

## PUNTO 2 ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA ORDINARIA DEI SOCI

(29 APRILE – 5 MAGGIO 2024)

### **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**

Ai sensi dell'Art. 7 dello Statuto Sociale: *“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 conguaglio 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:

- a) della consistenza patrimoniale (e quindi delle riserve patrimoniali) dell'Istituto;
- b) delle sue prospettive reddituali;
- c) del prezzo corrente di negoziazione delle azioni della Banca sul sistema multilaterale di scambio Vorvel;
- d) del metodo basato sui multipli di mercato (multipli di Borsa e multipli di mercato Vorvel) di società comparabili.

Come sancito nella *Policy*, ai fini della stima del valore, il Consiglio si è altresì avvalso del supporto di un Esperto Indipendente, Arché S.r.l. che – 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 – ha ritenuto che le indicazioni di valore che considerino adeguatamente la consistenza patrimoniale di BCP, le prospettive reddituali e il valore di mercato delle azioni, siano quelle ottenute con il metodo finanziario del *Dividend Discount Model (DDM)* nella variante *Excess Capital Method (ECM)* (intervallo da € 10,90 a € 13,80) e il riferimento di prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul sistema multilaterale di scambio Vorvel (€ 15,00). Date le risultanze emerse dall'applicazione dei Multipli, che si collocano nella parte bassa di un intervallo ampio, l'Esperto Indipendente ha individuato un *range* di valori per azione, per le finalità previste dall'art. 7, comma 2, dello Statuto, compreso tra € 11,30, valore minimo dell'ECM comune a tre analisi di *sensitivity* (tasso “g”; *CET1/TIER1 ratio*; *ROE target*) e € 15,00, prezzo corrente dell'azione BCP su Vorvel.

Sulla base di tali indicazioni, all'interno del summenzionato intervallo, il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 18 aprile 2024:

- i) tenuto conto della perizia di stima dell'Esperto Indipendente;
- ii) sentito il Collegio Sindacale, che ha ritenuto, sulla base della documentazione a esso fornita

dalle competenti strutture, che l'approccio valutativo e il processo seguito per la stima del valore da proporre all'Assemblea dei Soci siano conformi alla *Policy* della Banca approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 04.03.2021;

- iii) considerato il parere del *Chief Risk Officer*, che ha ritenuto la metodologia utilizzata per la determinazione del range di prezzo, in linea con quanto contemplato nella *Policy*;

ha deliberato di proporre all'Assemblea dei Soci di fissare in € 11,72 il sovrapprezzo dell'azione che, sommato al valore nominale di € 2,58, determina, per l'esercizio 2024, un valore per ciascuna azione di € 14,30, senza interessi di conguaglio.

### **PROPOSTA DI DELIBERA**

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

*"L'Assemblea dei Soci delibera di fissare:*

- *in € 11,72 l'importo che deve essere versato in sede di sottoscrizione, in aggiunta al valore nominale di € 2,58, per ciascuna nuova azione emessa nell'esercizio, per complessivi € 14,30;*
- *in zero la percentuale sottostante al calcolo degli interessi di conguaglio da versare all'atto dell'acquisto di nuove azioni sociali, per la partecipazione per intero al dividendo deliberato per ciascun esercizio."*

Allegati:

- Parere del CRO
- Relazione di Arché Srl

**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**

**PARERE CRO**



## PREMESSA

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, in data 4 marzo 2021, ha approvato la policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni individuando i processi e i criteri di valutazione, questi ultimi supportati da un'analisi di un perito indipendente.

Tra le metodologie individuate rientra quella del Dividend Discount Model (DDM) nella versione Excess Capital Method, utilizzata dall'esperto indipendente "Archè Srl", che si caratterizza per esser consolidata nella teoria economica<sup>1</sup> 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 integrata con altri due metodi quali:

- **Metodo di Valutazione sui Multipli**, distinto a sua volta in:
  - **Multipli Vorvel**: si utilizzano i prezzi di negoziazione di un campione di banche quotate sul mercato Vorvel (sistema multilaterale di scambio);
  - **Multipli Borsa**: si utilizzano i prezzi di negoziazione di un campione di banche quotate sulla Borsa Valori;
- **Prezzo Vorvel**: si considera il prezzo che le azioni BCP hanno registrato su Vorvel.

La disponibilità di molteplici riferimenti di valore consente di determinare un range di prezzo minimo e massimo.

Nel presente parere, rilasciato dal CRO in ottemperanza a quanto contemplato nella "Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni in caso di scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto Sociale" approvato dal Consiglio di Amministrazione con delibera del 4 marzo 2021, si riporta la verifica sulla coerenza della metodologia utilizzata per la valutazione delle azioni della Banca riportata nel documento "Stima del valore delle azioni di Banca di Credito Popolare S.C.p.A. ai fini della deliberazione dell'Assemblea annuale dei Soci ai sensi dell'art. 7, comma 2 dello Statuto" aggiornato al 12 aprile 2024.

## METODOLOGIE DI VALUTAZIONE

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

---

<sup>1</sup> 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

vincoli imposti dall'Autorità di Vigilanza, al fine di preservare l'adeguatezza del patrimonio (requisiti SREP), e coerenti con le prime proiezioni economiche-patrimoniali del Piano Strategico 2024/2028 della Banca approvate dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 9 aprile 2024. Il tasso di attualizzazione, secondo la metodologia del Capital Asset Pricing Model (CAPM), è determinato 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, il tutto maggiorato di un rischio aggiuntivo (*specific risk premium*). Attesa la variabilità dei fattori utilizzati (costo opportunità del capitale, tasso di crescita di medio-lungo termine, Tier 1 ratio target e ROE target) nell'ambito del metodo ECM, sono state svolte delle "sensitivity analysis" al fine di stimare un range minimo e massimo del prezzo dell'azione come previsto dalla suddetta policy.

Tale valutazione, come sopra indicato, è stata affiancata da un'altra metodologia, come sopra indicato, basata sui multipli di mercato quali:

- **multipli Vorvel** (a cui la Banca ha aderito a partire dal 28 dicembre 2020): tiene conto di 2 campioni distinti:
  - **"campione allargato"** che considera l'insieme delle realtà di medie e piccole dimensioni quotate su Vorvel (16 banche in quanto sono state escluse BCP, BP Bari, BP Valconca e BP Sant'Angelo);
  - **"campione BP"** che racchiude le banche con forma giuridica di Banca Popolare e quotate su Vorvel e (con l'esclusione di BCP, BP Bari, BP Valconca e BP Sant'Angelo);
- **multipli di Borsa:** è stato utilizzato un campione di 5 banche (Banco BPM, Credem, BPER Banca, Banca Popolare di Sondrio e Banco Desio).

I multipli utilizzati sono commisurati al rapporto tra P/PNT dove "P" rappresenta il prezzo e "PNT" il "Patrimonio Netto Tangibile" (pari al patrimonio netto al netto delle attività immateriali).

Le valutazioni effettuate sono correlate alla stabilità dei parametri e del contesto di mercato che nel corso del 2023 è stato caratterizzato, oltre che dalle questioni geo-politiche internazionali, anche dalle tensioni che hanno interessato il settore bancario nel suo complesso nel primo semestre 2023. Tali fenomeni sono stati fattorizzati nella determinazione del tasso di attualizzazione attraverso il CAPM attribuendo uno *specific risk premium* (identificato con il rischio di execution dei valori previsionali per effetto della volatilità di sistema e degli esiti di eventi incerti) del 2%.



## CONCLUSIONI

Tanto premesso, il CRO ritiene che la metodologia utilizzata per la determinazione del range di prezzo sia in linea con quanto contemplato nella policy citata.

Torre del Greco 12 aprile 2024

Chief Risk Officer



Milano, 12 aprile 2024

*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 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 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 Vorvel (ex-Hi-Mtf)."*

In questo contesto e alla luce di quanto previsto dalla Policy, 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.

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 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 qui riportati possono essere, quindi, utilizzati solo ed esclusivamente per lo scopo oggetto del nostro incarico.

I risultati delle nostre analisi si basano sui dati di Bilancio al 31 dicembre 2023, su dati previsionali economici e patrimoniali elaborati per il periodo 2024-2028 ("Proiezioni") e approvati dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 9 aprile 2024, e sui dati pubblicamente disponibili fino alla data di emissione della Relazione.

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;
- Bilancio al 31 dicembre 2022 e progetto di Bilancio al 31 dicembre 2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 marzo 2024, con indicazione dei Fondi Propri e delle attività ponderate per il rischio a tale data;

- documento contenente le Proiezioni 2024-2028, datato 9 aprile 2024 e approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta svolta alla stessa data. Si osserva che le proiezioni per il periodo 2024-2028 sono state elaborate sulla base di uno scenario la cui evoluzione è basata principalmente sulle attese di mercato, in relazione sia alla crescita dei volumi di raccolta e impieghi, sia all'andamento dei tassi di interesse e dell'inflazione. Esse non includono gli effetti di iniziative di carattere manageriale-strategico di probabile realizzo ma ancora non definite nei dettagli;
- altra documentazione di dettaglio e informazioni rese 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 prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul sistema multilaterale di scambio Vorvel,
- il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli Vorvel.

### Excess Capital Method (ECM)

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.

L'*Excess Capital Method -ECM-*, quale variante del *Dividend Discount Model*, determina il valore di una istituzione finanziaria 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 l'ECM 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 dell'entità target alla fine del periodo 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 (i.e. periodo di previsione analitica);

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

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

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 dell'ECM richiede, pertanto, (i) la stima dei flussi di cassa potenzialmente distribuibili, (ii) la stima del Cost of Equity e (iii) l'individuazione di un 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 2023, delle Proiezioni 2024-2028 e considerando i requisiti patrimoniali CET1/TIER1 ratio target e TCR ratio target come da ultima comunicazione Supervisory Review and Evaluation Process -SREP.

I flussi così stimati sono stati attualizzati ad un tasso  $k_e$  pari a 12,66%, 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) e considerando, tra l'altro, 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" pari al 2,0% e applicato al flusso potenzialmente distribuibile in *perpetuity*. 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 impiegato è, infatti, in linea con il tasso di inflazione atteso per l'Italia nel medio-lungo periodo che emerge 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 l'ECM 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 differenti analisi di sensibilità, in linea con quanto riportato nella Policy. In particolare, sono state considerate variazioni di massimo  $\pm 50$  *basis points* del (i) costo opportunità del capitale ( $k_e$ ) e del tasso di crescita di medio-lungo termine "g" (tasso "g") e (ii) del costo opportunità del capitale ( $k_e$ ) e del TIER1 *ratio target*. Considerata la natura prevalentemente inerziale delle Proiezioni, è stata svolta in logica di normalizzazione del risultato di fine periodo di previsione, un'analisi di sensibilità assumendo variazioni del ROE target, utile alla stima del flusso normalizzato impiegato nel calcolo del *Terminal Value*, e del costo opportunità del capitale ( $k_e$ ).

#### Prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul sistema multilaterale di scambio Vorvel

Le azioni della Banca sono negoziate sul segmento multilaterale di scambio Vorvel dal 28 dicembre 2020. Nel corso del 2023 sono state oggetto di compravendita 45,8 mila azioni ad un prezzo medio d'asta di € 16,20, stabile per tutto il periodo analizzato. Nei primi due mesi del 2024 sono state oggetto di transazione 7,8 mila azioni ad un prezzo d'asta di € 15,00, mentre nel mese di marzo 2024 non sono avvenute operazioni di compravendita sull'azione della Banca.

#### 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 Vorvel, i cui parametri di mercato sono rappresentati dai prezzi determinati sul sistema multilaterale di scambio denominato Vorvel. 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 (i.e. stessa forma giuridica di BCP).

Il multiplo utilizzato per la valutazione è il Prezzo su Patrimonio Netto (*Book Value*) tangibile -PNT-, calcolato considerando il Patrimonio Netto al netto delle attività immateriali. Questo è un multiplo ampiamente diffuso 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 Vorvel, 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 dell'ECM in quanto basato su previsioni economico-patrimoniali sviluppate dal Management interno, tenuto conto delle azioni strategiche di più lungo periodo previste e approvate dagli Organi di controllo. 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 dell'ECM e con il prezzo a cui sono negoziate le azioni di BCP sul segmento multilaterale di scambio Vorvel.

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, infine, 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 dell'ECM, del metodo dei

Multipli di mercato e dal prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul sistema multilaterale di scambio Vorvel.

### 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/PNT (Patrimonio Netto *tangible*) implicito.

	Valore per azione <sup>(1)(2)</sup> (€, valori arrotondati)		Multiplo implicito P/PNT <sup>(3)</sup>	
	min	max	min	max
<b>ECM</b> Sensitivity: tasso "g" ↔ $k_e$	11,00	12,20	0,50x	0,55x
<b>ECM</b> Sensitivity: CET1/TIER1 ratio ↔ $k_e$	10,90	12,40	0,49x	0,55x
<b>ECM</b> Sensitivity: ROE target ↔ $k_e$	11,30	13,80	0,51x	0,62x
<b>Prezzo Vorvel</b>	15,00		0,67x	
<b>Multiplo P/PNT Vorvel</b> Campione BP	4,20	6,20	0,19x	0,28x
<b>Multiplo P/PNT Vorvel</b> Campione allargato	7,40	8,10	0,33x	0,37x
<b>Multiplo P/PNT di Borsa</b>	8,50	9,30	0,38x	0,42x

<sup>(1)</sup>Il valore per azione è stato ottenuto dividendo l'Equity Value stimato per il 100% del capitale per il numero di azioni in circolazione; queste ultime sono pari a 7.410.855 azioni. <sup>(2)</sup>I range sono stati ottenuti facendo variare alcuni parametri chiave della valutazione nel caso dell'ECM, impiegando valori medi/mediani o selezionando dei campioni di comparable nel caso del metodo dei Multipli di mercato. <sup>(3)</sup>Il multiplo implicito P/PNT è stato stimato rapportando l'Equity Value per il 100% del capitale di BCP ("P") al Patrimonio Netto Tangibile ("PNT") 31.12.23 della stessa.

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 di BCP, le prospettive reddituali e il valore di mercato delle azioni, siano quelle ottenute con l'ECM (range € 10,90 ed € 13,80) e il riferimento di prezzo Vorvel per l'azione BCP (€ 15,00).

Date le risultanze emerse dall'applicazione dei Multipli, che si collocano nella parte bassa dell'intervallo, si individua un range di valori per azione per le finalità previste dall'art. 7, comma 2, dello Statuto, compreso tra € 11,30 (valore minimo dell'ECM comune alle analisi di sensibilità sviluppate, tra cui quelle sviluppate variando i parametri  $k_e$ /tasso "g" e  $k_e$ /TIER1 ratio target) e € 15,00 (prezzo dell'azione BCP su Vorvel).

\*\*\*\*\*

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