 milioni – €41,5 milioni, corrispondenti ad un valore per azione compreso nell'intervallo €0,66 – €1,04.

5.1.3 Multipli di Borsa di società comparabili – Analisi di Regressione Lineare

Il metodo dell'Analisi di Regressione determina il valore economico di una società oggetto di valutazione sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate, esistente tra il rapporto P/TBV 1H2018 e *Non-Performing Exposures* (NPEs) ratio. Si suppone quindi l'esistenza di una tendenziale proporzionalità (inversa) fra i due rapporti.

Nel settore bancario, in generale ed in particolare nell'attuale contesto, assume un ruolo determinante la qualità degli attivi. Di conseguenza, l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei crediti risulta una variabile determinante ai fini della stima del valore ragionevolmente attribuibile ad un'azienda bancaria.

La misura di tale proporzionalità può essere colta dalla correlazione statistica tra i rapporti P/TBV 1H2018 ed NPE ratio di un campione omogeneo di società quotate. E' possibile infatti individuare una funzione di regressione che, applicata al P/TBV 1H2018 della società analizzata, restituisca il prezzo/valore "teorico" che il mercato attribuisce a un determinato livello di NPE ratio 1H2018. L'attendibilità di questa stima sarà tanto maggiore quanto minore sarà lo scostamento medio tra il valore di mercato delle società del campione e il valore "teorico" che la funzione assegna a ognuna di esse. L' R^2 misura questo scostamento medio ($R^2=1$ corrisponde a una retta perfettamente interpolante).

L'applicazione del metodo in oggetto si può suddividere nelle seguenti fasi:

- Identificazione delle società comparabili



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

- Definizione dell'intervallo temporale di riferimento
- Determinazione dei multipli ritenuti più significativi
- Determinazione della variabile indipendente (NPE ratio)
- Applicazione dei multipli alle società in esame nella variante Regressione Lineare

In particolare, il RIM trova rappresentazione nella seguente formulazione:

$$W = \alpha + \beta * NPE \text{ ratio}_{1H18}$$

- α = costante risultante dall'analisi di regressione;
- β = coefficiente angolare della retta di regressione;
- NPE ratio* = incidenza dei crediti deteriorati sul totale impieghi a clientela;

Con riferimento alle modalità applicative del metodo dei Multipli di Borsa nella variante analisi di Regressione Lineare, di seguito si riportano le considerazioni sviluppate dal Consulente, fatte proprie dagli Amministratori.

Consulente

Il Consulente ha sviluppato le proprie analisi sulla base delle quotazioni degli ultimi 3, 6 e 12 mesi rilevate alla data del 31 agosto 2018.

Con riferimento alla selezione delle banche comparabili effettuata dal Consulente e fatta propria dagli Amministratori, il Consulente ha individuato un unico Panel di banche ritenute comparabili: UBI Banca, Banco BPM, BPER, CREDEM, BPSO e Banco Desio.

Il multiplo P/TBV 1H2018 implicito derivante dall'applicazione della Regressione Lineare del campione selezionato descritto sopra, è risultato pari a 0,70x, 0,75x e 0,78x considerando la media 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi rispettivamente. Tale multiplo è stato applicato al Patrimonio Netto Tangibile al 30 giugno 2018.

Tale multiplo è stato applicato al patrimonio netto contabile della Banca al 30 giugno 2018 rettificato per tenere conto della deduzione delle attività immateriali alla stessa data pari complessivamente a €0,02 milioni.

Ai risultati ottenuti applicando i multipli riportati sopra all'aggregato così ottenuto, il Consulente ha sottratto l'importo valore del versamento in conto futuro aumento di capitale versato dall'allora controllante Veneto Banca e potenzialmente convertibile pari ad €115,6 milioni al fine di ottenere una valutazione in ottica *pre-money*.

Sulla base dei parametri descritti precedentemente, il Consulente ha determinato il seguente intervallo di valori per il 100% del capitale e per singola azione della Banca dall'applicazione della Regressione Lineare P/TBV con media 3 mesi e 12 mesi e NPE ratio:

- Regressione lineare P/TBV 3 mesi: il valore economico della Banca risulta pari a €36,6 milioni, corrispondente ad un valore per azione pari a €0,92;
- Regressione lineare P/TBV 12 mesi: il valore economico della Banca risulta pari a €40,5 milioni, corrispondente ad un valore per azione pari a €1,01.



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

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

Sulla base dell'applicazione delle metodologie e dei parametri sopraccitati, nonché delle relative analisi di sensitività, il Consulente ha determinato, come da prassi valutativa, un intervallo di Valori delle azioni della Banca che deriva dalle diverse metodologie.

Gli intervalli di valore identificati dal Consulente, riportati nella seguente tabella, esaminati e fatti propri dagli Amministratori, evidenziano un intervallo di valori nell'ambito del quale gli Amministratori stessi hanno determinato il Valore delle azioni della Banca.

Banca Apulia – Sintesi dei risultati, Valore delle azioni (€ per azione)		
Metodologie di valutazione	Consulente	
	Min	Max
Dividend Discount Model	0,43	0,85
Residual Income Method	0,66	1,04
Multipli di Borsa – Analisi di Regressione Lineare	0,92	1,01
Intervallo selezionato	0,67	0,97

5.3 **Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori**

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori, al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data 27 settembre 2018, per ciascuna delle azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto di vendita o del diritto di recesso risulta pari a:

€ 0,82 per azione

Tale valore, pertanto, si colloca all'interno dell'intervallo identificato dal Consulente.

5.4 **Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori**

Il Consiglio di Amministrazione della Banca ha fatto proprie le metodologie e le stime effettuate dal Consulente, formulando le seguenti considerazioni circa i limiti e le difficoltà relative alla valutazione:

- le azioni di Banca Apulia non sono quotate su un mercato regolamentato. Esse risultano formalmente negoziate sulla piattaforma Hi-MTF, ma risultano totalmente illiquide (l'ultima transazione è avvenuta, per volumi modesti, ad aprile 2013) e pertanto il relativo prezzo non può costituire un valido riferimento valutativo.
- per la valutazione delle azioni di BAP è stato pertanto necessario sviluppare una pluralità di metodologie, analitiche e sintetiche, ognuna caratterizzata da specifici limiti prevalentemente legati ad elementi prospettici che presentano, per loro



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

natura, profili di incertezza e aleatorietà in generale e, in particolare, nello scenario macroeconomico e specifico di settore.

- le considerazioni valutative si sono basate anche su informazioni relative a parametri di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, in relazione a variazioni dello scenario macroeconomico di riferimento e dei mercati finanziari.

6 Lavoro svolto

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

- esame della bozza di delibera del Consiglio di Amministrazione della Banca del 27 settembre 2018 in cui viene determinato in €0,82 per azione il valore preliminare di ogni azione della Banca, ai fini dell'applicazione del diritto di vendita o del diritto di recesso sopra citati;
- esame del parere predisposto dal Consulente in data 20 settembre 2018 relativo all'individuazione di un intervallo di valori economici, per il capitale complessivo e per azione, attribuibili alla Banca, ai fini dell'applicazione del diritto di vendita o del diritto di recesso sopra citati;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, 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 delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dagli Amministratori, con il supporto del Consulente, in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e descritta precedentemente nel paragrafo 4;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dagli Amministratori, con il supporto del Consulente, nell'ambito del processo valutativo;
- *sensitivity analysis* con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti. Discussioni ed approfondimenti con il Consulente;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione.



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

7 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 del Consulente, ha avuto quale scopo principale la determinazione del Valore delle azioni ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito a Banca Apulia non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come ricordato, l'applicazione delle metodologie adottate dagli Amministratori, con il supporto del Consulente, ha definito un intervallo di valori dell'azione compreso tra €0,67 ed €0,97, all'interno del quale gli Amministratori stessi hanno ritenuto di individuare, ai fini dell'indicazione del Valore delle azioni della Banca il valore di €0,82.

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

- la scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione del Valore delle azioni, le metodologie descritte al paragrafo 4.1, risulta in concreto, anche alla luce della prassi di mercato e del contesto di riferimento, ragionevole e non arbitraria;
- i metodi valutativi adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori sono comunemente accettati ed utilizzati sia a livello nazionale che internazionale e sono condivisi dalla teoria finanziaria ed aziendalistica nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento;
- con riferimento ai metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori si evidenzia che:
 - il metodo del Dividend Discount Model nella variante Excess Capital determina il valore di una banca sulla base dei flussi di cassa potenzialmente distribuibili agli azionisti fatto salvo il mantenimento di un livello di patrimonio minimo. Tale metodo, quindi, consente di valorizzare sia la consistenza patrimoniale della Banca che le prospettive reddituali future;
 - il metodo del Residual Income Method stima il valore di una società sulla base della consistenza patrimoniale alla data di riferimento della valutazione apportando una correzione reddituale che tiene conto della capacità dell'azienda di generare reddito in misura superiore o inferiore rispetto al costo del capitale. Tale applicazione risulta quindi in linea in termini sia di consistenza patrimoniale che reddituale;
 - l'applicazione dei Multipli di Borsa nella versione Analisi di Regressione Lineare ha consentito agli Amministratori di considerare le valutazioni espresse dal mercato di Borsa per società ritenute comparabili in relazione alla qualità degli attivi delle stesse. L'applicazione di tale metodologia, peraltro, ha previsto l'utilizzo di indicatori rappresentativi sia delle prospettive reddituali che della consistenza patrimoniale;
- l'applicazione dei metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori con il supporto del Consulente, fermo restando quanto evidenziato nel paragrafo 8 della presente relazione con riguardo al Dividend Discount Method nella variante *Excess Capital* e al Metodo dei Multipli di Borsa nella versione dell'Analisi di

Regressione Lineare, è avvenuta con modalità tali da considerare l'impatto del deficit patrimoniale della Banca e, dunque, in ottica *pre-money*, ovvero prima del versamento in conto futuro aumento di capitale versato dall'allora controllante Veneto Banca ed ad oggi potenzialmente convertibile di €115,6 milioni avvenuti tra il 2015 ed il 2017. Tale approccio appare coerente con le finalità di determinare il Valore delle azioni nell'ambito dell'Operazione.

8 Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro Incarico

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro Incarico, oltre a quanto già indicato nel paragrafo 5.4, si richiama, in particolare, l'attenzione su quanto segue:

- l'applicazione delle metodologie prescelte ha richiesto l'utilizzo di proiezioni economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie, soggette a significativi cambiamenti di scenario e a sensibili variazioni del contesto di mercato e dello scenario macro-economico, specie per quanto riguarda il settore bancario. Le Proiezioni 2018 – 2022 su cui il Consulente si è basato necessitano di un importante sforzo manageriale funzionale alla piena realizzazione dei target delle proiezioni medesime. Con riferimento a tali dati prospettici si segnala inoltre che i medesimi dati non riflettono gli impatti derivanti da:
 - eventuali oneri aggiuntivi non prevedibili derivanti dai nuovi meccanismi di finanziamento dei sistemi di garanzia dei depositi (c.d. *Deposit Guarantee Scheme*) e di risoluzione delle crisi bancarie (c.d. *Single Resolution Fund*), introdotti con Direttive dell'Unione Europea ed in corso di recepimento nell'ordinamento nazionale italiano (il primo non ancora recepito, il secondo già recepito con Decreto Legislativo n. 180 e Decreto Legislativo n. 181, entrambi del 16 novembre 2015, di attuazione della Direttiva 2014/59/UE);
 - potenziali impatti negativi sulla posizione di liquidità della Banca, anche a seguito dell'entrata in vigore della Direttiva 2014/59/UE (BRRD) che istituisce un nuovo quadro regolamentare di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento ed introduce, in caso di insolvenza, un meccanismo di "auto-salvataggio" da parte delle banche (c.d. *bail-in*);
- la determinazione del Valore delle azioni della Banca è basata sulla stima del capitale economico di Banca Apulia nelle condizioni operative alla data di riferimento, in base al criterio dell'autonomia (*stand alone*) e con una prospettiva di continuità aziendale (*going concern*), nonché nell'ottica degli azionisti, assumendo, pertanto, la capacità della Banca di reperire i mezzi patrimoniali necessari a rispettare i requisiti imposti dalla BCE all'ex-controllante Veneto Banca;
- le proiezioni economico-finanziarie utilizzate nell'applicazione dei metodi di valutazione sono quelle risultanti dal piano previsionale approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in sede di verifica della recuperabilità delle imposte differite;
- i metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, con il supporto del Consulente, 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 del Consulente, di una pluralità di parametri



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

- finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa della perdurante situazione di turbolenza dei mercati;
- la stima del Valore delle azioni della Banca ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile avviene in un contesto particolare da un punto di vista normativo, di mercato e di situazione specifica per la Banca;
 - nell'ambito della valutazione, tenuto conto delle caratteristiche peculiari della Banca, si è ritenuto di assegnare un eguale valore alle azioni ordinarie e a quelle privilegiate nell'assunto che per queste ultime il valore di privilegio nella distribuzione degli utili sia compensato dallo sconto da applicare per tener conto della limitazione nei diritti di voto alle sole sedute straordinarie;
 - con riferimento all'applicazione del metodo DDM, si segnala che la distribuzione dei dividendi potrebbe essere esclusa e/o limitata - pur in presenza di utili distribuibili - anche ai fini della necessità di rispettare i requisiti patrimoniali previsti dalle norme di legge e/o regolamentari applicabili alla Banca (tra cui il mancato rispetto del *Capital Conservation Buffer*) ovvero imposti dall'Autorità di Vigilanza; a tal proposito Banca d'Italia ha raccomandato - tenendo conto della Raccomandazione della BCE del 28 gennaio 2015, poi superata dalla Raccomandazione BCE del 17 dicembre 2015 - a tutte le banche l'adozione di politiche di distribuzione dei dividendi che consentano di mantenere - a livello individuale e consolidato - condizioni di adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica, coerenti con il complesso dei rischi assunti, idonee a favorire l'allineamento ai requisiti regolamentari prudenziali e di liquidità e a garantire la copertura dei livelli di capitale interno calcolati nell'ambito del processo ICAAP;
 - le quotazioni di Borsa, prese a riferimento nel metodo dei Multipli di Borsa nella variante dell'Analisi di Regressione Lineare, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati;
 - riguardo al Metodo del Dividend Discount Model nella variante Excess Capital, nella computazione del Terminal Value è stata ipotizzata una doppia crescita dell'utile netto normalizzato. Abbiamo tuttavia svolto alcune analisi di sensibilità sui parametri i cui risultati, anche con un approccio pre-money, ricomprenderebbero i valori proposti dal Consulente;
 - riguardo al Metodo dei Multipli di Borsa nella variante dell'Analisi di Regressione Lineare, il Consulente ha adottato una modalità applicativa che riconosce all'apporto patrimoniale derivante dal versamento in conto futuro aumento di capitale la piena computabilità nei Fondi Propri della Banca, a beneficio della totalità degli azionisti, modalità che equivale (per questo apporto specificatamente) ad un approccio di valutazione di tipo *post-money*. Abbiamo rilevato che, adottando per questa componente una modalità applicativa coerente con un approccio di tipo *pre-money* si otterrebbero, a parità di ogni altro parametro, valori inferiori a quelli proposti dal Consulente. Abbiamo tuttavia svolto alcune analisi di sensibilità sui parametri i cui risultati, anche con un approccio *pre-money*, ricomprenderebbero i valori proposti dal Consulente.



Banca Apulia S.p.A.

Relazione della società di revisione ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile
27 settembre 2018

Le predette oggettive difficoltà sono state attentamente esaminate e sostanzialmente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione sulla determinazione del Valore delle azioni in caso di esercizio del diritto di vendita o del diritto di recesso da parte dei soci, redatta ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile

9 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro, come illustrate nella presente relazione e fermo restando quanto evidenziato nel precedente paragrafo 8, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, con il supporto del Consulente, per la determinazione del Valore delle azioni di Banca Apulia 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 delle azioni.

La presente relazione è indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Banca Apulia ed è stata predisposta esclusivamente per le finalità di cui agli artt. 2505-bis, comma 1 e 2437-ter, comma 2, del Codice Civile. Tale relazione non potrà pertanto essere divulgata 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, o comunque utilizzata per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Torino, 27 settembre 2018

KPMG S.p.A.

Simone Archinti
Socio