



Assemblea Ordinaria dei Soci 29-30 aprile 2022

Punto 2 all'ordine del giorno

Determinazione del sovrapprezzo azioni e della misura degli interessi di conguaglio, ai sensi degli artt. 7 e 20 dello Statuto Sociale.

Deliberazioni inerenti e conseguenti.

bcp.it 



**Banca
di Credito
Popolare**

Gruppo Bancario Banca di Credito Popolare

Signori Soci,

si rammenta che ai sensi dell'Art. 7 dello Statuto Sociale "Prezzo delle azioni": *"Su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei Soci determina annualmente, in sede di approvazione del bilancio, tenuto conto delle riserve patrimoniali risultanti dallo stesso anche a seguito dell'attribuzione dei risultati dell'esercizio, l'importo che deve essere versato - quale sovrapprezzo - in aggiunta al valore nominale per ogni nuova azione emessa nell'esercizio, nonché la misura degli interessi di congruaggio di cui al successivo art. 20, comma 1."*

Ai fini della determinazione di tale valore il Consiglio di Amministrazione ha adottato, il 4 marzo 2021, la *Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni in caso di scioglimento del rapporto sociale*, secondo cui il valore dell'azione è determinabile quale sintesi di una metodologia di valutazione che tenga conto:

- sia della consistenza patrimoniale della Banca (e quindi delle riserve patrimoniali) sia delle prospettive reddituali. Tale metodologia è individuata nel Dividend Discount Model, nella variante Excess Capital Method (ECM);
- del possibile valore stimato sulla base di riferimenti di mercato. In questo caso si ricorre al metodo basato sui multipli di mercato (multipli di borsa e multipli di mercato Hi-Mtf) di società comparabili;
- del prezzo di negoziazione delle Azioni della Banca sul mercato multilaterale Hi-MTF.

Come sancito nella Policy, ai fini della stima del valore, il Consiglio si è altresì avvalso del supporto di un Esperto Indipendente (Archè S.r.l.) che - tenuto conto della finalità della stima e dei criteri indicati dalla Policy - ha ritenuto che il prezzo delle azioni si possa collocare nell'ambito dei valori di fascia bassa risultanti dall'applicazione della metodologia del Dividend Discount Model (DDM) nonché dei multipli di mercato e del prezzo corrente di negoziazione osservato sul sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf.

L'Esperto ha determinato, pertanto, un *range* di valori - compreso tra Euro 18,80 ed Euro 20,50 per azione - all'interno del quale è stato individuato, il prezzo per azione, per le finalità previste dall'art. 7 dello Statuto.

Sulla base di tali indicazioni, all'interno del summenzionato *range*, il Consiglio di Amministrazione, considerato il parere del Chief Risk Officer (CRO), che ha confermato il rispetto della Policy e la validità della metodologia applicata in uno con i criteri di valutazione utilizzati dall'Esperto indipendente, e tenuto conto:

- della perizia di stima dell'Esperto Indipendente,
- del parere dell'Internal Auditing che ha ritenuto adeguata ed affidabile la procedura seguita,
- dell'analisi dell'andamento della negoziazione dell'azione della Banca sul mercato multilaterale HI-MTF,
- del contingente contesto macroeconomico di riferimento e dei risultati forniti dai metodi di valutazione basati sui Multipli di Mercato,

ha deliberato, con parere positivo del Collegio Sindacale, di proporre all'Assemblea dei Soci di fissare in euro 16,22 il sovrapprezzo dell'azione che, sommato al valore nominale di euro 2,58, determina, per l'esercizio 2022, un valore per ciascuna azione di Euro 18,80, e di confermare per l'esercizio 2022, nella misura pari a zero, gli interessi di conguaglio.

Al fine di consentire una valutazione completa ed esaustiva delle informazioni utili sull'argomento, nella Sezione dedicata del sito www.bcp.it *La Banca* → *Investor Relations*, sono stati pubblicati unitamente al comunicato sulla determinazione del prezzo delle azioni, i sotto indicati documenti, che si allegano anche alla presente relazione per pronto riferimento:

- *Documento di sintesi dell'Esperto indipendente sulla stima del valore delle azioni in previsione della prossima deliberazione dell'Assemblea annuale dei Soci ai sensi dell'art. 7 dello Statuto;*
- *Relazione sulla "stima del valore delle azioni di Banca di Credito Popolare Scpa ai fini della deliberazione dell'Assemblea annuale dei soci ai sensi dell'art.7 dello Statuto" predisposta dal Chief Risk Officer della Banca;*
- *Parere del Collegio Sindacale espresso ai sensi dell'art. 7, comma 1, dello Statuto Sociale.*

PROPOSTA DI DELIBERA

Con riferimento al punto 2 all'ordine del giorno il Consiglio di Amministrazione sottopone all'Assemblea la seguente proposta di delibera:

“L'Assemblea dei Soci della Banca di Credito Popolare S.C.p.A., vista la proposta agli atti, delibera, ai sensi degli artt. 7 e 20 dello Statuto Sociale, di fissare in euro 16,22 il sovrapprezzo dell'azione che, sommato al valore nominale di euro 2,58, determina, per l'esercizio 2022, un valore per ciascuna azione di Euro 18,80, e di confermare per l'esercizio 2022, nella misura pari a zero, gli interessi di congruaggio”.

Milano, 30 marzo 2022

Spettabile

Banca di Credito Popolare S.C.p.A.

C.so Vittorio Emanuele, 92/100

Palazzo Vallelonga

80059 Torre del Greco (NA)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Oggetto: stima del valore delle azioni in previsione della prossima deliberazione dell'Assemblea annuale dei Soci ai sensi dell'art. 7, comma 2, dello Statuto

Gentili membri del Consiglio di Amministrazione,

sulla base degli accordi intercorsi abbiamo effettuato la stima del valore delle azioni di Banca di Credito Popolare S.C.p.A. (di seguito "BCP" o "Banca") a supporto delle previsioni dell'art. 7, comma 2, dello Statuto Sociale. Il destinatario del presente documento (di seguito anche "Relazione") è il Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito "Destinatario").

L'art. 7, comma 2, dello Statuto di BCP prevede che *"Fermo restando quanto previsto dall'art. 28, comma 2-ter, D. Lgs 1° settembre 1993 n. 385, il rimborso delle azioni in tutti i casi di scioglimento del rapporto sociale che si verificano nel corso dell'esercizio ha luogo al valore determinato annualmente dall'Assemblea dei soci, in sede di approvazione del bilancio, su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, nel rispetto dei criteri dettati dall'art. 2437-ter, comma 2, cod. civ."*.

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, inoltre, in data 4 marzo 2021, ha adottato una *policy* interna (di seguito "Policy") che definisce le modalità e i criteri di riferimento per la stima del valore delle azioni, in coerenza con il citato art. 7 dello Statuto, a cui dovrà essere liquidato il Socio solo nei casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto stesso.

Tale Policy prevede che il prezzo per azione da considerare per lo scioglimento del rapporto come sopra indicato, sia determinato *"quale sintesi di:*

- *una metodologia di valutazione che tenga conto sia della consistenza patrimoniale della Banca (e quindi delle riserve patrimoniali) sia delle prospettive reddituali. Tale metodologia è individuata nel Dividend Discount Model;*

- *una metodologia che tenga conto del possibile valore stimato sulla base di riferimenti di mercato. In questo caso si ricorre al metodo basato sui multipli di mercato di società comparabili;*
- *il prezzo di negoziazione delle Azioni della Banca sul sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf.”*

La stessa Policy prevede che gli Amministratori nominino un advisor finanziario indipendente per supportarli nella stima del valore delle azioni.

In questo contesto, BCP ha dato incarico ad Arché S.r.l. (di seguito "Arché" o l'"Advisor"), in qualità di advisor finanziario indipendente, per fornire supporto al Consiglio di Amministrazione affinché lo stesso possa effettuare le necessarie determinazioni ai sensi del citato art. 7, comma 2, dello Statuto, in coerenza con la Policy approvata. Questa Relazione riassume le analisi da noi svolte sulla base di dati e informazioni fornite dal *Management* della Banca, la descrizione delle metodologie di valutazione adottate in linea con quanto previsto dalla Policy, i limiti e le assunzioni poste alla base delle stesse e l'intervallo di valori per azione all'interno del quale può essere determinato il prezzo per le finalità previste.

La valutazione indipendente richiesta ha lo scopo di identificare una stima di valore basata su parametri tecnici e di mercato e non riflette particolari attese degli azionisti e/o aspetti negoziali. Le nostre analisi valutative si basano su metodologie valutative riconosciute in dottrina e generalmente accettate nella prassi di mercato e da noi applicate nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione previste dalla Policy, nel rispetto dell'incarico conferito. Pertanto, il Destinatario della presente e chiunque dovesse prenderne visione per suo tramite, devono essere informati che il processo valutativo potrebbe essere condotto con modalità anche differenti per altre finalità e in altre circostanze e fornire stime di valore che si discostano sensibilmente da quelle indicate nel seguito della Relazione. I risultati contenuti in questa Relazione possono essere, quindi, utilizzati solo ed esclusivamente per lo scopo oggetto del nostro incarico.

I risultati delle nostre analisi si basano sui dati consuntivi al 31 dicembre 2021, sui prospetti economici e patrimoniali del Piano Strategico 2022-2023, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 21 dicembre 2021, sulle previsioni di Stato Patrimoniale e di Conto Economico relative all'anno 2024, sviluppate dal *Management* di BCP, e sui dati pubblicamente disponibili fino alla data di emissione del documento stesso.

I Destinatari di questa Relazione devono essere informati che l'oggetto del nostro incarico non ha previsto interventi di revisione contabile completa o parziale. Il nostro incarico non ha l'obiettivo di svolgere procedure di verifica finalizzate all'individuazione di errori, inesattezze e passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nelle situazioni contabili e nelle informazioni messe a nostra disposizione.

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del lavoro abbiamo acquisito i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la seguente documentazione ricevuta da BCP e/o pubblicamente disponibile:

- Statuto Sociale;

- Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art. 7, comma 2, dello Statuto Sociale, approvata dal Consiglio di Amministrazione;
- Bilanci di esercizio al 31 dicembre per il periodo 2019-2020;
- Situazione contabile al 31 dicembre 2021 e dettagli sui Fondi Propri e sulle Attività ponderate per il rischio alla stessa data;
- Prospetti economico-patrimoniali del Piano Strategico 2022-2023 della Banca, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 21 dicembre 2021, con indicazione dell'evoluzione dei requisiti di capitale e delle Attività ponderate per il rischio;
- Previsioni di Stato Patrimoniale e di Conto Economico relative all'anno 2024 sviluppate dal *Management* della Banca (insieme al Piano Strategico 2022-2023, di seguito "Previsioni 2022-2024");
- altra documentazione di dettaglio e informazioni resi disponibili durante lo svolgimento del nostro incarico, forniti dal *Management* di BCP, e dati pubblicamente disponibili fino alla data di emissione della Relazione.

Approccio valutativo

Coerentemente con quanto previsto nella Policy, il valore delle azioni nei casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto è stato determinato applicando e considerando:

- il metodo finanziario del *Dividend Discount Model-DDM*, nella variante *Excess Capital Method-ECM*,
- il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli Hi-Mtf,
- il prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf.

Dividend Discount Model (DDM)

I Destinatari della Relazione devono essere informati che il metodo di valutazione si basa sulle previsioni economico-patrimoniali le quali, come qualsiasi dato di carattere previsionale, presentano per natura un profilo di incertezza. Infatti, 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, gli scostamenti tra dati effettivi e dati preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni di carattere generale e ipotetico si manifestassero.

Il metodo di valutazione adottato, come si vedrà meglio in seguito, si basa sul presupposto che l'incertezza delle previsioni finanziarie venga adeguatamente riflessa nell'utilizzo di un corretto fattore di sconto. In particolare, l'aleatorietà insita nei dati previsionali viene ponderata mediante l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione dei flussi futuri, che possa considerare

adeguatamente sia il profilo di rischio tipico del settore di riferimento, sia il profilo di rischio specifico dell'azienda valutata, i quali incidono sulla probabilità di conseguire i risultati attesi.

Il *Dividend Discount Model*, nella variante *Excess Capital Method*, determina il valore di una azienda bancaria sulla base dei flussi di cassa prospettici potenzialmente distribuibili agli azionisti senza pregiudicare predefiniti livelli di patrimonio, quantificati selezionando un *capital ratio target* coerente con il profilo di rischio del *target*, nel rispetto delle disposizioni normative di settore. Nello specifico, i flussi finanziari futuri sono identificabili come i flussi che potenzialmente potrebbero essere distribuiti dopo aver soddisfatto i livelli di patrimonializzazione imposti dall'Autorità di Vigilanza per il presidio del rischio delle attività svolte.

Il valore determinato con il metodo DDM si compone di due elementi principali:

- (i) l'ammontare dei flussi di cassa potenzialmente distribuibili nell'orizzonte temporale analitico considerato, attualizzati in base ad un appropriato costo opportunità del capitale;
- (ii) il valore finale (*Terminal Value*, in seguito anche "TV") che esprime il valore della Banca alla fine del periodo di stima analitico.

Il metodo di valutazione può essere sintetizzato nella seguente formula:

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

dove:

D_t = flusso di cassa potenzialmente distribuibile nell'anno t ;

n = numero di anni lungo i quali si sviluppa la stima analitica dei flussi potenziali, periodo di previsione esplicita;

k_e = costo opportunità del capitale proprio ("*Cost of Equity*", CoE);

TV = *Terminal Value* ovvero il valore riferito al periodo oltre a quello di previsione esplicita.

Il TV è stimato in base al flusso di cassa ritenuto stabilmente distribuibile in un orizzonte di medio-lungo termine (D_{LT}), attualizzato ad un appropriato tasso di attualizzazione in base alla formula della rendita perpetua; quest'ultimo è dato dal *Cost of Equity* (k_e) diminuito di un eventuale tasso di crescita di lungo termine " g ". In formula, il TV è stimato:

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

dove:

D_{LT} = flusso di cassa potenzialmente distribuibile in *perpetuity*;

k_e = costo opportunità del capitale proprio;

g = tasso di crescita atteso nel medio-lungo termine, oltre il periodo di previsione analitica.

Lo sviluppo della valutazione con il metodo finanziario del DDM si basa quindi (i) sulla stima dei flussi di cassa potenzialmente distribuibili, (ii) sul *Cost of Equity* e (iii) sul tasso di crescita di lungo termine "g".

I flussi di cassa potenzialmente distribuibili sono stati stimati sulla base dei dati economico-patrimoniali al 31 dicembre 2021, delle Previsioni 2022-2024 e considerando dei requisiti patrimoniali TIER1 *ratio target* e TCR *ratio target* rispettivamente del 11,05% e del 13,65%.

I flussi così stimati sono stati attualizzati ad un tasso k_e pari a 10,2%, corrispondente al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto per investimenti con profilo di rischio analogo a quello di BCP, stimato, in ottemperanza a quanto previsto dalla Policy, attraverso il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) considerando l'aggiunta di un premio per il rischio specifico.

Per il calcolo del *Terminal Value* è stato considerato un tasso di crescita di lungo termine "g" del flusso potenzialmente distribuibile in *perpetuity* del 1,5%. Tale scelta è coerente con quanto indicato dalla Policy che prevede l'impiego di un tasso di crescita di medio-lungo termine "g" non superiore al tasso di inflazione atteso per l'Italia. Il valore pari a 1,5% è in linea con quelli che emergono dall'analisi incrociata di varie fonti informative, tra cui le previsioni del *International Monetary Fund*.

Al fine di considerare la variabilità delle stime ottenute con il DDM rispetto ad alcuni parametri chiave impiegati nel modello valutativo, il valore per azione da sottoporre alla valutazione del Consiglio di Amministrazione è stato stimato in un *range* minimo e massimo sulla base di due differenti analisi di sensibilità, in linea con quanto riportato nella Policy. In particolare, sono state considerate variazioni di massimo ± 50 *basis points* del (i) costo opportunità del capitale (k_e) e del tasso di crescita di medio-lungo termine "g" e (ii) del costo opportunità del capitale (k_e) e del TIER1 *ratio target*.

Il valore per azione è stato ottenuto dividendo l'*Equity Value* stimato per il 100% del capitale per il numero di azioni in circolazione.

Metodo dei Multipli di mercato

Il metodo dei Multipli è un metodo di mercato che stima il valore di un generico *target* sulla base di una relazione quantitativa presente tra la misura di alcune variabili (i.e. reddito d'esercizio, patrimonio netto e/o fatturato) e il valore che il mercato azionario (quale la Borsa Valori o altro mercato in cui sono quotati titoli) o terzi acquirenti (in libere transazioni in cui si incontra domanda e offerta) attribuiscono all'impresa.

Dal momento che imprese simili dovrebbero essere caratterizzate da valori di mercato analoghi, il metodo dei Multipli prevede che la misura del rapporto riscontrato su un'impresa comparabile, o medio su un insieme di imprese comparabili, quotate o il cui capitale è stato oggetto di compravendita, sia utilizzato per ricavare il valore di mercato teorico dell'impresa *target* per cui non si dispone del valore di riferimento di mercato ma dell'ammontare delle variabili correlate (i.e. reddito d'esercizio, patrimonio netto e/o fatturato).

Il metodo dei Multipli di Borsa richiede, pertanto, che: (i) si individui un campione di società quotate od operazioni di compravendita che hanno interessato società, comparabili in termini di, ad esempio,

attività svolta, dimensione, marginalità, paese di riferimento, rischio sistematico, ecc.; (ii) si calcolino dei rapporti/multipli ritenuti significativi per il settore e le società (ad esempio, Price/Book Value (P/BV) e Price/Earning (P/E)); (iii) applichino i multipli stimati ai fondamentali del *target* oggetto di valutazione. L'impiego di un campione più ampio possibile di società quotate o di operazioni comparabili ha come fine quello di mediare gli effetti distorsivi specifici di ogni singola società quando non perfettamente comparabile e, nel caso di operazioni di compravendita, aspetti peculiari dell'operazione.

Nel caso in esame, al fine di stimare il valore per azione di BCP applicando il metodo dei Multipli si è fatto riferimento ai Multipli di Borsa, il cui parametro di mercato è rappresentato dalle quotazioni sulla Borsa Valori, e ai Multipli Hi-Mtf, i cui parametri di mercato sono rappresentati dai prezzi determinati sul sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf. In quest'ultimo caso, si è fatto riferimento alla selezione di diversi campioni al fine di privilegiare di volta in volta la robustezza delle stime derivanti da un campione più ampio o la maggiore comparabilità risultante da un campione più ristretto di società che presentano un maggior numero di caratteristiche in comune con BCP.

Il multiplo utilizzato per la valutazione è il Prezzo su Patrimonio Netto (*Book Value*) *tangibile*, calcolato considerando il Patrimonio Netto al netto delle attività immateriali. Questo è un multiplo ampiamente utilizzato nel settore bancario considerati i vincoli imposti dalla normativa di Vigilanza in termini di capitale minimo da detenere per poter operare e, nel caso, per distribuire il capitale in eccesso. Si premette che la Policy non fornisce particolari indicazioni sul multiplo da utilizzare.

Alla luce dello sviluppo del metodo di mercato, secondo quanto in precedenza descritto, si osserva che:

- il campione alla base dei Multipli di Borsa è formato da banche italiane che non sono perfettamente comparabili a BCP per struttura societaria, radicamento territoriale e dimensione patrimoniale;
- i prezzi che si formano nel sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf, e alla base del relativo metodo dei Multipli, sono spesso caratterizzati da limitati volumi di transazioni.

Inoltre, si fa presente che i valori di mercato sono spesso influenzati da fenomeni speculativi e da logiche finanziarie di breve termine che portano a valutazioni spesso divergenti rispetto a quelle sviluppate in una logica di investimento strategico di più lungo periodo; elemento, quest'ultimo, che, al contrario, viene meglio apprezzato dallo sviluppo del DDM in quanto basato su previsioni economico-patrimoniali sviluppate dal *Management* interno, tenuto conto delle azioni strategiche di più lungo periodo previste. Tuttavia, fatte salve le limitazioni in precedenza evidenziate, se opportunamente analizzati e contestualizzati entrambi i campioni di Multipli forniscono un utile contributo valutativo, che in ogni caso deve essere soppesato con i risultati del DDM e con il prezzo a cui sono negoziate le azioni sul segmento multilaterale di scambio Hi-Mtf.

Si evidenzia che, ai fini della stima del valore per azione per le finalità richiamate dall'art. 7, comma 2, dello Statuto, si è tenuto conto delle indicazioni contenute nella Policy, facendo riferimento alla più comune prassi valutativa per tutti gli aspetti non regolati direttamente dalla Policy stessa.

Si ricorda che, ai fini della determinazione del valore delle azioni, la Policy prevede che questo sia la sintesi delle risultanze che emergono dall'applicazione del metodo finanziario del DDM, del metodo dei Multipli di mercato e dal prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf.

Sintesi dei valori e conclusioni

Nella tabella seguente si riporta la sintesi dei risultati emersi a seguito del processo valutativo descritto, indicando per ciascun metodo il valore per azione minimo e massimo in Euro e il multiplo $P/PN_{tangibile}$ implicito, quest'ultimo ottenuto considerando il $PN_{tangibile}$ di BCP al 31 dicembre 2021.

	Valore per azione ^{(1)/(2)} (€)	Multiplo implicito $P/PN^{*(3)}$	
		min	max
DDM <i>Sensitivity tasso "g" - k_e</i>	20,50 ■ 22,50	0,77x	0,84x
DDM <i>Sensitivity CET1/TIER1 ratio - k_e</i>	19,70 ■ 23,40	0,74x	0,88x
Prezzo Hi-Mtf	18,80 ■ 20,80	0,71x	0,78x
Multiplo P/PN^* Hi-Mtf <i>Campione BP</i>	12,20 12,30	0,46x	0,46x
Multiplo P/PN^* Hi-Mtf <i>Tutto Campione</i>	14,20 ■ 15,10	0,53x	0,57x
Multiplo P/PN^* di Borsa	11,50 ■ 13,30	0,43x	0,50x

⁽¹⁾Il valore per azione è stato ottenuto dividendo l'Equity Value stimato per il 100% del capitale per il numero di azioni in circolazione. BCP alla data del 31 dicembre 2021 ha emesso 7.766.938 azioni, di cui 268.929 sono azioni proprie, detenute dalla Banca stessa. ⁽²⁾I range sono stati ottenuti facendo variare alcuni parametri chiave della valutazione nel caso del DDM, impiegando valori medi/mediani o selezionando dei campioni di comparable nel caso del metodo dei multipli di mercato. ⁽³⁾Il multiplo implicito P/PN^* è stato stimato rapportando l'Equity Value per il 100% del capitale di BCP ("P") al Patrimonio Netto tangibile ("PN*") 31/12/2021 della stessa.

L'applicazione dei diversi metodi di valutazione ha portato ad individuare un ampio intervallo di valori per azione che va dai valori minimi ottenuti con il metodo dei Multipli di Borsa, ai valori massimi ottenuti con il metodo del DDM.

Tenuto conto della finalità della stima e dei criteri indicati dalla Policy adottata dalla Banca che riflettono il disposto dell'art. 2437-ter del Codice civile, si ritiene che le indicazioni di valore che considerino adeguatamente la consistenza patrimoniale della Banca, le sue prospettive reddituali e il valore di mercato delle azioni, siano quelle ottenute con il DDM (corrispondente all'area di sovrapposizione delle due analisi di sensibilità, ovvero il *range* Euro 20,50 ed Euro 22,50) e i riferimenti di prezzo Hi-Mtf (*range* Euro 18,80 ed Euro 20,80).

Date le risultanze emerse dall'applicazione dei multipli di mercato, che suggeriscono di collocarsi nella parte basse degli intervalli stimati, si individua un intervallo di valori per le finalità previste dall'art. 7, comma 2 dello Statuto, all'interno del quale può essere definito il valore per azione, compreso tra Euro 18,80 ed Euro 20,50.

I Destinatari devono essere informati che la responsabilità della determinazione del valore di liquidazione, ai sensi dell'art. 7, comma 2, dello Statuto della Banca, è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione, il quale sottopone la proposta di prezzo per azione all'approvazione dell'Assemblea dei Soci.

Con l'occasione porgiamo i nostri più cordiali saluti.

Arché S.r.l.



Roberto Leuzzi
Chief Executive Officer

Stima del valore delle azioni di Banca di Credito Popolare SCpA ai fini della deliberazione dell'Assemblea annuale dei Soci ai sensi dell'art. 7 dello Statuto

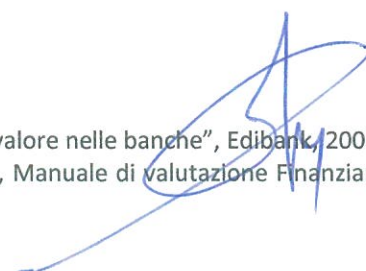
Il Consiglio di Amministrazione della Banca, in data 4 marzo 2021, ha approvato la policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni, come in epigrafe, individuando i processi e le metodologie di valutazione (Dividend Discount Model o DDM), queste ultime supportate da un'analisi di un perito indipendente.

La metodologia utilizzata dall'esperto indipendente, individuato in Archè Srl, è consolidata nella teoria economica¹ e nella prassi professionale per la valutazione delle banche e consente di determinare il valore aziendale sulla base della consistenza patrimoniale della Banca e delle sue prospettive reddituali così come declinate nel Piano Industriale. Detta metodologia, peraltro, è stata integrata con altri due metodi di valutazione che sono quello dei multipli di mercato di società comparabili e quello dei multipli di mercato che prende a riferimento il prezzo di negoziazione delle azioni della Banca sul mercato Hi Mtf, consentendo di determinare un range di prezzo compreso tra un minimo ed un massimo.

Il valore dell'azione nella metodologia DDM, versione Excess Capital Method (ECM), viene stimato attualizzando i flussi di cassa derivanti dagli utili potenzialmente distribuibili e identificati nel rispetto dei vincoli imposti dall'Autorità di Vigilanza, al fine di preservare l'adeguatezza del patrimonio (requisiti SREP) e in linea con i prospetti economici e patrimoniali del Piano Strategico 2021/2023 della Banca e con le previsioni di stato patrimoniale e di conto economico relative all'anno 2024 sviluppate dal Management della Banca, ai quali viene sommato il c.d. terminal value ovvero il valore finale che si ottiene attualizzando, in base ad una rendita perpetua, l'ulteriore flusso di dividendi potenzialmente distribuibili. Il tasso di attualizzazione è determinato secondo la metodologia del Capital Asset Pricing Model (CAPM) la quale determina detto parametro tenendo conto del tasso risk free, di un premio di mercato e del Beta di mercato ovvero della rischiosità espressa dal mercato di riferimento della Banca.

Tale valutazione è stata confrontata con altre due metodologie, come sopra indicato:

¹ Al riguardo si rimanda a: A.Sironi, F. Saita, "Gestione del capitale e creazione di valore nelle banche", Edibank, 2002 – L.Guatri, "Trattato sulla valutazione delle aziende, Egea, 1998 – A. Damodaran, Manuale di valutazione Finanziaria, Mc Graw Hill, 1996



- metodologia sui multipli di borsa: è stato utilizzato un campione di 6 banche (BPM, Credem, BPER Banca, Banca Popolare di Sondrio e Banco Desio);
- metodologia dei multipli Hi-Mtf (cui la Banca ha aderito a fine 2020): tiene conto di 2 campioni distinti:
 - banche quotate sull'Hi-Mtf (campione composto da 19 banche dalle quali sono state escluse BCP e BP Bari);
 - banche quotate sull'Hi-Mtf e con forma giuridica di Banca Popolare.

I multipli utilizzati sono commisurati al rapporto tra P/PN dove il patrimonio tangibile (PN) è inteso al netto delle attività immateriali. E' palese che le valutazioni effettuate sono strettamente correlate alla stabilità dei parametri di mercato che esprimono una certa volatilità dovuta anche alla recente situazione internazionale con particolare riferimento all'evoluzione del conflitto Ucraino Russo e ai suoi impatti a livello economico. Tale volatilità è stata internalizzata nella determinazione del tasso di attualizzazione attraverso il CAPM attribuendo uno *specific risk premium* del 2%.

Si ritiene, pertanto che la metodologia utilizzata per la determinazione del range di prezzo sia in linea con le previsioni e temperata nella policy citata.

Torre del Greco 30 marzo 2022

Chief Risk Officer



PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE

Il Collegio ritiene, sulla base della documentazione esaminata, che l'intervallo individuato dal Perito Indipendente: Euro 18,80 – 20,50 sia stato determinato in aderenza alla Policy della Banca approvata dal Consiglio di Amministrazione del 4 marzo 2021, e tale intervallo, nell'ambito del quale si esprime il Consiglio di Amministrazione, sia congruo e rappresentativo della stima del valore dell'azione della Banca Popolare di Torre del Greco ai fini della delibera dell'Assemblea dei Soci ai sensi dell'art.7 dello Statuto Sociale.

Inoltre, il Collegio ritiene condivisibile l'orientamento di attestarsi sul valore di 18,80 (di cui euro 16,22 quale sovrapprezzo ed euro 2,58 valore nominale), coincidente con la quotazione raggiunta all'ultima asta del 25 marzo c.a., nella negoziazione dell'azione della Banca sul Mercato Multilaterale Hi-MTF. Tale valore, peraltro, rientra nel *range* dei valori suggerito dal Perito ed è in linea con la raccomandazione della Banca d'Italia (lettera del 23/10/2020) in cui si sollecitano le Banche, che già aderiscono ad un sistema di scambio, a far convergere il prezzo proposto in Assemblea con quello di negoziazione.

Consiglio di Amministrazione 30 marzo 2022