

Milano, 5 marzo 2025

*Spettabile*

**Banca Popolare di Fondi Soc.Coop.**

Via Appia km 118,600

04022 Fondi (LT)

Alla cortese attenzione dei Membri 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 Popolare di Fondi Soc. Coop. (di seguito "BPF" o "Banca"), da utilizzare quale parametro, insieme al valore medio dei prezzi registrati sul sistema multilaterale di scambio Vorvel, per la determinazione del prezzo di rimborso delle azioni nei casi di scioglimento del rapporto sociale, secondo quanto previsto dalla policy adottata dalla Banca e nel rispetto dell'art. 7, comma 2, dello Statuto Sociale.

Il presente documento (di seguito anche "Relazione") è redatto a supporto delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione della Banca, il quale lo utilizzerà per le finalità indicate e nei limiti di quanto riportato di seguito.

L'art. 7, commi 2 e 3, dello Statuto di BPF prevedono 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 rimborso è deliberato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, avendo riguardo alla situazione di liquidità, finanziaria e patrimoniale attuale e prospettica della Società e del gruppo, e nei limiti ed alle condizioni previsti dalla normativa primaria e regolamentare applicabile."*

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

Tale Policy prevede che il prezzo per azione nel contesto di scioglimento del rapporto sociale sia determinato su base mensile secondo la formula:

$$\text{media}[P_{\text{Aste6m}}; \text{PR}]$$

dove:

$P_{\text{Aste6m}}$  = media aritmetica semplice dei prezzi registrati sul mercato Vorvel per le singole aste settimanali dei sei mesi antecedenti la data di calcolo;

PR = prezzo di riferimento determinato annualmente dall'Assemblea ordinaria su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale.

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

In questo contesto, BPF 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 e 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 e/o pubblicamente disponibili, la descrizione delle metodologie di valutazione adottate, i limiti e le assunzioni poste alla base delle stesse e l'intervallo di valori per azione all'interno del quale può essere identificato il PR.

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 sull'impiego di metodologie valutative riconosciute in dottrina e generalmente accettate nella prassi di mercato e da noi applicate nella fattispecie nel rispetto, tra l'altro, di quanto previsto dalla Policy e dell'incarico conferito. Pertanto, i destinatari della presente 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 potrebbero discostarsi sensibilmente da quelle indicate nel seguito della Relazione. I risultati qui contenuti, quindi, possono essere utilizzati solo ed esclusivamente per lo scopo oggetto del nostro incarico.

Poiché il metodo di valutazione impiegato considera, tra l'altro, la capacità reddituale prospettica della Banca, stimata in base alle previsioni economico-patrimoniali di breve-medio periodo elaborate dal Management della stessa, i destinatari devono essere informati che qualsiasi dato di carattere previsionale presenta per sua natura un profilo di incertezza. 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 consuntivi 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 ai 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.

I risultati delle nostre analisi si basano sui dati al 31 dicembre 2024, sul Piano Operativo 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 20 dicembre 2024 e sui dati pubblicamente disponibili fino alla data di emissione del documento stesso.

L'oggetto del nostro incarico non ha previsto interventi di revisione contabile completa o limitata. 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 dell'incarico sono stati acquisiti ed analizzati i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine, è stata impiegata la seguente documentazione ricevuta da BPF e/o pubblicamente disponibile:

- Statuto sociale di BPF aggiornato il 5 maggio 2023;
- Policy relativa alla procedura di determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art. 7 dello Statuto;
- requisiti patrimoniali target minimi più recenti comunicati da Banca d'Italia nell'ambito del processo di revisione e di valutazione prudenziale (c.d. SREP);
- Bilanci al 31 dicembre per il periodo 2020-2023;
- Prospetti di Conto economico e Stato patrimoniale al 31 dicembre 2024;
- dettagli sui Fondi propri e sulle Attività ponderate per il rischio al 31 dicembre 2024;
- Piano Operativo 2025, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 20 dicembre 2024, con indicazione dell'evoluzione delle Attività ponderate per il rischio e degli impatti transitori sui fondi propri;
- altra documentazione di dettaglio e informazioni rese disponibili durante lo svolgimento del nostro incarico e nel corso degli incontri effettuati con il Management di BPF, oltre a informazioni e dati pubblicamente disponibili fino alla data del Documento.

#### Approccio valutativo

Coerentemente con quanto previsto nella Policy, il prezzo di riferimento (PR) è stato determinato applicando il metodo finanziario del *Dividend Discount Model* –DDM, nella variante *Excess Capital Method* –ECM. Tale metodo, conduce a determinare il valore di una banca sulla base dei flussi di cassa prospettici potenzialmente distribuibili agli azionisti senza pregiudicare predefiniti livelli di patrimonio, quantificati selezionando un *capital ratio target* nel rispetto delle disposizioni normative di settore e specifiche del *target*. Nel dettaglio, 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 lungo un orizzonte temporale di previsione analitica, nel rispetto dei limiti di patrimonializzazione previsti, 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 oltre il periodo di previsione analitica.

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 sviluppano le previsioni economico-patrimoniali analitiche utili alla stima dei flussi di cassa potenzialmente distribuibili;

$k_e$  = costo opportunità del capitale proprio;

TV = Terminal Value al termine del periodo di previsione analitica. Il TV viene stimato in base al flusso di cassa ritenuto stabilmente distribuibile in un orizzonte di medio-lungo termine ( $D_{LT}$ ), attualizzato secondo la formula della rendita perpetua al costo del capitale proprio ( $k_e$ ), quest'ultimo diminuito di un eventuale tasso di crescita di lungo termine "g". In formula:

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

dove:

$D_{LT}$  = flusso di cassa potenzialmente distribuibile in *perpetuity* dopo il periodo di previsione analitica;

$k_e$  = costo opportunità del capitale proprio;

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

Lo sviluppo della valutazione con il metodo finanziario del DDM si basa, quindi, sulla stima dei futuri flussi di cassa potenzialmente distribuibili, del costo opportunità del capitale da impiegare nel tasso di attualizzazione e del tasso di crescita "g" di lungo termine.

I flussi di cassa attesi sono stati definiti sulla base dei dati al 31 dicembre 2024 e del Piano Operativo 2025 fornito dal Management di BPF. E' stato inoltre stimato un flusso di cassa sostenibile nel lungo termine partendo dal risultato atteso nel 2025 a cui sono stati apportati degli interventi di normalizzazione sulla base di informazioni prospettiche fornite da infoprovider specializzati, e tenendo conto delle peculiarità della Banca rivenienti da un'analisi delle situazioni a consuntivo di BPF rispetto ai dati del sistema bancario nel suo complesso. Inoltre, ai fini della determinazione dei flussi distribuibili si è tenuto conto dei requisiti patrimoniali TIER 1 ratio *target* e TC ratio *target* pari a quelli ultimi raccomandati da Banca d'Italia a seguito dello SREP.

I flussi stimati sono stati attualizzati impiegando un costo del capitale  $k_e$  pari a 14,47 %, corrispondente al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto per investimenti con profilo di rischio analogo a BPF, stimato attraverso il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e considerando l'aggiunta di un premio di rischio specifico, nel rispetto di quanto indicato nella Policy.

Per il calcolo del Terminal Value, alla luce dell'andamento atteso nel periodo di previsione esplicita dei risultati economici, si è ritenuto ragionevole considerare un tasso di crescita di lungo termine "g" pari al 2%. 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. Inoltre, il tasso di crescita "g" è stato considerato in linea con il tasso di inflazione target prevista dalla politica monetaria europea e con i valori che emergono dall'analisi di varie fonti informative, tra cui le previsioni dell'*International Monetary Fund*.

Al fine di considerare la variabilità delle stime ottenute rispetto ai parametri utilizzati alla base del modello valutativo, in linea con quanto riportato nella Policy, 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 particolare, sono state considerate variazioni di massimo (i)  $\pm 50$  *basis points* del tasso di attualizzazione  $k_e$  e  $\pm 50$  *basis points* del tasso di crescita di medio-lungo termine "g" e (ii)  $\pm 50$  *basis points* del tasso di attualizzazione  $k_e$  e  $\pm 50$  *basis points* del TIER1 ratio target.

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

Al fine di fornire un quadro informativo completo, coerentemente con quanto previsto nella Policy, sono stati inoltre considerati altri metodi valutativi in grado di fornire dei riferimenti quantitativi di confronto con le risultanze DDM; sono stati selezionati a tal fine il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli Mercato Vorvel.

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 (come ad esempio il reddito d'esercizio, il patrimonio netto e il 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 analoghi del rapporto tra il valore di mercato e le dette variabili, il metodo dei Multipli prevede che la misura del rapporto riscontrato sull'insieme di tali imprese comparabili, quotate o il cui capitale è stato oggetto di compravendita, sia utilizzato per ricavare il valore di mercato teorico di imprese per cui non si dispone del valore di mercato ma si dispone della misura delle variabili correlate. Il metodo dei Multipli di Borsa richiede, ad esempio, che si: (i) individui un campione di società quotate in Borsa comparabili in termini di, ad esempio, attività svolta, dimensione, marginalità, paese di riferimento, rischio sistematico, ecc.; (ii) 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.

In particolare, al fine di stimare il valore per azione di BPF con il metodo dei Multipli si è fatto riferimento ai Multipli di Borsa, il cui parametro di mercato è rappresentato dalle quotazioni di *comparable* sulla Borsa Valori, e ai Multipli Vorvel, i cui parametri di mercato sono rappresentati dai prezzi determinati sul sistema di scambio Vorvel. Il multiplo utilizzato per la valutazione è il Prezzo sul Patrimonio Netto *tangibile*, quest'ultimo 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. Si osserva che la Policy non fornisce particolari indicazioni sulla natura del multiplo da utilizzare.

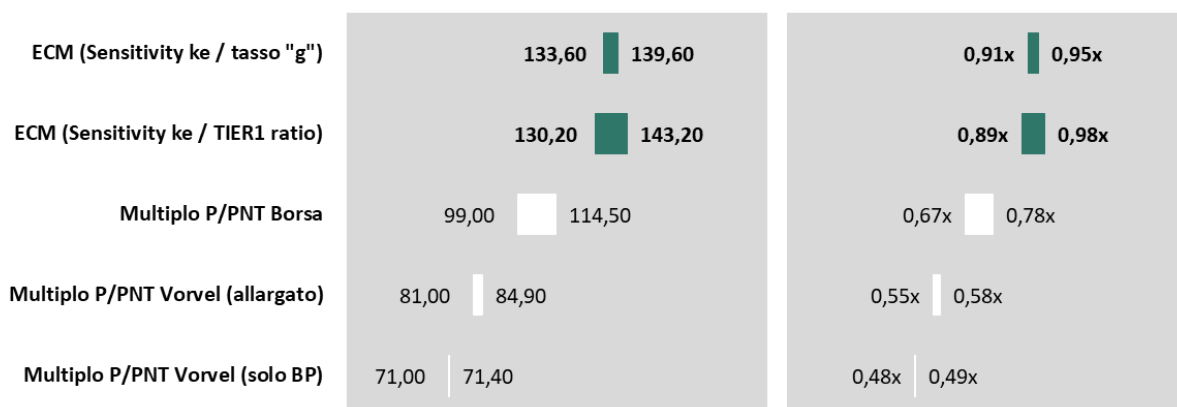
Nell'interpretazione dei risultati ottenuti nel caso specifico con questo metodo, tuttavia, è utile tenere presente che la stima:

- dei Multipli di Borsa si basa su campione di banche italiane che non sono perfettamente comparabili a BPF per struttura societaria, radicamento territoriale e dimensione patrimoniale;
- dei Multipli Vorvel si basa su prezzi formatisi in un sistema di scambio caratterizzato 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, opportunamente analizzati e contestualizzati, entrambi i campioni forniscono un quadro informativo più completo e offrono un termine di confronto utile. Si evidenzia, infine, che per la stima del valore per azione 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 prezzo di riferimento (PR) la Policy prevede che si faccia affidamento alle risultanze che emergono dall'applicazione del solo metodo finanziario del DDM.

### Sintesi dei valori e conclusioni

Nella figura seguente si riporta la sintesi dei risultati del processo valutativo indicando il valore minimo e massimo per azione, ottenuti con i diversi metodi di valutazione descritti, e il multiplo P/PN<sub>tangibile</sub> implicito, quest'ultimo stimato considerando il PN<sub>tangibile</sub> di BPF al 31 dicembre 2024.



Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni poste alla base dei metodi di valutazione impiegati, tenuto conto di quanto indicato nella Policy adottata dalla Banca, con l'applicazione del DDM è stato

stimato un valore per azione di BPF compreso tra un minimo di Euro 130,20 ed un massimo di Euro 143,20.

Al fine di definire il prezzo di riferimento (PR) per azione da proporre all'Assemblea dei Soci per la determinazione del prezzo di rimborso delle azioni ai sensi dell'art. 7, comma 2, dello Statuto secondo quanto previsto dalla Policy adottata dalla Banca, si ritiene ragionevole collocarsi su un valore di fascia minima dell'interno dell'intervallo individuato, tenuto conto sia del livello di incertezza che caratterizza il contesto macroeconomico sia dei risultati forniti dai metodi di valutazione basati sui multipli di mercato.

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 vogliate gradire i nostri più cordiali saluti.

Arché S.r.l.



Roberto Leuzzi  
*Chief Executive Officer*