



**BANCA POPOLARE  
del CASSINATE**

**Policy in materia di determinazione del  
valore di emissione e di rimborso delle Azioni  
emesse da Banca Popolare del Cassinate**

Approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 11 maggio 2021

## Sommario

1. Obiettivo del documento .....	3
2. Criteri e metodologie per la determinazione del valore delle Azioni .....	3
3. Il processo di determinazione del prezzo delle azioni.....	4
4. Approvazione, revisione ed efficacia della Policy.....	5
5. Allegato n1 . Metodologico .....	6

## **1. Obiettivo del documento**

Il presente documento (di seguito "Policy") ha l'obiettivo di disciplinare le modalità ed i criteri adottati da Banca Popolare del Cassinate (di seguito "Banca") al fine di consentire al Consiglio di Amministrazione di formulare la proposta di delibera da sottoporre all'Assemblea ordinaria dei Soci per la determinazione del valore di rimborso delle azioni di propria emissione (di seguito "Azioni") ai sensi dell'art. 6, commi 1 e 2 dello Statuto Sociale che recita

"Su proposta degli Amministratori, sentito il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei soci determina annualmente, in sede di approvazione del bilancio, tenuto conto delle riserve patrimoniali risultanti dallo stesso, l'importo che deve essere versato in aggiunta al valore nominale per ogni nuova azione emessa nell'esercizio.

Allo stesso valore complessivo ha luogo il rimborso delle azioni per i casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo statuto che si verificano nel corso dell'esercizio".

## **2. Criteri e metodologie per la determinazione del valore delle Azioni**

La norma statutaria citata si limita a regolare il processo da seguire per la determinazione del prezzo di emissione/valore di rimborso delle azioni, senza fornire altre precisazioni al riguardo; ne discende che il criterio da seguire per la determinazione del prezzo di emissione/valore di rimborso delle azioni resta affidato al prudente apprezzamento degli Amministratori, nel formulare la proposta, e dell'Assemblea dei Soci nel deciderlo.

In coerenza con quanto innanzi affermato, è stato ritenuto opportuno individuare una metodologia quantitativa scientificamente riconosciuta, basata su criteri patrimoniali e reddituali, approvata dal CDA nel gennaio 2020, le cui caratteristiche sono riportate nell'allegato 1 alla presente policy.

La determinazione quantitativa della proposta di delibera da sottoporre all'Assemblea dei soci è, in alternativa, basata su documento interno di valutazione redatto dalla Direzione Generale in collaborazione con il proprio staff o su di perizia esterna redatta da perito indipendente.

### 3. Il processo di determinazione del prezzo delle azioni

Il processo di determinazione del prezzo delle azioni della BPC è basato su documento interno o apposita perizia ed è articolato e svolto su basi ragionate e obiettive; coinvolge in modo intenso la Direzione Generale e, per i profili di competenza, le Funzioni Commerciale, di Risk Management, di Contabilità e Bilancio.

Le variabili che confluiscono nel processo di determinazione del prezzo sono di natura endogena ed esogena. In particolare, le prime vengono fornite al valutatore dalla Banca e conseguono all'iter di formazione del piano strategico, triennale, e di quello operativo, annuale. Tale processo si articola sostanzialmente nelle seguenti fasi:

- la Direzione generale, con l'apporto delle Funzioni interessate per i profili di rispettiva competenza, predispone e propone al Consiglio di amministrazione (CdA) gli obiettivi strategici quantitativi e qualitativi da perseguire nel triennio di riferimento;
- il CdA esamina e delibera in merito alle proposte strategiche avanzate dalla Direzione, eventualmente rivisitandole e/o integrandole, e approva le proiezioni triennali sulla situazione economico - patrimoniale;
- a valle dell'approvazione del piano strategico, il CdA affida, alternativamente a un perito esterno indipendente o alla Direzione Generale, l'incarico di redigere una perizia / relazione estimativa del valore unitario delle azioni della BPC.<sup>1</sup> Nell'uno e nell'altro caso al valutatore vengono forniti i seguenti dati, di fonte endogena:
  - o Numero di azioni in circolazione (fonte: Ufficio soci)
  - o Attivo Ponderato per il rischio corrente e prospettico, per gli esercizi t, t+1,t+2,t+3 (fonte: Risk Manager)
  - o Risultati Economici correnti e prospettici, per gli esercizi t, t+1,t+2,t+3 (fonte: Ufficio Contabilità e Bilancio).

---

<sup>1</sup> Con cadenza almeno biennale l'incarico di cui trattasi è affidato a un perito esterno indipendente, che rilascia alla banca una perizia giurata.

E' di competenza del valutatore l'identificazione di alcuni parametri esogeni quali ad esempio:

- Beta, quale metro della volatilità delle quotazioni
- Premio al rischio, indice di natura pubblica diramato da specialisti;
- Tasso privo di rischio (per convenzione viene di norma preso in considerazione il tasso dei BTP a 10 anni)

E' determinato di comune accordo il valore del costo del capitale; la banca ha un modello interno di riferimento per tale calcolo, le cui risultanze costituiscono tuttavia oggetto di confronto con il valutatore incaricato.

Il valutatore incaricato redige la perizia<sup>2</sup> / relazione e determina il prezzo unitario delle azioni della BPC; tali risultanze sono sottoposte dal Direttore generale al vaglio del CdA.

Il Collegio Sindacale - chiamato, ai sensi del citato articolo 6 dello Statuto Sociale, a pronunciarsi sul punto - rilascia il proprio parere in merito alla stima di cui trattasi.

Il Consiglio di Amministrazione, acquisito il parere del Collegio Sindacale, formula la proposta per l'Assemblea ordinaria dei Soci con riguardo al prezzo di emissione/valore di rimborso delle azioni sociali, motivando adeguatamente la scelta effettuata. In tale ambito il CdA può tener conto, motivatamente e su basi prudenziali, di aspetti di natura soggettiva/qualitativa (liquidabilità dei titoli e diffusione, opportunità di mercato, ecc.) e decidere di proporre all'assemblea dei soci un prezzo differente da quello risultante dalla perizia.

#### **4. Approvazione, revisione ed efficacia della Policy**

La presente Policy, nonché eventuali modifiche alla stessa, sono approvate dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

---

<sup>2</sup> Il perito esterno indipendente potrà ovviamente valutare, fornendo motivazioni adeguate, di discostarsi dalla metodologia approvata dalla Banca riportata in allegato.

La stessa trova applicazione a decorrere dalla proposta che sarà formulata all'Assemblea ordinaria chiamata ad approvare il bilancio dell'esercizio 2020.

## **5. Allegato n1 . Metodologico**

# BANCA POPOLARE DEL CASSINATE

**NOTA METODOLOGICA DI VALUTAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO  
DELLA BANCA POPOLARE DEL CASSINATE**

## 1. Premessa

Di seguito viene riportata la metodologia per la determinazione del valore di emissione e di rimborso delle azioni emesse da Banca Popolare del Cassinate che, al momento di redazione e approvazione della presente policy, rappresenta una metodologia consolidata nella teoria economico-aziendale e nella prassi professionale relativa al settore bancario e che permette di tener congiuntamente conto, in fase di stima, la capacità della Banca di generare flussi di redditività e la rischiosità insita nell'attività bancaria.

## 2. Dividend Discount Model

La valutazione condotta attraverso il criterio del Dividend Discount Model – nella sua variante Excess Capital - include nella stima del valore del capitale economico, la capacità dell'Istituto di generare flussi di redditività futura mantenendo assetti che si confacessero 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).

L'applicazione del DDM si basa sull'assunto che 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:

$w_0$  = Equity value della banca oggetto di valutazione;

$EC_0$  = Excess Capital, ossia il surplus / deficit patrimoniale al momento della valutazione rispetto ai requisiti regolamentari;

$D_t$  = 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;

$k_e$  = 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.

**La metodologia del *DDM* prevede i seguenti step:**

### **Fase 1: identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento.**

A tal fine si fa riferimento ai flussi economici dei periodi di analisi prospettici di 3 anni come risultanti dal Piano strategico o Operativi con specifiche estensioni temporali. Per la stima dei flussi di cassa distribuibili è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione necessario per garantire l'operatività della Banca considerato il Tota/ Capital Ratio fissato nello SREP. L'eccesso di patrimonio viene considerato come liberamente distribuibile agli azionisti.

### **Fase 2: Stima del tasso di attualizzazione.**

Il tasso di attualizzazione dei flussi corrisponde al costo del capitale di rischio (*cost of equity*), calcolato con la metodologia del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sulla base della formula:

$$k_e = r_f + \beta \times ERP$$

dove:

$r_1$  è il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio (*risk free*);

$B$  è il coefficiente di correlazione tra rendimento di un titolo azionario e rendimento complessivo dell'indice di riferimento;

ERP rappresenta l'Equity Risk Premium calcolato come differenza tra l'expected market return e il risk free rate.

### **Il risk free rate.**

Il rendimento delle attività risk free è assunto pari al Rendimento medio dei BPT decennali.

### **Il parametro beta.**

Ai fini della stima del beta, come da prassi valutativa, si determina anzitutto il beta medio di settore, dato un panel di società comparabili.

E' prassi utilizzare osservazioni a due anni con rilevazione weekly, ciò allo scopo di disporre di un numero significativo di dati ed escludere l'effetto di eventi avvenuti in epoche troppo distanti rispetto alla data di valutazione. Come indice rappresentativo del portafoglio di mercato si è fatto riferimento al FTSE Italia All Share.

Il profilo di rischio viene altresì valutato analizzando il posizionamento della Banca sulla base delle classifiche stilate da società specializzate con riferimento al Non Performing Exposure ratio (NPE) e al Total/ capital ratio (TCR) che si riportano di seguito:

L'indice NPE, dato dal rapporto tra ammontare dei crediti deteriorati (non performing exposure) e il totale dei crediti erogati, costituisce uno dei parametri utilizzati nei processi di monitoring del rischio di credito delle banche.

Poiché NPE e TCR sono parametri significativi per la stima dell'esposizione al rischio, si ritiene di poter introdurre nella determinazione del beta da attribuire alla Banca.

## **L'Equity Risk Premium.**

Si tratta di un parametro rappresentativo del premio che remunera il rischio di un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio. Viene applicato l'ERP rilevato nell'indagine di Fernandez "Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 countries annuale: a survey" come il premio maggiormente utilizzato dagli analisti italiani.

Il calcolo del costo del capitale di rischio, quindi, viene determinato come prodotto delle tre variabili citate corretto, con la formula di Fisher, per il tasso di inflazione previsto per l'anno di chiusura ultimo bilancio.

## **Fase 3: calcolo del Terminal Value.**

Il valore terminale è stato calcolato in base alla formula:

$$VF = \frac{Drv}{Ke - g}$$

dove  $Drv$  è pari all'utile rettificato dell'ultimo anno di previsione esplicita ridotto dell'incremento dei mezzi propri necessario, come detto, a garantire il rispetto del requisito patrimoniale di Total Capital Ratio assegnato in sede di Srep. L'importo così ottenuto viene incrementato del tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ) stimato, corrispondente alla previsione di crescita del PIL reale italiano per l'ultimo anno di proiezione.

## **Fase 4: determinazione del valore economico di BPC.**

L'Excess Capitali iniziale, in quanto flusso immediatamente disponibile al momento della valutazione, non necessita di essere attualizzato. Si procede quindi all'attualizzazione dei flussi di cassa distribuibili applicando come coefficiente il costo del capitale. Si procede all'attualizzazione del Terminal Value e, ne tenuto conto del numero di azioni assunto a riferimento si determina il valore unitario delle azioni.