

# BANCA POPOLARE DEL CASSINATE

0

A cura della Direzione Generale e della Funzione di Risk  
Management

## RAPPRESENTAZIONE SINTETICA DELLA VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO DELLA BANCA POPOLARE DEL CASSINATE

## Sommario

PREMESSA.....	2
Schema di sintesi.....	3
Introduzione .....	3
Lavoro svolto.....	4
CONTESTO DI RIFERIMENTO.....	5
Assunzioni e Limiti dell'analisi .....	5
Descrizione della Banca Popolare del Cassinate.....	5
Dati economico - finanziari, patrimoniali e di vigilanza. ....	6
LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA BANCA.....	9
Premessa .....	9
CONTROLLO DEL MODELLO .....	14
CONCLUSIONI .....	14

## PREMESSA

Il Consiglio di amministrazione dell'18 gennaio 2022, nell'approvare il piano operativo 2022-2024 deliberò, dando disposizione all'esecutivo, di attivare un processo di stima del valore dell'azione della Banca popolare del Cassinate seguendo le linee guida già deliberate che prescrivevano una valutazione basata su metodologie attuali e condivise dall'intero sistema bancario. Queste prevedono alcuni principi base da tener presente in fase di stima: la capacità della Banca di generare flussi di redditività e la rischiosità insita nell'attività bancaria.

Le ultime valutazioni formulate da periti esterni sono state condotte attraverso il criterio del Dividend Discount Model – nella sua variante Excess Capital - includendo nella stima del valore del capitale economico, la capacità dell'Istituto di generare flussi di redditività futura mantenendo assetti che si confaccessero alla rischiosità dell'attività, nonché ai livelli minimi regolamentari richiesti dall'Organo di Vigilanza e alla componente aggiuntiva determinata a seguito della supervisione condotta da quest'ultimo (SREP).

Tale metodologia, scientificamente riconosciuta e che pertanto si ritiene valida, è stata utilizzata dallo staff di direzione al fine di fornire un valido e fondato supporto al Consiglio di Amministrazione per formulare una congrua proposta di definizione del valore del capitale economico della Banca popolare del Cassinate e il conseguente valore della partecipazione azionaria unitaria.

Prima di sviluppare il processo di valutazione economico-finanziario si ritiene opportuno chiarire che alcune variabili esogene rilevanti che si sono utilizzate non incorporano del tutto i potenziali, rilevanti impatti legati alla guerra russo-ucraina in atto, che verosimilmente si ripercuoteranno negativamente sul livello di crescita del PIL, dell'inflazione e del livello generale dei tassi di interesse.

**Al momento della stesura della presente Relazione, formulare previsioni attendibili sull'entità di tali impatti appare oltremodo complesso. Tuttavia, al fine di tenere conto della tendenza rialzista recente dei tassi di interesse si è reputato opportuno, in ossequio al principio di prudenza, assumere quale tasso RISK FREE la media tra: quello (4,33%) riferito al BTP decennale (o più prossimo) indicizzato all'inflazione europea; quello (2,97%) riferito al BTP decennale (o più prossimo) indicizzato all'inflazione italiana; quello (1,15%) riferito al BTP decennale a tasso fisso<sup>1</sup>.**

**Pur confidenti sulla rigerosità della metodologia adottata e sulla ragionevolezza delle previsioni economico-finanziarie aziendali alla base della stessa, le recenti, forti incertezze di contesto inducono a raccomandare al Consiglio di amministrazione di**

---

<sup>1</sup> Si è ritenuto in particolare che, limitatamente all'attuale contesto macroeconomico di forte incertezza, il riferimento al tasso del solo BTP decennale a tasso fisso avrebbe rischiato di sovrastimare il valore prospettico dell'azione.

**continuare ad adottare un approccio conservativo, e in particolare di proporre all'Assemblea dei soci di fissare anche per il 2022 un prezzo unitario dell'azione non superiore a quello esistente (14,95 euro), nonostante che lo stesso risulti sensibilmente inferiore a quello qui determinato (17,87 euro).**

## Schema di sintesi

Il valore del capitale economico di BPC è determinato applicando la metodologia del *Dividend Discount Model* (DDM), nella variante *Excess capital* (EC), ritenuto dalla prassi il metodo più coerente con la valutazione di società del settore bancario. Tale metodo richiede la stima preliminare dei flussi distribuibili agli azionisti nel periodo di previsione esplicita e del *Terminal Value* (TV) corrispondente ai flussi attualizzati distribuibili nel periodo successivo. I valori delle grandezze utilizzate sono:

- tasso *risk free* del 2,82%, pari al rendimento medio dei titoli di Stato decennali al 31/12/2021, come più sopra esplicitato;
- coefficiente beta dello 1,10 stimato considerando il beta medio di settore (fonte: Il Sole 24 ore);
- *Equity Risk Premium* (ERP) del 6,00% quale valore prevalente tra gli analisti per l'Italia nel 2021 (Fernandez 2021).
- tasso di deflazione del costo del capitale a termine periodo di osservazione dell'1,70% pari al tasso di inflazione stimato per il 2024 (fonte: ultime proiezioni macroeconomiche gennaio 2022);
- tasso di crescita *g* dell'1,9% corrispondente alla previsione di crescita del PIL reale italiano per fine 2024 ultime proiezioni gennaio 2022);

Ne discende un costo del capitale  $K_e$  del 7,59% e un valore del capitale economico di 194,9 mln di euro, equivalente a 17,87 euro per azione.

Il valore così stimato risulta compreso nell'intervallo (9,31 - 18,52), ottenuto dall'applicazione del metodo di controllo rappresentato dai multipli da transazioni avvenute negli anni precedenti.

## Introduzione

La data di riferimento della stima realizzata è il 31 dicembre 2021. Le proiezioni economiche e gli altri elementi alla base del processo valutativo sono stati estratti dalle analisi macroeconomiche svolte dallo staff di Direzione Generale (in particolare dalla Funzione di Risk management) in sede di predisposizione del piano Operativo e

formulati in base a presupposti realistici e prudentiali. Per la elaborazione del presente studio il Risk Management ha utilizzato:

- bilancio al 31 dicembre 2021, non ancora approvato;
- Piano operativo 2022 con estensione delle proiezioni al 2023 e al 2024;
- proiezioni economiche, patrimoniali e finanziarie sottostanti al piano operativo;
- SREP (*Supervisory Review & Evaluation Process*) al 20 febbraio 2022 con cui la Banca d'Italia avviato il procedimento amministrativo di revisione delle delle soglie minime dei coefficienti di capitale per BPC;
- RAF (*Risk Appetite Framework*) 2022;
- Prospetti di rideterminazione delle RWA (*Risk Weighted Assets*) 2022-2024.

## Lavoro svolto

Lo svolgimento dell'incarico si è articolato nei seguenti step:

- analisi della documentazione di cui al paragrafo precedente;
- analisi del contesto di riferimento;
- analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BPC;
- individuazione delle metodologie di valutazione ritenute maggiormente appropriate e selezione di quella più idonea alla valutazione oggetto della presente stima;
- definizione dei parametri da impiegare nella valutazione, tenuto conto delle caratteristiche di BPC;
- applicazione del metodo scelto e interpretazione dei risultati ottenuti;
- formulazione del giudizio di sintesi mediante l'individuazione di un valore del capitale economico della Banca;
- predisposizione del report finale.

## CONTESTO DI RIFERIMENTO

### Assunzioni e Limiti dell'analisi

L'analisi è sviluppata tenendo conto delle assunzioni e dei limiti come di seguito dettagliati:

- la stima si basa su metodologie scientifiche riconosciute dalla dottrina e dalla prassi;
- la valutazione scaturisce da un complesso processo di analisi e stima e si basa sull'assunto di condizioni operative correnti, in ottica *stand alone* e nella prospettiva di continuità aziendale;
- le proiezioni economico-finanziarie contenute nel piano strategico hanno natura aleatoria e presentano profili di incertezza connessi a possibili mutamenti di mercato e di scenario;
- l'analisi non sconta i possibili effetti derivanti da eventi di natura straordinaria.

### Descrizione della Banca Popolare del Cassinate

La Banca Popolare del Cassinate, costituita in forma di società cooperativa per azioni (s.c.p.a.), nasce nel 1955 per contribuire alla ricostruzione della città di Cassino e del territorio limitrofo in seguito alla seconda guerra mondiale. Si occupa di intermediazione creditizia e finanziaria e di fornitura di servizi.

Attualmente conta 25 filiali ed impiega circa 134 risorse umane, costituendo un riferimento per la crescita e lo sviluppo del territorio. L'espansione territoriale è stata accompagnata da un progressivo innalzamento della qualità dei servizi offerti. È partner delle principali istituzioni culturali e di formazione del territorio, quali l'Università di Cassino e del Lazio Meridionale, dei quali promuove le attività di ricerca, tutela il diritto allo studio mediante l'erogazione di borse di studio e la possibilità di rateizzare le tasse di iscrizione, supporta l'attività di aggiornamento dei docenti.

## Dati economico - finanziari, patrimoniali e di vigilanza.

Di seguito si riportano i dati economico - patrimoniali e di vigilanza di Banca Popolare del Cassinate per gli esercizi 2021 e 2020.

<b>Irisultati in sintesi</b>	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2020*</b>	<b>variazioni</b>
<b>Dati patrimoniali</b>			
Crediti verso clientela	647.436	528.727	22,45%
Altri crediti al FV	48.892	58.340	(16,20%)
Attività finanziarie	424.410	686.012	(38,13%)
Crediti verso banche *	48.381	67.042	(27,83%)
Totale dell'attivo	1.281.645	1.481.505	(13,49%)
Raccolta diretta da clientela	941.847	881.697	6,82%
Raccolta indiretta da clientela	155.508	123.152	26,27%
Debiti verso banche	196.248	463.090	(57,62%)
Patrimonio netto (escluso l'utile d'esercizio)	97.348	96.202	1,19%
<b>Dati economici</b>			
Margine di interesse	23.703	21.582	9,83%
Margine di intermediazione	36.177	39.332	(8,02%)
Risultato netto della gestione finanziaria	31.731	33.470	(5,20%)
Risultato della gestione operativa	15.195	14.191	7,08%
Imposte sul reddito d'esercizio	(4.951)	(4.932)	0,39%
Utile d'esercizio	10.244	9.258	10,65%
<b>Indici di bilancio %</b>			
Margine di interesse / Totale dell'attivo	1,85%	1,46%	
Risultato netto della gestione finanziaria / Totale dell'attivo	2,48%	2,26%	
Margine di interesse / Margine di intermediazione	65,52%	54,87%	
Costi operativi / Margine di intermediazione	52,86%	49,20%	
Utile d'esercizio / Totale dell'attivo	0,80%	0,62%	
Utile / Patrimonio (escluso l'utile d'esercizio)	10,52%	9,62%	
Attività deteriorate nette / Crediti verso clientela netti	3,87%	4,54%	
<b>Coefficienti patrimoniali</b>			
Capitale primario di classe 1 (CET1) / Attività ponderate	20,94%	20,81%	
Capitale di classe 1 / Attività ponderate	20,94%	20,81%	
Patrimonio complessivo / Attività ponderate	20,94%	20,81%	
<b>* Dato riesposto secondo il 7° aggiornamento della circolare 262/2005 del 29/10/2021</b>			

I dati che emergono dalla bozza di bilancio chiuso al 31 dicembre 2021 confermano come la direzione tracciata, seppur tortuosa e piena di insidie, non ha minato la capacità di raggiungere appieno i risultati prefissati.

La tabella su esposta riporta sinteticamente i principali aggregati di bilancio. Dalla stessa è possibile notare da subito chiari indicatori di rafforzamento patrimoniale. Il core business aziendale mostra una notevole crescita delle masse e degli impieghi verso la clientela, frutto proprio di quel processo di centralità relazionale e di fiducia vantata dal nostro istituto.

Le risultanze patrimoniali evidenziano una crescita consistente delle masse intermedie. Il prodotto bancario lordo, infatti, inteso quale dato cumulato della

raccolta e degli impieghi bancari, ha dato luogo a un incremento, in valore assoluto, di circa 217 milioni di euro, con variazioni positive generalizzate in tutte le componenti: la raccolta complessiva, che già a fine 2020 aveva registrato un incremento considerevole (+12%), si è attestata a 1,100 miliardi di euro, con una percentuale di crescita di oltre il 9% (1,005 miliardi di euro a fine 2020), mentre la voce crediti verso la clientela, intesa al netto della componente dei titoli, ha fatto registrare, un incremento di oltre il 22%, attestandosi a 647 milioni di euro (529 milioni di euro a fine 2020).

Si è ridotta invece, ulteriormente, l'incidenza gestionale del comparto della tesoreria: in quest'ambito, infatti, le consistenze delle attività finanziarie hanno subito un *decalage* di oltre 240 milioni di euro, scendendo a quota 424 milioni di euro (686 milioni di euro a fine 2020) confermando il *trend* in discesa, perseguito dalla banca, anche del contributo del comparto alle performance aziendali, raggiungendo così gli obiettivi, dichiarati già nei precedenti esercizi, di progressivo *switch off* degli asset finanziari verso l'intermediazione creditizia e il progressivo potenziamento dell'offerta dei servizi. Di pari passo con la riduzione delle attività finanziarie è diminuita (-58%) anche la posizione debitoria nei confronti della Banca Centrale Europea (BCE), attestatasi al termine dell'esercizio al di sotto dei 200 milioni di euro (463 milioni di euro a fine 2020). Come già riportato nella relazione di sintesi del bilancio 2020, si evidenzia altresì che è stato completato già ad aprile 2021 il processo di azzeramento dell'esposizione derivante dalla partecipazione al *Long Term Refinancing Operations* (LTRO) il cui utilizzo, attualmente sporadico, è stato attivato sporadicamente, per importi limitati e in via cautelativa per fronteggiare eventuali sfasamenti temporali nella gestione ordinario della liquidità aziendale. Rimangono invece in essere le esposizioni in operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO III) assunte nei confronti della BCE col fine precipuo di supportare il finanziamento dell'economia reale.

Dal punto di vista economico, i principali indici di bilancio evidenziano un ROA netto in crescita di 18 basis point (da 0,62% di fine 2020 a 0,80% di fine 2021), beneficiando di un utile netto in crescita del 10,65% e al contempo di una riduzione dell'attivo, ascrivibile in sostanza alla citata riduzione delle attività finanziarie (-38,13%). Lo stesso indice, calcolato sul risultato lordo, risulta ancora più soddisfacente, passando dallo 0,96% del 2020 all'1,19% di fine 2021.

Il *cost to income ratio*, ossia il rapporto tra le voci "costi operativi" e "margine di intermediazione", continua ad attestarsi su livelli soddisfacenti (52,86% a fine 2021), ampiamente in linea con le medie del mercato. E' da sottolineare che la positività dell'indicatore è ancor più significativa ove si consideri la scelta della banca (coerente con la *mission* di intermediario locale) di continuare ad assicurare il presidio del territorio, con l'ottimizzazione di strutture, tecnologie e personale, anche su comuni di piccola dimensione abbandonati dalle grandi banche, nell'ottica di attenuare soprattutto il disagio delle generazioni più anziane meno avvezze all'utilizzo delle tecnologie e del *remote banking*.

Il risultato lordo d'esercizio evidenzia un incremento del 7,08%, attestandosi a 15,195



milioni di euro circa (14,191 milioni di euro nell'esercizio precedente), mentre quello netto (10,244 milioni) risulta in ascesa di circa 0,986 milioni (+10,65%) rispetto al dato di chiusura del precedente esercizio.

L'incremento delle performance aziendali è stato perseguito attraverso un continuo miglioramento della rischiosità aziendale, laddove l'ampliamento del ricorso alle garanzie statali e dell'acquisto di crediti assistiti dalla cessione del quinto dello stipendio o della pensione (CQSP), hanno favorito la diversificazione operativa e il contenimento delle attività ponderate per il rischio. Tali dinamiche hanno consentito, nonostante una lieve flessione dei Fondi Propri aziendali e la significativa espansione operativa, di mantenere inalterata la solidità patrimoniale (il *CET1 ratio*, coincidente con il *Tier1 ratio* e con il *Total capital ratio*, ha raggiunto il 20,94%, in crescita di 13 punti base rispetto al dato di fine 2020). L'evoluzione della rischiosità creditizia si è caratterizzata nel 2021 per una rilevante azione di *provisioning*, che nel comparto dei crediti deteriorati (NPLs) ha consentito il raggiungimento di un livello di copertura del 40,06% (35,54% al termine del 2020).

# LA STIMA DEL VALORE ECONOMICO DELLA BANCA

## Premessa

È stata adottata, così come previste dalle linee guida dettate dal CdA di questa Banca, la metodologia del *Dividend Discount Model* (DDM) nella variante *Excess Capital* (EC) in quanto ritenuta maggiormente compatibile con la stima del valore del capitale economico delle banche, coniugando la redditività con la rischiosità, in linea con i requisiti di vigilanza imposti dalla Banca d'Italia.

In sintesi il valore del capitale economico discende dalla somma delle seguenti componenti:

- il valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti in base alla politica di dividendi perseguita;
- il *Terminal value* ossia il valore attuale dei flussi nel periodo di previsione implicita.

Nel DDM *Excess Capital* i flussi di cassa sono distribuibili nella misura in cui non riducono il livello di patrimonializzazione risultante dai capital ratio della normativa di vigilanza.

In breve:

$$W_0 = EC_0 + \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + k_e)^t} + \frac{TV}{(1 + k_e)^n}$$

dove:

**W<sub>0</sub>** = Equity value della banca oggetto di valutazione;

**EC<sub>0</sub>** = Excess Capital, ossia il surplus / deficit patrimoniale al momento della valutazione rispetto ai requisiti regolamentari;

**D<sub>t</sub>** = flussi di cassa futuri distribuibili ai soci nell'anno t dell'intervallo temporale esplicito di proiezione, sempre nel rispetto del requisito di capitale minimo regolamentare;

**n** = numero di anni di previsione esplicita;

**k<sub>e</sub>** = costo dell'equity impiegato quale tasso di attualizzazione dei flussi di cassa distribuibili agli azionisti, stimato in base al CAPM;

**TV** = Terminal Value, rappresentativo del valore attuale dei flussi di cassa distribuibili agli azionisti e previsti per il periodo successivo all'orizzonte temporale di proiezione esplicita.

Tenendo presente che i flussi di cassa sono distribuibili nella misura in cui non determinano shortfall rispetto al livello di patrimonializzazione risultante dai capital ratios applicati dalla vigilanza.

Si è proceduto quindi a determinare le variabili esogene

## Flusso economici futuri

Identificare i flussi economici futuri dell'arco temporale di riferimento tenendo presente il livello minimo di patrimonializzazione necessario per garantire l'operatività della Banca considerato il *Total Capital Ratio* previsto al 13,25% nel recente avvio da parte della Banca d'Italia del procedimento amministrativo sulla decisione sul capitale (SREP decision) e ritenendo l'eccesso di patrimonio rispetto a tale limite idealmente distribuibile agli azionisti.

## Tasso di attualizzazione

Stimare il tasso di attualizzazione ossia il costo del capitale di rischio calcolato con la metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) come somma del tasso di rendimento di investimenti privi di rischio e il prodotto tra l'indice beta e il premio al rischio.

Il coefficiente Beta è espressivo della correlazione tra i rendimenti di un singolo investimento rischioso e i rendimenti del portafoglio di mercato di riferimento. Misura la volatilità di uno specifico titolo rispetto al mercato.

Ai fini della stima del beta, si determina il beta medio di settore ottenuto a partire dal beta individuale di un gruppo di banche comparabili per affinità di tipologia operativa. La popolazione di riferimento è costituita da società creditizie quotate alla Borsa di Milano al 31 dicembre 2021:

1. Intesa Sanpaolo;
2. Mediobanca;
3. Unicredit;
4. Banca Generali;
5. Banco BPM;
6. BPER Banca;
7. Banca Monte Paschi Siena;
8. Banca Finnat;
9. Banca Ifis;
10. Banca Intermobiliare;
11. Banca Mediolanum;
12. Banca Popolare Sondrio;
13. Banca Profilo;
14. Banca Sistema;
15. Banco Di Desio e Brianza;
16. Credito Emiliano;
17. Fincobank;
18. Illimity Bank.

In seguito, si è selezionato il campione rappresentativo, scegliendo le banche il cui modello di business appare più affine a quello di BPC.

Sono state escluse in particolare:

- Intesa Sanpaolo, Unicredit e BPM: eccessiva dimensione;
- Banca Generali: core business diverso a quello BPC (assicurazioni);
- Fincobank, Mediolanum, Mediobanca e Banca Intermobiliare: core business diverso a quello BPC (gestione investimenti);
- Banca Profilo e Banca Finnat: core business diverso a quello BPC (private banking);
- Banca Sistema e Banca Ifis: core business diverso a quello BPC (servizi finanziari all'impresa).

Sono state selezionate, dunque:

- Banca Popolare dell'Emilia-Romagna,
- Banca Popolare di Sondrio,
- Banco di Desio e della Brianza,
- Credito Emiliano,
- Banca Monte Paschi Siena,
- Banco Sistema.

Per il calcolo del beta medio, è stata impiegata la banca dati de Il Sole24Ore. Ne deriva un beta medio di settore di 1,1030 come di seguito specificato:

Banche	Beta	Fonte
BPER BANCA	1,5922	Sole24Ore
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	1,3654	Sole24Ore
CREDITO EMILIANO	1,1514	Sole24Ore
BANCA SISTEMA	0,9956	Sole24Ore
BANCA MONTE PASCHI SIENA	0,9819	Sole24Ore
BANCO DI DESIO E BRIANZA	0,5317	Sole24Ore
<b>Beta medio di settore</b>	<b>1,1030</b>	

Per il valore dell'Equity Risk Premium è stato applicato il 6,00% corrispondente all' ERP rilevato nell'indagine di Fernandez "Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 countries in 2021: a survey" come il premio maggiormente utilizzato dagli analisti italiani.

### Calcolo del costo del capitale a rischio

Il costo del capitale ( $k_e$ ), determinati i valori del tasso privo di rischio, il beta e il valore del Equity Risk Premium, viene quantificato in 9,42%. Tale valore viene corretto per tenere presente il tasso di inflazione previsto pari all'1,7% per il 2022:

$$K_e = \frac{1+0,0942}{1+0,017} - 1 = 7,59\%$$

Dai parametri così descritti si ottiene un costo del capitale pari a: 7,59%

<b>Determinazione del costo del capitale</b>	
Risk Free Rate	2,82%
Equity Risk Premium	6,00%
Coefficiente Bet	1,10
Costo dell'Equity (nominale)	9,42%
Tasso di Inflazione	1,70%
Costo dell'Equity (reale)	7,59%

### Calcolo del Terminale Value

Il Terminal Value viene determinato attraverso l'utile rettificato dell'ultimo anno di previsione esplicita rettificato dell'incremento dei mezzi propri necessario a garantire il rispetto del requisito patrimoniale di Total Capital Ratio al 13,25%.

Nella costruzione del rapporto tra utile rettificato e coefficiente di attualizzazione, quest'ultimo dovrà tenere presente anche il tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ) stimato all'1,9%, corrispondente alla previsione di crescita del PIL reale italiano per il 2024. Da qui il Terminal Value di 177mln.

### Determinazione del valore economico

L'*Excess Capital* iniziale, in quanto flusso immediatamente disponibile al momento della valutazione, non necessita di essere attualizzato. Tale componente, determinata alla data di riferimento della perizia, è di 39,9 mln.

L'attualizzazione dei flussi di cassa distribuibili nel periodo di previsione esplicita, applicando il costo del capitale del 8,75%, genera un valore di 19,4 mln.

Anche il Terminal Value subisce il processo di attualizzazione quantificandosi a 135,6mln così come qui di seguito riportato

		2024
Terminal Value		177.021.077,39
Fattore di Attualizzazione		1,31
Terminal Value Attualizzato		135.603.947,23

Pertanto, il valore del capitale economico della Banca risulta pari a 194,9 mln dato dalla somma dei tre elementi appena descritti:

		2024
Terminal Value Attualizzato		135.603.947,23
Flusso Distribuito e TV		19.386.229,05
Excess Capital Iniziale		39.922.182,79
		<b>194.912.359,07</b>

Tenuto conto del numero di azioni assunto a riferimento (n. 10.910.254), il valore unitario delle azioni BPC calcolato con il metodo *DDM Excess Capitali* risulta di euro 17,87.

## CONTROLLO DEL MODELLO

Per formulare un giudizio di conferma sul modello applicato e quindi sul risultato ottenuto si è proceduto ad effettuare un riscontro del valore così ottenuto in base al criterio del multiplo *Price/Book value* (P/BV). Si sono confermate, in questa sede, le rilevazioni statistiche sulla grandezza citata osservate in occasione di processi di riorganizzazione aziendale di banche italiane nel periodo 2014 – 2016 e utilizzati nelle precedenti valutazioni e perizie.

La media delle rilevazioni è stata individuata in 1,37 mentre il valore Massimo riscontrato è stato pari a 2. Il valore Price/Book Value della Banca Popolare del Cassinate pari, con il valore economico unitario a 17,87, a 1,81x si colloca nel *range* dei multipli assunti come riferimento. Il metodo dei multipli delle transazioni comparabili conferma, quindi la ragionevolezza del valore di 17,87 stimato con il *DDM Excess Capital*.

## CONCLUSIONI

A conclusione della presente relazione valutativa, considerando le premesse illustrate, viste le analisi svolte e in relazione alle filialità del presente lavoro, ma anche tenendo presente i limiti delle assunzioni illustrate, si ritiene che il valore del capitale economico della Banca Popolare del Cassinate, stimato alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 è di 197 milioni di euro corrispondenti ad un valore unitario di euro 17,87 calcolato su un totale di 10.910.256 azioni del valore nominale di 5,00 euro ciascuna.

Cassino, 12 aprile 2022

Il Risk Manager  
Fabiano Di Carlo

IL Direttore Generale  
Roberto Caramanica