

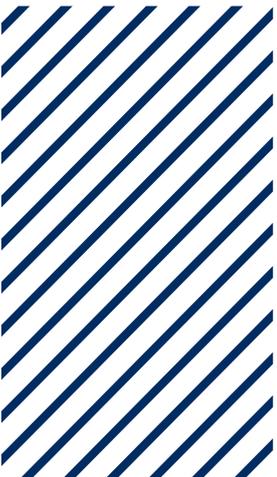
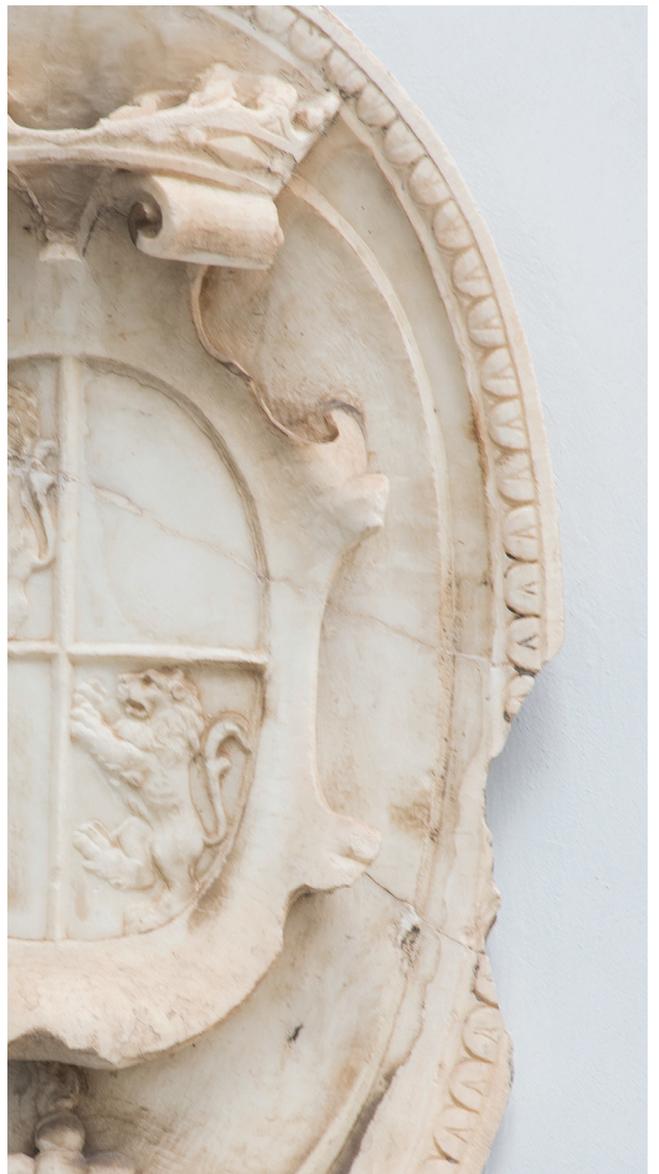


Punto 2 all'ordine del giorno

Determinazione del valore dell'azione e degli interessi di conguaglio ai sensi degli articoli 7 e 20 dello Statuto Sociale.

Deliberazioni inerenti e conseguenti

**Assemblea Ordinaria dei Soci
9-10 giugno 2021**



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 19,22 il sovrapprezzo dell'azione che, sommato al valore nominale di euro 2,58, determina, per l'esercizio 2021, un valore per ciascuna azione di Euro 21,80, e di confermare per l'esercizio 2021, nella misura pari a zero, gli interessi di conguaglio".

Ai sensi dell'articolo 7 dello Statuto Sociale, il Consiglio di Amministrazione della Banca, sentito il parere del Collegio Sindacale, propone annualmente all'Assemblea dei Soci, in sede di approvazione del bilancio, l'importo che deve essere versato in aggiunta al valore nominale per la sottoscrizione di ogni nuova azione, nonché la misura degli eventuali interessi di conguaglio di cui al successivo art. 20, comma 1.

Al valore nominale maggiorato del sovrapprezzo avviene il rimborso delle azioni, per i casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto.

Ai fini della determinazione di tale valore il Consiglio di Amministrazione ha adottato in data 4 marzo 2021 la *Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni in caso di scioglimento del rapporto sociale*, che tiene conto, tra l'altro, della quotazione delle azioni sul mercato Hi-MTF avviata a dicembre scorso.

In particolare, nella Policy sopra indicata è stato stabilito che, nei casi di scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio, il valore per 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);
- 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 (multipli di borsa e multipli di mercato Hi-Mtf) di società comparabili;
- il prezzo di negoziazione delle Azioni della Banca sul mercato Hi-MTF.

Ai fini della stima del valore il Consiglio si è avvalso del supporto di un Esperto Indipendente (Archè S.r.l.) che ha determinato un *range* di valori - compreso tra Euro 21,40 ed Euro 22,30 per azione - all'interno del quale è stato individuato, il prezzo per azione, per le finalità previste dall'art. 7 dello Statuto.

Il Chief Risk Officer (CRO) della Banca ha confermato nel parere reso, il rispetto della Policy e la validità della metodologia in uno con i criteri di valutazione utilizzate dall'Esperto per la determinazione del *range* di prezzo.

All'interno del summenzionato *range* il Consiglio di Amministrazione, tenuto conto

- della perizia di stima dell'Esperto Indipendente,
- del parere espresso dal CRO e dall'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 19,22 il sovrapprezzo dell'azione che, sommato al valore nominale di euro 2,58, determina, per l'esercizio 2021, un valore per ciascuna azione di Euro 21,80, e di confermare per l'esercizio 2021, 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 - a far data dal 29/04 u.s. - 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 "Metodologia per la determinazione del valore di rimborso delle azioni della Banca di Credito Popolare (aderente alla piattaforma multilaterale di scambio "HI- MTF")" predisposta dallo Chief Risk Officer della Banca;*
- *Parere del Collegio Sindacale espresso ai sensi del comma 1, art. 7 dello Statuto Sociale.*

Milano, 26 aprile 2021

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 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 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 ai commi 1 e 2 dello Statuto di BCP prevede che *"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.*

Il rimborso delle azioni, per i casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto, che si verificano nel corso dell'esercizio, ha luogo al valore nominale delle azioni maggiorato del

sovrapprezzo. È tuttavia facoltà della Società, in tali ipotesi, procedere, in luogo del rimborso ed annullamento delle azioni, all'acquisto delle azioni medesime al prezzo stabilito secondo le modalità previste nel comma precedente.

[...]"

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 mercato 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 "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 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 dall'art. 7 dello Statuto.

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 2020, sulle previsioni economico-finanziarie per il periodo 2021-2023 approvate dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 31 marzo 2021 e sui dati pubblicamente disponibili fino alla data del 9 aprile 2021.

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 di BCP aggiornato al 29 gennaio 2017;
- Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art. 7 dello Statuto Sociale, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 4 marzo 2021;
- Bilanci al 31 dicembre per il periodo 2018-2019;
- Prospetti di conto economico e stato patrimoniale al 31 dicembre 2020;
- Dettagli sui Fondi Propri e sulle Attività ponderate per il rischio al 31 dicembre 2020;
- Prospetti economici e patrimoniali del Piano 2021-2023 della Banca, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 31 marzo 2021, con indicazione dell'evoluzione dei requisiti di capitale e delle Attività ponderate per il rischio;
- altra documentazione di dettaglio e informazioni resi disponibili durante lo svolgimento del nostro incarico e nel corso degli incontri/*call* effettuati con il *Management* di BCP, oltre a informazioni 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 mercato Hi-Mtf,
- il prezzo di negoziazione delle azioni BCP sul mercato 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 fra 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* obiettivo 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, nella variante ECM, si compone di due elementi principali:

- (i) l'ammontare, attualizzato in base al costo del capitale, dei dividendi potenzialmente distribuibili nell'orizzonte temporale analitico considerato, nel rispetto dei limiti di patrimonializzazione previsti;
- (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 nel seguente algoritmo valutativo:

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

dove:

D_t = flusso che potenzialmente potrebbe essere distribuito nell'anno t dopo aver soddisfatto i livelli di patrimonializzazione imposti dall'Autorità di Vigilanza;

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

k_e = tasso di attualizzazione dei flussi potenziali, stimato sulla base del costo del capitale proprio ("Cost of Equity", CoE);

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

Il TV viene stimato in base al flusso 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; il tasso di attualizzazione è stimato in base ad un appropriato *Cost of Equity*, 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 potenzialmente distribuibile in *perpetuity*;

k_e = tasso di attualizzazione del flusso potenzialmente distribuibile in *perpetuity*, espressione del *Cost of Equity*;

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

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

I flussi potenzialmente distribuibili sono stati stimati sulla base dei dati economico-patrimoniali e di Vigilanza al 31 dicembre 2020, delle previsioni 2021-2023 approvate dal Consiglio di Amministrazione, e considerando un requisito patrimoniale TIER1 % *target* del 10,34% e TCR % *target* pari al 12,95%.

I flussi così stimati sono stati attualizzati ad un tasso k_e pari a 9,19%, 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) con 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; quest'ultimo è stato considerato, appunto, pari a 1,5%, in linea con i valori che emergono dall'analisi di varie fonti informative, tra cui le previsioni del *International Monetary Fund*.

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

Il valore per azione è stato ottenuto dividendo l'*Equity Value* stimato per il 100% del capitale con il DDM, 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 una azienda *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 quotata o oggetto di compravendita.

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 di un valore di riferimento di mercato ma, d'altra parte, si dispone 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 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 con il metodo dei Multipli si è fatto riferimento ai Multipli di Borsa, il cui parametro di mercato è rappresentato dalle quotazioni sulla Borsa Valori di un campione di società attive nel mercato italiano, e ai Multipli Hi-Mtf, i cui parametri di mercato sono rappresentati dai prezzi determinati sul mercato 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*, qui 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, 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 di scambio denominato 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, Borsa e Hi-Mtf, 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 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, inoltre, che ai fini della determinazione del valore delle azioni la Policy prevede che si faccia affidamento alle 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 del processo valutativo indicando, nella parte sinistra, il valore per azione minimo e massimo in Euro ottenuto con i diversi metodi di valutazione descritti e, nella parte destra della figura, il multiplo $P/PN_{tangibile}$ implicito corrispondente.

	Valore per azione ⁽¹⁾⁽²⁾ (€)		Multiplo implicito P/PN^* ⁽³⁾	
	min	max	min	max
DDM Sensitivity tasso "g" - k_e	22,30	24,60	0,86x	0,95x
DDM Sensitivity CET1/TIER1 ratio - k_e	21,40	25,50	0,83x	0,99x
Prezzo Hi-Mtf azione BCP	21,80		0,84x	
Multiplo $P/PN_{tang.}$ Hi-Mtf Campione ristretto	19,20	20,50	0,74x	0,79x
Multiplo $P/PN_{tang.}$ Hi-Mtf Campione BP	13,40	13,80	0,52x	0,53x
Multiplo $P/PN_{tang.}$ Hi-Mtf Tutto Campione	17,10	17,60	0,66x	0,68x
Multiplo $P/PN_{tang.}$ di Borsa	11,00	11,20	0,427x	0,433x

⁽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 ha emesso 7.766.938 azioni, di cui 7.669.097 sono azioni in circolazione e 97.841 sono azioni proprie, detenute dalla Banca stessa.

⁽²⁾I range sono stati ottenuti facendo variare alcuni parametri chiavi della valutazione nel caso del DDM, impiegando valori medi/mediani o selezionando dei campioni di comparabile nel caso del metodo dei Multipli. ⁽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*") 31/12/2020 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 e dei limiti che caratterizzano le valutazioni ottenute con i Multipli di mercato in precedenza illustrati, si ritiene che la stima di valore che consideri adeguatamente la consistenza patrimoniale (e quindi le riserve patrimoniali) della Banca, le sue prospettive reddituali e il possibile valore di mercato, si possa collocare nell'intorno dei valori di fascia bassa risultanti dall'applicazione del DDM e del prezzo di negoziazione sul sistema multilaterale di scambio Hi-Mtf.

In considerazione di quanto esposto, si individua un intervallo di valori all'interno del quale può essere definito il valore per azione per le finalità previste dall'art. 7 dello Statuto compreso tra Euro 21,40 ed Euro 22,30.

I Destinatari devono essere informati che la responsabilità della determinazione del prezzo, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto della Banca, è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione, il quale sottoporrà la proposta di prezzo per azione all'approvazione dell'Assemblea dei Soci. Resta espressamente inteso che Arché è sollevata da qualsiasi responsabilità nei confronti di terzi, direttamente o indirettamente, derivante dall'utilizzo della presente Relazione.

Con l'occasione voglia gradire 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

La determinazione del prezzo delle azioni e la metodologia di definizione del valore di rimborso è regolata dalla policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 4 marzo 2021.

La metodologia individuata è quella del DDM (Dividend Discount Model) nella versione dell'ECM (Excess Capital Method) a cui si aggiungono altre metodologie, metodo dei multipli di borsa e metodo dei multipli di mercato di società comparabili, a cui si attribuisce una mera valenza informativa.

La metodologia del DDM come sopra identificata consente di determinare il valore della Banca sulla base dei flussi prospettici potenzialmente distribuibili agli azionisti, dopo aver soddisfatto i livelli di patrimonializzazione imposti dall'Autorità di Vigilanza (requisito SREP) e quindi senza pregiudicare i livelli di patrimonio quantificati sulla base del capital ratio obiettivo.

Tale metodologia consolidata nella teoria economica¹ e nella prassi professionale per la valutazione delle banche, consente di determinare il valore aziendale sulla base della consistenza patrimoniale della Banca e delle sue prospettive reddituali così come declinate nel piano industriale 2021/2023 approvati dal Consiglio di Amministrazione del 31/03/2021.

Come previsto nella policy la metodologia è applicata da un esperto indipendente in materia di valutazione d'azienda dotato di idonei requisiti di indipendenza per determinare un range di valori attribuibili al prezzo teorico di riferimento. Il perito indipendente individuato è Archè Srl come per l'anno precedente.

Il valore risultante dall'applicazione del DDM si compone di due componenti principali che sono i flussi attualizzati e derivanti dai dividendi distribuibili nel rispetto dei livelli di patrimonializzazione previsti e il valore finale o terminal value che esprime il valore della Banca alla fine del periodo temporale oggetto di stima (solitamente l'attualizzazione viene effettuata in perpetuo).

La formulazione è la seguente:

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

dove:

W=Valore della Banca

D(t)= dividendo distribuibile nell'anno t

N= numero di anni lungo i quali si sviluppa la stima analitica dei flussi di dividendo;

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

TV = Valore finale o terminal value alla fine del periodo di stima analitica determinato quale rapporto tra il dividendo distribuibile in perpetuo e il tasso di attualizzazione del flusso di dividendi $K(e)$ corretto per il tasso di crescita atteso nel medio lungo termine;

$K(e)$ = tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo, espressione del costo del capitale proprio ottenuto con il metodo del Capital Asset Pricing Model (CAPM) che ha il pregio di considerare sia il rischio di mercato (beta di mercato) che il rischio specifico nella determinazione dello spread da applicare al tasso risk free per stimare il costo del capitale.

La formulazione del CAPM è la seguente:

$$K_e = R_{free} + \beta * (R_m - R_{free})$$

La valutazione di Archè Srl sulla base dei dati a consuntivo 2020 e delle previsioni economico patrimoniali 2021/2023 si basa su:

- un costo del capitale $K(e)$ del 9,19% che ha recepito, tra l'altro, uno specifico premio al rischio del 2% che esprime il rischio di execution anche in relazione alla congiuntura economica e alla volatilità dei mercati;
- Tasso di crescita g pari a 1,50%;
- Tier 1 ratio target pari al 10,34%;
- TC ratio target 12,95%

Ai fine del testing della metodologia e del prezzo risultante, è stata effettuata un'analisi di sensitivity applicando ai valori di $K(e)$ e g una variazione positiva/negativa dello 0,50% determinando un range di valori del prezzo di riferimento compreso tra 22,25 e 24,36.

La valutazione derivante dall'applicazione del metodo DDM come sopra evidenziato è stata confrontata con le altre due metodologie, basate sui multipli. Si sottolinea, in proposito, che per la metodologia sui multipli di borsa l'esperto indipendente ha utilizzato un campione di 6 banche (BPM, Credem, BPER Banca, Banco Desio e Creval), mentre quella relativa al mercato Hi Mtf cui la Banca ha aderito a fine 2020, tiene conto delle quotazioni di 20 banche quotate di medie e piccole dimensioni. I multipli utilizzati sono commisurati al rapporto tra P/PN dove il patrimonio tangibile (PN) è inteso al netto delle attività immateriali. Le risultanze forniscono più un contributo informativo che un valore rappresentativo in quanto il campione presenta delle differenze nei parametri di comparazione rispetto alla nostra Banca date le differenze in termini di struttura societaria e di ambito di operatività delle banche selezionate. Bassa anche la rilevanza dell'applicazione del metodo dei multipli impliciti dei prezzi delle azioni soprattutto per il limitatovolume di scambi che ancora caratterizza tale mercato.

La scrivente funzione ritiene al termine del processo di valutazione delineato che la metodologia utilizzata dall'esperto indipendente, Archè Srl, sia conforme alle previsioni di policy attualmente vigente e sia validamente definita in quanto tiene conto delle previsioni legislative e statutarie, dei vincoli di dotazione patrimoniale fissati dall'Autorità di Vigilanza nonché dell'attuale situazione congiunturale.



Peraltro si sottolinea che il prezzo espresso dalla Banca sul mercato Hi Mtf pari a 21,80 rientra nel range determinato da Archè Srl ed anche in quello risultante dall'applicazione di una sensitivity che tiene conto di uno shift dello 0,50% da applicare al costo del capitale e al tasso di crescita.

Torre del Greco 12 aprile 2021



Chief Risk Officer

Il Collegio Sindacale

Il Collegio ritiene, sulla base della documentazione esaminata, che l'intervallo individuato dal Perito Indipendente: Euro 21,40 – 22,30 sia stato determinato in aderenza alla Policy della Banca approvata dal Consiglio di Amministrazione del 4 marzo c.a., 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 del Consiglio di attestarsi sul valore di 21,80 coincidente con la quotazione raggiunta all'ultima asta del 23 aprile 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.

CDA 27/4/21

**Società Cooperativa
per Azioni**
**Gruppo Bancario
Banca di Credito
Popolare**

sede Sociale e Direzione Generale
palazzo Valleslonga
92 / 100, corso Vittorio Emanuele
80059 Torre del Greco, Napoli
Italia
T +39 0813581111
F +39 0818491487
bcp.it

Centro Servizi
43, viale Europa
80040 Torre del Greco, Napoli
Italia
T +39 0813581111
F +39 0818472752

Capitale Sociale euro 20.038.700,04
Codice Fiscale e Iscrizione al registro delle Imprese di Napoli
N. 00423310630 - REA 263669
PI 01241921210
Albo delle Aziende di Credito N. 4708/ 40
Albo delle Società cooperative A217251
ABI N. 5142.5
Albo Gruppi Bancari N. 5142.5
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela
dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia