



*In primo piano*

## Valore dell'azione

Cari colleghe e colleghi,

nella seduta di ieri del CDA è stata deliberato di proporre in Assemblea una riduzione del valore dell'azione BPVi da 62,5 a 48 euro.

**Ritengo pertanto fondamentale condividere con voi i principali messaggi da trasferire agli azionisti, in modo da rendere omogenea ed efficace la comunicazione.**

### **Premessa: articolazione delle operazioni di AUCAP 2013/2014**

Relativamente a tali operazioni evidenzio di seguito i **vantaggi offerti ai soci**:

- Operazioni 2013:
  - o PO convertibile (253 mln €): 5% annuo di rendimento più premio del 10% in caso di rimborso in azioni in controvalore a fine maggio 2015. L'obbligazionista è garantito quindi sia sul valore nominale del prestito obbligazionario sia sul valore del premio: quindi, ad oggi, la riduzione del valore delle azioni risulterebbe neutra;
  - o AUCAP (253 mln €): premio del 20% in caso di mantenimento fino a settembre 2015 dello stock pregresso alla data di sottoscrizione e delle azioni sottoscritte con l'aucap. Il premio è in numero di azioni e non in controvalore, per cui la riduzione del valore riduce il premio;
  - o Miniaucap (100 mln €): condizioni di vantaggio su prodotti e servizi bancari (es. mutuo, C/C).
- Operazioni 2014:
  - o AUCAP (608 mln €): premio del 25% in caso di mantenimento fino a settembre 2017. Il premio è in numero di azioni e non in controvalore, per cui la riduzione del valore riduce il premio;
  - o Miniaucap (102 mln €): condizioni di vantaggio su prodotti e servizi bancari (es. mutuo, C/C).

Nella tabella di pag. 4 (Allegato A) vi riporto un esempio su un investimento di 100 azioni per chi avesse partecipato solo all'operazione 2013, solo all'operazione 2014 e ad entrambe. In estrema sintesi si evince che al nuovo prezzo di 48€:

- Chi ha partecipato alla sola operazione 2013 e manterrà le azioni fino a settembre 2015 otterrebbe un valore complessivo superiore del 4,7% (inclusi gli interessi sul POC) rispetto al controvalore investito;
- Chi ha partecipato alla sola operazione 2014 e manterrà le azioni fino a settembre 2017 otterrebbe un valore

complessivo inferiore del 4% rispetto al controvalore investito, ma sostanzialmente pareggiato dal rendimento dell'eventuale acquisto per pari importo dell'obbligazione senior al 4% di rendimento annuo, che accompagnava l'offerta;

- Chi ha partecipato ad entrambe le operazioni otterrebbe un valore complessivo superiore del 1,8% rispetto al controvalore investito, percentuale che salirebbe ulteriormente per coloro che avessero sottoscritto l'obbligazione senior al 4% di rendimento, che accompagnava l'offerta 2014.

**Data la premessa, i messaggi più opportuni da trasferire agli azionisti in funzione delle singole richieste, sono i seguenti:**

1. Chi ha partecipato agli aumenti di capitale 2013 e 2014:
  - a. nonostante la riduzione di valore dell'azione a 48€, tuttora preserva il suo investimento e in alcuni casi detiene un controvalore superiore all'importo investito se deterrà le azioni fino alla maturazione del premio fedeltà;
  - b. le decisioni in merito alla riduzione del valore derivano principalmente dagli accantonamenti effettuati sul credito e sugli avviamenti a seguito del Comprehensive Assessment da parte della BCE (conclusi a fine ottobre 2014 ed i cui effetti si sono esplicitati tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015; quindi successivamente alle operazioni di aumento di capitale). Va ricordato che le operazioni di AUCAP 2014 sono state definite ben prima degli esiti del Comprehensive Assessment. La semestrale 2014, peraltro, presentava un utile di 22 mln €.
2. Per tutti gli azionisti:
  - a. la riduzione del valore dell'azione BPVI nel periodo 2007/2015 (da 58 a 48 €, - 17,2%) è nettamente inferiore a quella media delle banche quotate nello stesso periodo (-63,1%, FTSE Banks). Vedi tabella sottostante.

### Andamento quotazioni banche (Fonte: Bloomberg)

|                           | 31/12/2007    | 31/03/2015    | Var %<br>2007/2015 |
|---------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| Credito Emiliano          | 9,4           | 8,1           | -14,0%             |
| <b>Gruppo BPVI</b>        | <b>58,0</b>   | <b>48,0</b>   | <b>-17,2%</b>      |
| Intesa SanPaolo           | 5,1           | 3,2           | -37,6%             |
| BPER                      | 14,3          | 8,1           | -43,2%             |
| Banca Popolare di Sondrio | 8,4           | 4,3           | -49,2%             |
| UBI Banca                 | 17,6          | 7,3           | -58,6%             |
| Banca Popolare di Milano  | 2,7           | 0,9           | -64,9%             |
| Unicredit                 | 30,2          | 6,3           | -79,0%             |
| Credito Valtellinese      | 6,2           | 1,3           | -79,8%             |
| Banco Popolare            | 83,2          | 14,6          | -82,5%             |
| CARIGE                    | 1,3           | 0,1           | -94,7%             |
| Monte de Paschi di Siena  | 15,8          | 0,6           | -96,1%             |
| <b>FTSE Banks</b>         | <b>46.967</b> | <b>17.325</b> | <b>-63,1%</b>      |

b. In merito alla liquidabilità del titolo va evidenziato che:

- i. la nuova normativa bancaria europea ha ridotto drasticamente il “Fondo Acquisto Azioni Proprie”, rendendolo di fatto inutilizzabile come “stanza di compensazione”;
- ii. quanto sopra ci vede impegnati ad agevolare la liquidabilità dell’azione attraverso l’avvio di un nuovo sistema di negoziazione, che contiamo di rendere operativo già dai prossimi giorni. Rinviamo i dettagli ad una specifica comunicazione, vi posso anticipare che, ad oggi, si prevede:
  1. l’utilizzo di una piattaforma informatica di un soggetto terzo (ICBPI) che già svolge il servizio per altre banche (esecutore degli ordini impartiti);
  2. la nostra banca avrà la sola funzione di raccolta e trasmissione degli ordini;
  3. svolgimento di aste mensili con limiti di prezzo in corso di definizione.

c. Inoltre, in prospettiva:

- i. Il Piano Industriale 2015/2017 (con estensione al 2019), appena varato, indica significativi incrementi di redditività (utile netto: 201 mln di € nel 2017; 313 mln di € nel 2019). In questo senso, i dati previsionali del primo trimestre 2015 evidenziano una significativa crescita delle performance rispetto all’anno precedente, in particolare un risultato della gestione operativa in crescita di circa il 50% ed un utile netto intorno ai 50 mln di €;
- ii. come riportato nella recente lettera del nostro Presidente ai soci, “grazie alla contendibilità tipica di una SPA, quale a brevissimo diventeremo, potremo riscuotere apprezzamenti su mercati più ampi, esprimere al meglio il valore della nostra banca e di conseguenza dare più valore ai soci azionisti...”. A tal fine, ricordiamo che, nei primi tre mesi del 2015, la media delle performance azionarie delle banche popolari quotate è stata di quasi +50%, successivamente al solo annuncio delle modifiche legislative. Vedi tabella sottostante.

## Andamento quotazioni Banche Popolari

|                                      | Var % primi 3<br>mesi 2015 |
|--------------------------------------|----------------------------|
| Banco Popolare                       | +44,7%                     |
| UBI Banca                            | +22,2%                     |
| BPER                                 | +48,9%                     |
| Banca Popolare di Milano             | +74,3%                     |
| Credito Valtellinese                 | +58,1%                     |
| Banca Popolare di Sondrio            | +37,3%                     |
| <b>Media banche popolari quotate</b> | <b>+47,6%</b>              |
| <b>FTSE Banks</b>                    | <b>+29,2%</b>              |

Emanuele Giustini

## Allegato A

| <b>Aumento di capitale 2013 + POC</b>                     |                            |                |                           |
|---|----------------------------|----------------|---------------------------|
| <b>Analisi effetti azione a € 48</b>                      | <b>Aumento di Capitale</b> | <b>POC</b>     | <b>Totale Aucap + POC</b> |
| Valore investito  | 6.250,0                    | 6.250,0        | 12.500,0                  |
| Valore nominale azioni/obbligazioni                       | 62,5                       | 62,5           |                           |
| <b>Numero azioni/obbligaz. sottoscritte</b>               | <b>100,0</b>               | <b>100,0</b>   |                           |
| Azioni per Premio Fedeltà aucap (20%) - 2015              | 20,0                       |                |                           |
| Azioni per Premio Conversione POC (€ 48)                  |                            | 13,0           |                           |
| Azioni da conversione POC (€ 48)                          |                            | 130,0          |                           |
| <b>Numero azioni post premi e conversione</b>             | <b>120,0</b>               | <b>143,0</b>   | <b>263,0</b>              |
| <b>Controvalore a € 48</b>                                | <b>5.760,0</b>             | <b>6.865,0</b> | <b>12.625,0</b>           |
| <b>Differenziale rispetto ad investimento iniziale</b>    | <b>-490,0</b>              | <b>615,0</b>   | <b>125,0</b>              |
| Interessi su POC incassati alla conversione netto imposte | 0,0                        | 462,5          | 462,5                     |
| <b>Differenziale + interessi</b>                          | <b>-490,0</b>              | <b>1.077,5</b> | <b>587,5</b>              |
| <b>Rend. implicito assoluto (2 anni) - su base € 48</b>   | <b>-7,8%</b>               | <b>17,2%</b>   | <b>4,7%</b>               |

| <b>Aumento di capitale 2014</b>                  |                            |                             |  |
|--|----------------------------|-----------------------------|--|
| <b>Analisi effetti azione a € 48</b>             | <b>Aumento di Capitale</b> |                             |  |
| Valore investito                                 | 6.250,0                    |                             |  |
| Valore nominale azioni                           | 62,5                       |                             |  |
| <b>Numero azioni</b>                             | <b>100,0</b>               |                             |  |
| Azioni per Premio Fedeltà aucap (25%) - 2017     | 25,0                       | azioni da ricevere nel 2017 |  |
| <b>Numero azioni post premi e conversione</b>    | <b>125,0</b>               |                             |  |
| <b>Controvalore a € 48</b>                       | <b>6.000,0</b>             |                             |  |
| Differenziale rispetto ad investimento iniziale  | -250,0                     |                             |  |
| <b>Rendim. implicito assoluto - su base € 48</b> | <b>-4,0%</b>               |                             |  |

| <b>Aumento di capitale 2013+ POC + AUCAP 2014 (hp 100+100+100)</b> |                         |                   |               |
|--|-------------------------|-------------------|---------------|
| <b>Analisi effetti azione a € 48</b>                               | <b>AUCAP 2013 + POC</b> | <b>AUCAP 2014</b> | <b>TOTALE</b> |
| Controvalore investito   | 12.500,0                | 6.250,0           | 18.750,0      |
| Numero di azioni post premi e conversione                          | 263,0                   | 125,0             | 388,0         |
| Controvalore a € 48  | 12.625,0                | 6.000,0           | 18.625,0      |
| <b>Differ. rispetto ad investimento iniziale (€)</b>               | <b>125,0</b>            | <b>-250,0</b>     | <b>-125,0</b> |
| Scostamento %  | 1,0%                    | -4,0%             | -0,7%         |
| <b>Differ. rispetto ad investim. iniziale (€) + interessi</b>      | <b>587,5</b>            | <b>-250,0</b>     | <b>337,5</b>  |
| <b>Rendim. implicito assoluto - su base € 48</b>                   | <b>4,7%</b>             | <b>-4,0%</b>      | <b>1,8%</b>   |