

*Policy in materia di determinazione del valore di rimborso delle azioni emesse da  
Banca Agricola Popolare di Ragusa S.c.p.a.*

*Approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 aprile 2019*

*Ultima revisione del 25 marzo 2022*

## **INDICE SOMMARIO**

<b>1.</b>	<b>OBIETTIVI ED AMBITO DEL DOCUMENTO .....</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>CRITERI PER LA DEFINIZIONE DEL VALORE DI RIMBORSO DELLE AZIONI .....</b>	<b>3</b>
<b>3.</b>	<b>METODOLOGIA PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO TEORICO DI RIFERIMENTO. 6</b>	
<b>4.</b>	<b>PROCESSO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO TEORICO DI RIFERIMENTO .....</b>	<b>14</b>
<b>5.</b>	<b>APPROVAZIONE, MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA POLICY .....</b>	<b>18</b>

## **1. Obiettivi ed ambito del documento**

Il presente documento è volto a disciplinare le modalità ed i criteri adottati dalla Banca al fine di addivenire alla formulazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, della proposta di delibera da sottoporre all'Assemblea ordinaria dei Soci con riguardo alla determinazione del valore di rimborso delle azioni di propria emissione (“Azioni”).

*Ai sensi dell’art. 6, comma 2, del vigente Statuto Sociale, «fermo restando quanto previsto dall’art. 28, comma 2-ter, D.Lgs. 1° settembre 1993 n. 385, il rimborso delle azioni per i casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dalla legge o dallo Statuto che si verificano nel corso dell’esercizio ha luogo al valore definito dall’Assemblea dei Soci, in sede di approvazione del bilancio, su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, tenuto conto della consistenza patrimoniale della Società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell’eventuale valore di mercato delle azioni».*

Il presente documento non ha, invece, a riferimento la determinazione del prezzo di emissione di nuove Azioni nell’ambito di aumenti di capitale di tipo ordinario, effettuati sulla base di apposita delibera consiliare, senza modifica dell’atto costitutivo e quindi senza intervento dell’Assemblea straordinaria dei Soci (art. 2524, commi 1 e 2, cod. civ.)<sup>1</sup>.

Il presente documento non ha, infine, a riferimento la determinazione del prezzo di emissione di nuove Azioni nell’ambito di aumenti di capitale di tipo straordinario, effettuati ai sensi dell’art. 2524, comma 3, cod. civ..

## **2. Criteri per la definizione del valore di rimborso delle Azioni**

Ai sensi dell’art. 32-ter del D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (“TUB”) – norma introdotta nel TUB dall’art. 23-bis, comma 1, del D.L. 25 maggio 2021, n. 73, convertito con modificazioni dalla L. 23 luglio 2021, n. 106 – *«fermo restando quanto previsto dall’articolo 28, comma 2-ter»*, del TUB<sup>2</sup>, *«in tutti i casi di rimborso*

---

<sup>1</sup> L’art. 6, comma 1, del vigente Statuto Sociale, in materia di prezzo di emissione, prescrive che, *«su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, l’Assemblea dei Soci può determinare annualmente, in sede di approvazione del bilancio, l’importo che, tenuto conto delle riserve patrimoniali risultanti dal bilancio stesso, deve essere versato per la sottoscrizione di ogni nuova azione, con indicazione di quanto imputato a capitale sociale e quanto a titolo di sovrapprezzo»*. Tale previsione costituisce oggetto di proposta di modifica da sottoporre all’approvazione dell’Assemblea straordinaria 2022, conformemente a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 febbraio 2022, nei seguenti termini: *«su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, l’Assemblea dei Soci può determinare annualmente, in sede di approvazione del bilancio, l’importo che, tenuto conto delle riserve patrimoniali risultanti dal bilancio stesso, delle prospettive reddituali della Società, nonché dell’eventuale valore di mercato delle azioni, deve essere versato per la sottoscrizione di ogni nuova azione, con indicazione di quanto imputato a capitale sociale e quanto a titolo di sovrapprezzo»*.

<sup>2</sup> L’art. 28, comma 2-ter, del TUB dispone che *«nelle banche popolari e nelle banche di credito cooperativo il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione, morte o esclusione del*

delle azioni» emesse da banche popolari «a seguito di recesso, morte nel caso previsto dall'articolo 32-bis, comma 3<sup>3</sup>, o esclusione del socio, ai fini della determinazione del valore di rimborso delle azioni si applicano», ove le azioni non siano quotate in mercati regolamentati<sup>4</sup>, «i criteri» stabiliti dall'«articolo 2437-ter, secondo e quarto comma, del codice civile» per le società per azioni.

In particolare, a mente dell'art. 2437-ter, comma 2, c.c., occorre tenere «conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni»<sup>5</sup>.

I medesimi criteri sono richiamati – ai fini della determinazione del valore di rimborso delle Azioni emesse dalla Banca – dal già menzionato art. 6, comma 2, dello Statuto Sociale, il quale disciplina altresì il processo da seguire: approvazione da parte dell'Assemblea di bilancio su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale, ed applicazione del valore così determinato ai «casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dalla legge o dallo Statuto che si verificano nel corso dell'esercizio» in cui la delibera è assunta<sup>6</sup>.

Invero, il Consiglio di Amministrazione della Banca aveva già sottoposto all'approvazione dell'Assemblea ordinaria 2018 – prima Assemblea successiva all'ammissione delle Azioni alla negoziazione sul sistema multilaterale gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A. – un valore di rimborso determinato con modalità idonee a tenere in adeguata considerazione la circostanza che le Azioni della Banca sono trattate su detto sistema multilaterale.

L'Assemblea ordinaria 2018 ha, pertanto, adottato una soluzione che integra i criteri patrimoniali e reddituali con le evidenze risultanti dagli scambi effettuati sulla sede di esecuzione prescelta, utilizzando la media aritmetica su base semestrale dei prezzi a cui sono state eseguite le transazioni sulla sede multilaterale (come richiesto dall'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ. che detta il criterio legale applicabile, per il recesso, alle società con azioni quotate su mercati regolamentati).

---

socio, è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò sia necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Agli stessi fini, la Banca d'Italia può limitare il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi».

<sup>3</sup> Ai sensi dell'art. 32-bis, comma 3, del TUB – norma anch'essa introdotta dal citato art. 23-bis, comma 1, del D.L. 25 maggio 2021, n. 73 – «gli eredi ai quali il consiglio di amministrazione abbia rifiutato l'ammissione a socio o nei confronti dei quali abbia accertato l'insussistenza dei requisiti di ammissione hanno diritto al rimborso delle azioni, salvo quanto previsto dall'articolo 28, comma 2-ter».

<sup>4</sup> Nel caso in cui le azioni siano quotate in mercati regolamentati si applicano, diversamente, i «criteri di cui all'articolo 2437-ter, terzo comma, del codice civile».

<sup>5</sup> Il successivo comma 4 dispone che «lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione». Di tale facoltà la Banca non si è avvalsa.

<sup>6</sup> L'adeguamento dello Statuto Sociale al disposto dei nuovi artt. 32-bis e 32-ter del TUB ha avuto luogo con delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 24 gennaio 2022, in forza dell'art. 2365, comma 2, c.c. e dell'art. 38, comma 4, dello Statuto medesimo.

Inoltre, la modalità di definizione del valore di rimborso approvata dall'Assemblea ordinaria 2018 consente di determinare su base mensile un valore di rimborso mobile nel corso dell'esercizio.

In particolare, l'Assemblea ordinaria 2018, ai fini della determinazione del valore di rimborso delle Azioni, ha deliberato l'applicazione su base mensile della seguente formula ("**Formula**"): **Min[Ptr; Media (P<sub>Aste6m</sub>; Ptr)]**.

Dove:

Ptr = "Prezzo teorico di riferimento" determinato annualmente dall'Assemblea ordinaria su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale;

P<sub>Aste6m</sub> = media aritmetica semplice dei prezzi registrati su Hi-Mtf per le singole aste settimanali dei sei mesi antecedenti il calcolo (mensile). In caso di mancata determinazione del prezzo in una delle aste settimanali, si considera per tale asta il prezzo dell'ultima asta per cui esso è disponibile.

Pertanto, il valore di rimborso delle Azioni viene calcolato per ciascun mese come minore tra (i) il Prezzo teorico di riferimento e (ii) la media aritmetica semplice tra il Prezzo teorico di riferimento medesimo e la media aritmetica semplice dei prezzi registrati su Hi-Mtf per le singole aste settimanali dei sei mesi antecedenti la data di riferimento del calcolo (incluso il mese della stessa data di riferimento).

La data di riferimento del calcolo corrisponde all'ultimo giorno lavorativo (da intendersi come giorno di normale operatività bancaria a Ragusa) di ciascun mese dell'anno.

Il calcolo del valore di rimborso delle Azioni viene effettuato, per i mesi da maggio a dicembre di ciascun anno, in occasione della data di riferimento del calcolo.

In conformità a quanto previsto dall'art. 6, comma 2, dello Statuto non si provvede al calcolo del valore di rimborso delle Azioni per i mesi da gennaio ad aprile di ciascun anno, prima della determinazione del Prezzo teorico di riferimento da parte dell'Assemblea ordinaria. Conseguentemente, il calcolo del valore di rimborso delle Azioni relativo ai mesi da gennaio ad aprile di ciascun anno ha luogo successivamente alla determinazione del Prezzo teorico di riferimento da parte dell'Assemblea ordinaria utilizzando, quale data di riferimento del calcolo, l'ultimo giorno lavorativo dei mesi di gennaio, febbraio, marzo ed aprile.

Il Consiglio di Amministrazione considera stabile la Formula approvata dall'Assemblea ordinaria 2018 per la determinazione del valore di rimborso delle Azioni (Formula che comunque verrà riproposta all'approvazione annuale dell'Assemblea ordinaria, sentito anche il Collegio Sindacale) e, tuttavia, si riserva la facoltà di proporre nel tempo all'approvazione dell'Assemblea dei Soci della Banca

eventuali modifiche alla Formula medesima, atte a riflettere evoluzioni della condizione di liquidità delle Azioni sulla sede di negoziazione (a fini di monitoraggio di tale profilo, il Consiglio di Amministrazione riceve, con cadenza almeno annuale, una relazione redatta dal Settore Finanza, volta ad illustrare le caratteristiche degli scambi registrati su Hi-Mtf nel periodo osservato).

### **3. Metodologia per la determinazione del Prezzo teorico di riferimento**

La determinazione del Prezzo teorico di riferimento ha luogo applicando una metodologia consolidata nella teoria economico-aziendale e nella prassi professionale relativa al settore bancario, qui disciplinata in considerazione dell'esigenza di garantire nel tempo continuità valutativa.

La metodologia adottata è orientata a tenere congiuntamente conto, in linea con le previsioni legislative e statutarie in precedenza menzionate, della consistenza patrimoniale e delle prospettive reddituali della Banca.

#### *Dividend Discount Model*

Nello specifico, il Prezzo teorico di riferimento viene determinato mediante la metodologia del *Dividend Discount Model*, nella variante *excess capital* (“**DDM**”).

Tale metodologia conduce a determinare il valore di una banca sulla base dei flussi di cassa, determinati su base consolidata, che saranno generati e saranno distribuibili agli azionisti senza intaccare predefiniti livelli di patrimonio, quantificati selezionando un *capital ratio* obiettivo.

Ai fini della stima qui in oggetto, 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 tre 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;
- (iii) il valore dei *surplus assets* o capitali accessori.

Il metodo di stima può essere sintetizzato nel seguente algoritmo valutativo (1):

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{Dt}{(1 + Ke)^t} + \frac{TV}{(1 + Ke)^n} + SA$$

Dove:

$D_t$  = dividendo distribuibile nell'anno  $t$ ;

$n$  = numero di anni (3) lungo i quali si sviluppa la stima analitica dei flussi di dividendo;

$Ke$  = tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo, espressione del costo del capitale proprio;

$TV$  = *Terminal value* al termine del periodo di stima analitica;

$SA$  = *fair value* di eventuali *Surplus Assets*, ossia di *Assets* non strumentali o accessori rispetto alla generazione dei flussi di dividendo attualizzati, al netto del relativo effetto fiscale latente.

Il  $TV$  viene stimato in base al dividendo ritenuto stabilmente producibile e distribuibile in un orizzonte di medio-lungo termine ( $DLT$ ), attualizzato in rendita perpetua al costo del capitale proprio ( $Ke$ ), quest'ultimo diminuito di un eventuale tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ). In formula (2):

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

Dove:

$D_{LT}$  = dividendo distribuibile in *perpetuity*;

$Ke$  = tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo, espressione del costo del capitale proprio;

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

Sul piano operativo, l'applicazione della metodologia si articola nelle fasi seguenti:

- individuazione del periodo di stima analitica;
- definizione del requisito di capitale minimo, tenuto conto delle regole fissate dall'Autorità di Vigilanza;
- quantificazione dei dividendi distribuibili per ciascun anno, compatibili con il mantenimento del livello minimo di patrimonializzazione suindicato;
- quantificazione del costo del capitale ( $Ke$ ), in base al tasso privo di rischio, al premio per il rischio del mercato azionario (*Equity Risk Premium*, in seguito "**ERP**") e al Beta estratto da un modello di mercato come il *Capital Asset*

*Pricing Model*; al  $K_e$  così determinato si aggiunge un premio addizionale per il rischio di *execution* degli obiettivi di piano;

- quantificazione del tasso di crescita in *perpetuity* ( $g$ );
- calcolo del valore attuale dei dividendi distribuibili stimati analiticamente;
- calcolo del valore finale, di solito effettuato in base al dividendo ritenuto stabilmente producibile ( $D_{LT}$ ) attualizzato in rendita perpetua al costo del capitale ( $K_e$ ) diminuito di  $g$ ;
- quantificazione del valore di eventuali *Surplus Assets*.

Il valore ottenuto applicando questa metodologia si fonda in misura rilevante su flussi prospettici di dividendo generati oltre il periodo di stima analitica, impliciti nel *Terminal Value*. Considerato l'orizzonte di lungo termine a cui fanno riferimento tali flussi, essi possono presentare un significativo grado di incertezza. Per tale ragione, alla luce della finalità che informa la valutazione, la stima delle grandezze e dei parametri strumentali all'applicazione del DDM deve seguire un processo metodologico ispirato a scelte valutative prudenziali, di seguito descritte.

Si precisa che nel caso in cui condizioni specifiche di impresa e/o generali di mercato richiedessero di disattendere tale metodologia (o le indicazioni relative alla determinazione di alcuni dei parametri di seguito descritti), allo scopo di meglio orientare le scelte valutative agli obiettivi che la ispirano, risulterebbe necessario rendere noto quali parti della metodologia sono state disapplicate ed illustrare le specifiche ragioni a fondamento della disapplicazione.

### Flussi di previsione analitica

I flussi relativi al periodo di previsione analitica si sviluppano lungo un orizzonte temporale di durata triennale. Essi sono determinati come segue:

- quando è disponibile un piano industriale di durata almeno triennale approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca, il cui primo esercizio previsionale coincide con il primo anno del periodo di previsione analitica, i flussi sono tratti dal piano industriale richiamato;
- quando non è disponibile un piano industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione il cui primo esercizio previsionale coincide con il primo anno del periodo di previsione analitica, si procede, a seconda dei casi, nel modo seguente:
  - situazione in cui esiste un piano industriale che si sviluppa a partire dall'esercizio precedente rispetto al primo anno di previsione analitica. Per il primo anno del periodo di previsione analitica i flussi sono tratti dal *budget* per il medesimo esercizio, approvato dal Consiglio di



Amministrazione della Banca. Se tale *budget* conferma sostanzialmente i risultati del secondo esercizio del piano industriale, i flussi del secondo anno del periodo di previsione analitica riprendono il terzo anno del piano industriale. Per il terzo anno di previsione analitica, i flussi riflettono proiezioni inerziali. Se, invece, il *budget* si discosta in modo sostanziale dai risultati del secondo esercizio del piano industriale, i flussi del secondo e del terzo anno del periodo di previsione analitica sono prefigurati sulla base di proiezioni inerziali formulate a partire dal *budget*;

- situazione in cui esiste un piano industriale che si sviluppa a partire da due esercizi precedenti (o anche prima) rispetto al primo anno di previsione analitica. Per il primo anno del periodo di previsione analitica, i flussi sono tratti dal *budget* per il medesimo esercizio, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca. Per il secondo e terzo anno di previsione analitica, i flussi riflettono proiezioni inerziali.

I flussi inerziali sono formulati a partire dalle principali incidenze percentuali, rispettivamente, dell'ultimo esercizio di piano industriale o di *budget*, rettificata tenuto conto di parametri espressivi di dinamiche di mercato tipicamente considerate nella prassi valutativa. A titolo esemplificativo:

- la raccolta diretta e la raccolta indiretta possono essere stimate seguendo le indicazioni previsionali sulla dinamica della raccolta fornite da fonti qualificate per il mercato di riferimento;
- il margine di interesse può essere stimato sulla base del rendimento dell'attivo fruttifero e del costo del passivo oneroso previsto a *budget*, corretto per tener conto dell'evoluzione futura dei tassi fornita da fonti qualificate per il mercato di riferimento;
- le commissioni nette possono essere stimate sulla base del rapporto (Commissioni Nette) / (Raccolta diretta media) di *budget*;
- i dividendi e proventi assimilati, il risultato netto dell'attività di negoziazione e l'utile da cessione possono essere prudenzialmente mantenuti costanti, ossia allineati a quelli di *budget*;
- le spese per il personale e le altre spese amministrative possono essere stimate in crescita in base al tasso di inflazione atteso nel periodo, salvo l'avvio di specifiche politiche di compressione di tali costi da parte della Banca, che se concretamente intraprese e poste in essere, possono essere riflesse in tali stime;
- gli accantonamenti e le rettifiche di valore delle attività, così come gli altri proventi, possono essere mantenuti pari a quelli di *budget*, tenuto conto dell'evoluzione futura della rischiosità del credito, anche sulla base dei dati forniti da fonti qualificate per il mercato di riferimento;

- il *tax rate* può essere mantenuto costante rispetto al *budget*, salvo indicazioni legislative difformi in merito alla dimensione del carico fiscale prospettico;
- l’RWA è calcolato in percentuale agli impieghi, mantenendo costante il rapporto di *budget*.

I valori attesi sono inoltre suscettibili di essere rettificati e/o normalizzati se fattori regolamentari (ad esempio, nuove disposizioni di vigilanza), contabili (ad esempio, nuovi principi e regole contabili), giuridici (ad esempio, modifiche della disciplina fiscale) o di *business* (ad esempio, modifiche del modello di *business*, del portafoglio di attività o a seguito di M&A) lo rendessero necessario allo scopo di prefigurare risultati previsionali più aderenti alla dinamica aziendale sia durante sia oltre il periodo di previsione esplicita.

In ogni caso, i flussi realizzabili nel periodo di previsione analitica devono essere coerenti e non superiori a quelli eventualmente impiegati, per il medesimo orizzonte temporale, dal *management* della Banca per altre finalità interne e, in particolare, per il *test di impairment* sviluppato ai sensi dello IAS 36 ovvero per eventuali altre operazioni sul capitale.

### Flussi di dividendo distribuibili

Una volta definiti, secondo il processo sopra illustrato, i flussi del periodo di previsione analitica, occorre identificare, a partire da tali flussi, l’ammontare dei dividendi potenzialmente distribuibili agli azionisti dopo aver soddisfatto i vincoli patrimoniali stabiliti.

L’aggregato da assumere a riferimento per definire il requisito di capitale minimo, alla luce dell’evoluzione della normativa di vigilanza e in conformità con la prassi valutativa, è il *Common Equity Tier 1* (“**CET 1**”), cioè il capitale di qualità primaria. Nello specifico, i flussi di dividendo distribuibili annui devono rispettare i requisiti minimi di CET 1 comunicati da Banca d’Italia a conclusione del periodico processo di revisione prudenziale (c.d. “SREP”).

I flussi di dividendo distribuibili annui devono essere rettificati anche per il costo figurativo del Capitale di Classe 2 teoricamente necessario per rispettare i livelli minimi di *Total Capital Ratio*. Tale costo va calcolato come differenziale, al netto dell’effetto fiscale, tra il rendimento di strumenti di Capitale di Classe 2 (emessi dalla Banca o, in assenza, emessi da un campione di banche comparabili) e il rendimento dei titoli obbligazionari emessi dalla Banca. Tale differenziale va applicato al Capitale di Classe 2 teoricamente necessario per rispettare il requisito di *Total Capital Ratio* dopo aver distribuito il *Common Equity* in eccesso.

Nell’ipotesi di aumenti di capitale, essi devono essere sottratti dal valore stimato. La stima in oggetto si propone infatti di determinare il valore ante immissione di nuovo

capitale (*pre-money*). Per conseguenza, l'eventuale incremento del valore economico della Banca dovuto al mero versamento di capitale è eliminato, sottraendo dal valore l'importo dell'aumento di capitale, attualizzato alla data di riferimento della stima per tener conto del momento in cui il piano della Banca assume che l'aumento sarà completato.

### Costo del capitale

Il costo del capitale ( $K_e$ ) deve essere determinato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (c.d. "CAPM") secondo la seguente formula (3).

$$K_e = r_f + \beta \times ERP + \alpha$$

Dove:

$r_f$  = tasso *risk free*;

$\beta$  = coefficiente Beta, 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;

ERP = *Equity Risk Premium*, premio per il rischio del mercato azionario;

$\alpha$  = premio aggiuntivo espressivo del rischio di *execution* dei valori previsionali.

I parametri strumentali alla determinazione del costo del capitale vanno calcolati nel periodo compreso tra il 31 dicembre e la data di completamento della stima, tenuto conto dell'obiettivo di determinare un costo del capitale capace di riflettere i profili di rischio insiti nei flussi previsionali.

Il tasso *risk free* (che incorpora il *country risk premium*) deve essere calcolato quale media a 6 mesi a ritroso del BTP a 10 anni (BTP Italia 10 Y).

Il coefficiente Beta deve corrispondere alla media dei Beta *adjusted* a due anni rilevati settimanalmente relativi a un campione composto da banche quotate comparabili (con riferimento, ad esempio, a modello di *business*, portafoglio di attività, volatilità dei risultati), aventi sede legale in Italia, con esclusione di banche non adeguatamente patrimonializzate secondo l'Autorità di Vigilanza (ovvero con un CET 1 *Ratio* inferiore ai limiti regolamentari).

Il premio per il rischio del mercato azionario deve essere identificato quale ERP medio determinato da fonti autorevoli per il mercato italiano in un congruo intervallo intorno alla data di riferimento della stima.

In linea con le indicazioni della migliore prassi professionale, il  $K_e$  così determinato è integrato da un premio per il rischio aggiuntivo ( $\alpha$ ) che riflette il rischio di *execution* sotteso alla realizzazione dei piani aziendali. È stimabile aggiungendo un premio variabile dallo 0% al 2% in funzione della valutazione condotta in ordine ai fattori di

rischio che possono minare il raggiungimento degli obiettivi attesi. Tra tali fattori si richiamano, a titolo esemplificativo: scostamenti negativi tra i principali risultati differenziali consuntivi (margine di intermediazione, risultato netto della gestione finanziaria, risultato dell'operatività corrente al lordo delle imposte) dell'esercizio precedente il primo anno di stima analitica e le previsioni di *budget* per il medesimo esercizio; tassi di crescita dei margini reddituali previsionali lungo il periodo di previsione analitica superiori a quelli medi di mercato.

La stima condotta deve argomentare le scelte compiute in merito alla dimensione del premio per il rischio aggiuntivo ( $\alpha$ ).

In ogni caso, il costo del capitale deve risultare coerente con quello eventualmente impiegato dal *management* della Banca per altre finalità interne e, in particolare, per il *test di impairment* sviluppato ai sensi dello IAS 36, ovvero per eventuali altre operazioni sul capitale poste in essere.

### Terminal Value

Il flusso di dividendo distribuibile in perpetuità deve essere determinato a partire dall'utile dell'esercizio relativo all'ultimo anno di previsione analitica, incrementato del tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ).

Tale risultato deve essere ridotto della quota di utile funzionale a mantenere – nel lungo periodo - il CET 1 *Ratio* regolamentare sopra indicato.

Il tasso di crescita a lungo termine ( $g$ ) non deve essere superiore al tasso di inflazione atteso per l'Italia per il primo anno successivo al periodo di stima analitica, così assumendo implicitamente un tasso di crescita reale dei flussi attesi pari a zero.

### Surplus Assets

I *Surplus Assets*, o capitali accessori, esprimono *assets* non strumentali alla generazione dei flussi di dividendo attualizzati. Devono essere stimati autonomamente e aggiunti al valore ottenuto attualizzando i flussi di dividendo nel periodo di previsione analitica e nel *Terminal Value*.

Tali *assets* devono essere espressi al loro *fair value* alla data della stima, al netto del relativo effetto fiscale latente.

Nel caso in cui il CET 1 *Ratio* regolamentare risulti inferiore rispetto a quello riflesso nei valori previsionali per l'ultimo anno di stima analitica, emerge un'eccedenza patrimoniale alla scadenza dell'orizzonte di piano da considerare quale *surplus asset*.

### Analisi di sensitività e definizione dell'intervallo di valore

Al fine di saggiare la variabilità dei valori ottenuti rispetto ai parametri utilizzati, la stima deve anche includere un'analisi di sensitività bivariata (solo in senso riduttivo) avente ad oggetto i seguenti parametri:

- Ke. L'analisi di sensitività deve essere svolta considerando un incremento, rispettivamente, di +25 bps e di +50 bps del Ke;
- CET 1 *Ratio*. L'analisi di sensitività deve essere svolta considerando un incremento, rispettivamente, di +50 bps e di +100 bps del CET 1 *Ratio*.

L'obiettivo dell'analisi di sensitività è definire un affidabile intervallo di valori, riferito alla singola Azione, da sottoporre alla valutazione del Consiglio di Amministrazione.

Il valore inferiore dell'intervallo di valori sottoposto alla valutazione del Consiglio di Amministrazione non deve discostarsi più del 10% dal valore superiore del medesimo intervallo.

### Ulteriori elementi informativi

Allo scopo di fornire un quadro informativo completo al Consiglio di Amministrazione, la stima condotta a partire dalle previsioni, di fonte interna, relative alla dinamica reddituale e patrimoniale incorporate nella metodologia DDM, deve essere saggiata alla luce degli scenari prefigurati dal mercato. Ciò consentirà al Consiglio di Amministrazione di avere a disposizione un quadro informativo completo per la formulazione della proposta relativa al Prezzo teorico di riferimento all'interno dell'intervallo di valori ad esso sottoposto.

A tal fine, viene impiegato il metodo dei multipli di borsa, che consiste nell'applicare a talune grandezze patrimoniali e/o reddituali (*equity, tangible equity, utili, ecc.*) della Banca il rapporto tra il prezzo di borsa e le medesime grandezze (cosiddetti multipli: *P/BV, P/Tangible Equity, ecc.*) rilevati per le società quotate comparabili. In particolare, il processo valutativo prevede le seguenti fasi:

- si individua un campione di banche comparabili quotate;
- per ciascuna delle società appartenenti al campione si rilevano il prezzo di borsa e le grandezze rispetto alle quali si desidera condurre l'analisi. A tal fine, poiché i prezzi di borsa riflettono profitti attesi, vengono impiegati dati prospettici in relazione ai multipli costruiti a partire da grandezze reddituali. Inoltre, mentre le previsioni di risultato per le società comparabili sono estratte dal consenso degli analisti che producono ricerche sui titoli quotati, le previsioni sulla Banca sono di fonte interna e potrebbero, in ipotesi, non essere coerenti con gli scenari di mercato;
- si studia il paradigma valutativo che, attraverso i prezzi, il mercato implicitamente esprime. Ciò deve avvenire mediante il ricorso a tecniche

statistiche, tipicamente regressioni lineari o quadratiche che permettono di studiare la relazione tra il livello del moltiplicatore preso in esame e l'evoluzione di una o più grandezze *driver*, creando la c.d. *value map*. In tali casi, la comparabilità è assicurata dai risultati dei *test* di significatività statistica e la regressione restituisce i parametri necessari a calcolare il multiplo appropriato sulla base del valore assunto dallo specifico *driver*;

- si determina il valore applicando alle grandezze contabili della Banca il paradigma valutativo individuato, ossia la relazione di valore estratta dai dati di mercato riferiti alle banche comparabili. Poiché alcuni multipli possono risultare influenzati dal diverso grado di patrimonializzazione delle banche comparabili, le grandezze contabili della Banca (ad esempio, il *tangible equity*) possono essere coerentemente rettificare.

#### 4. Processo di determinazione del Prezzo teorico di riferimento

Ai fini della determinazione del valore di rimborso delle Azioni da parte dell'Assemblea ordinaria dei Soci, il Consiglio di Amministrazione sottopone annualmente all'Assemblea medesima una proposta di delibera avente ad oggetto l'individuazione del Prezzo teorico di riferimento, in uno con la conferma della Formula (salvo che, come già indicato, non venga ravvisata la necessità di proporre modifiche alla stessa, in ragione di eventuali evoluzioni della condizione di liquidità delle Azioni su Hi-Mtf).

Il processo relativo alla determinazione del Prezzo teorico di riferimento è articolato nei seguenti macro-passaggi:

- nomina di due soggetti esterni alla Banca, esperti in materia di valutazione d'azienda e dotati di idonei requisiti di indipendenza ("**Esperti Indipendenti**" o, per brevità, "**Esperti**");
- individuazione, da parte delle competenti strutture della Banca con il supporto di uno dei due Esperti Indipendenti ("**Esperto A**"), di un intervallo di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento secondo il processo di calcolo descritto al precedente paragrafo 3;
- determinazione, da parte dell'Esperto Indipendente non coinvolto nella valutazione interna ("**Esperto B**"), di un intervallo di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento secondo il processo di calcolo indicato al precedente paragrafo 3;
- formulazione da parte del Consiglio di Amministrazione della proposta di delibera da sottoporre all'Assemblea ordinaria dei Soci;
- rilascio del parere del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 6 dello Statuto.

Nell'ambito di ciascuna fase del suddetto processo, viene assicurata la puntuale tracciabilità delle attività poste in essere, delle informazioni e dei dati utilizzati per il processo valutativo, nonché delle risultanze delle analisi e delle motivazioni poste a fondamento delle stime formulate.

Il Servizio Internal Auditing / Ispettorato verifica il corretto svolgimento del processo e il rispetto delle relative tempistiche.

### *Nomina degli Esperti Indipendenti*

Il Consiglio di Amministrazione – entro il 31 gennaio di ciascun anno e, in ogni caso, prima dell'avvio del processo valutativo – seleziona, sentito il Collegio Sindacale, due Esperti Indipendenti aventi i seguenti requisiti:

- competenza ed esperienza nella materia della valutazione d'azienda, comprovate dallo svolgimento di una pluralità di incarichi della specie;
- caratteristiche di indipendenza, in ragione dell'assenza di legami con la Banca di tipo personale o professionale, di rapporti d'affari o di altre cause potenzialmente idonee ad incidere sull'autonomia e sull'oggettività dei giudizi resi nell'espletamento delle attività valutative;
- svolgimento dell'incarico per la Banca per un numero massimo di tre esercizi consecutivi e, in ogni caso, per un numero massimo di tre esercizi su un arco temporale di quattro anni.

Contestualmente il Consiglio di Amministrazione designa l'Esperto A, incaricato di supportare le competenti strutture della Banca nel processo valutativo interno, e l'Esperto B, incaricato della valutazione esterna.

### *Valutazione interna del Prezzo teorico di riferimento*

Ai fini della conduzione del processo di determinazione del Prezzo teorico di riferimento, la Direzione Generale si assicura che il Settore Amministrativo e l'Ufficio Pianificazione strategica e Controllo di gestione provvedano all'acquisizione delle informazioni e dei dati necessari per l'applicazione delle metodologie valutative indicate nella presente Policy.

Sulla scorta del complessivo *set* informativo raccolto, la Direzione Generale, supportata dal Responsabile del Settore Amministrativo e dall'Esperto A, predispone un documento di valutazione, recante il possibile *range* di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento (“**Documento di valutazione interna**”). Il Documento di valutazione interna è redatto almeno 10 giorni prima rispetto alla seduta del Consiglio di Amministrazione avente all'ordine del giorno la formulazione della proposta all'Assemblea ordinaria dei Soci relativa all'individuazione di uno specifico Prezzo teorico di riferimento.

Nell'acquisizione dei dati e nella redazione del Documento di valutazione interna vengono osservate la metodologia, le regole ed i parametri indicati nel precedente paragrafo 3 della presente Policy.

#### Valutazione esterna del Prezzo teorico di riferimento

L'Esperto B conduce autonomamente l'attività di valutazione in ordine al Prezzo teorico di riferimento. A tali fini si avvale del *set* informativo utilizzato per la valutazione interna, che gli viene messo a disposizione entro la fine del mese di febbraio di ciascun anno, fatta salva la facoltà di richiedere eventuali integrazioni.

L'Esperto B predispone, quindi, un documento recante un'autonoma valutazione in merito al possibile *range* di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento ("**Documento di valutazione esterna**"). Il Documento di valutazione esterna è redatto almeno 10 giorni prima rispetto alla seduta del Consiglio di Amministrazione avente all'ordine del giorno la formulazione della proposta all'Assemblea ordinaria dei Soci relativa all'individuazione di uno specifico Prezzo teorico di riferimento.

La gestione dei rapporti e dei flussi informativi con l'Esperto B compete al Settore Amministrativo, sotto la supervisione della Direzione Generale.

#### Formulazione della proposta del Consiglio di Amministrazione

La Direzione Generale, supportata dal Settore Amministrativo e da entrambi gli Esperti Indipendenti, esamina le stime recate dal Documento di valutazione esterna e predispone una nota illustrativa volta a riepilogare le complessive risultanze delle attività di valutazione condotte ("**Nota riepilogativa**").

La Nota riepilogativa fornisce anche le informazioni supplementari e le precisazioni utili per l'ipotesi in cui emergano significative incongruenze tra il Documento di valutazione interna ed il Documento di valutazione esterna.

La Direzione Generale si assicura che il complessivo *set* documentale e informativo formatosi nell'ambito del processo valutativo (documenti utilizzati per le attività di stima, Documento di valutazione interna, Documento di valutazione esterna, Nota riepilogativa) venga inviato, a cura dell'Ufficio Segreteria Generale, al Consiglio stesso e al Collegio Sindacale almeno 3 giorni prima rispetto alla seduta del Consiglio di Amministrazione avente all'ordine del giorno la formulazione della proposta all'Assemblea ordinaria dei Soci relativa all'individuazione di uno specifico Prezzo teorico di riferimento.

Ferma la discrezionalità spettante al Consiglio di Amministrazione, la determinazione di tale Prezzo ha luogo con criteri prudenziali, secondo le modalità di seguito indicate:



- ipotesi in cui il valore mediano relativo al *range* di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento in base al Documento di valutazione esterna non si discosti (in eccesso o difetto) in misura superiore al 10% rispetto al valore mediano relativo al *range* di valori indicato nel Documento di valutazione interna. Per tale ipotesi il Prezzo teorico di riferimento deve essere compreso nell'intervallo di valori indicato nel Documento di valutazione interna;
- ipotesi in cui il valore mediano relativo al *range* di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento in base al Documento di valutazione esterna si discosti in eccesso in misura superiore al 10% rispetto al valore mediano relativo al *range* di valori indicato nel Documento di valutazione interna. Per tale ipotesi il Prezzo teorico di riferimento deve essere compreso nell'intervallo di valori indicato nel Documento di valutazione interna;
- ipotesi in cui il valore mediano relativo al *range* di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento in base al Documento di valutazione esterna si discosti in difetto in misura superiore al 10% rispetto al valore mediano relativo al *range* di valori indicato nel Documento di valutazione interna. Per tale ipotesi il Prezzo teorico di riferimento deve essere uguale o inferiore alla media dei valori centrali degli intervalli di valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento in base al Documento di valutazione interna ed al Documento di valutazione esterna e deve essere uguale o superiore al valore minimo prospettato dal Documento di valutazione esterna.

La proposta del Consiglio di Amministrazione motiva adeguatamente la scelta del Prezzo teorico di riferimento, in uno con la proposta di Formula per la determinazione del valore di rimborso delle Azioni, sottoposta all'approvazione dell'Assemblea ordinaria.

Tale proposta deve rimanere depositata nella sede della Banca, insieme con il progetto di bilancio, durante i 15 giorni che precedono l'Assemblea dei Soci.

#### *Parere del Collegio Sindacale*

Il Collegio Sindacale è chiamato, ai sensi dell'art. 6, comma 2, dello Statuto, a pronunciarsi sul valore di rimborso delle Azioni. Il parere del Collegio Sindacale ha ad oggetto sia la Formula utilizzata per il calcolo del valore di rimborso, sia il processo di calcolo del Prezzo teorico di riferimento.

Il Collegio Sindacale esprime direttamente nel corso della seduta consiliare chiamata per la formulazione della proposta all'Assemblea ordinaria dei Soci le proprie considerazioni. Il parere del Collegio Sindacale viene successivamente formalizzato all'Assemblea ordinaria dei Soci.

## **5. Approvazione, monitoraggio e revisione della Policy**

Le disposizioni di cui alla presente Policy sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione della Banca, sentito il Collegio Sindacale, con delibera del 5 aprile 2019 e sono state, da ultimo, modificate con delibera del 25 marzo 2022.

La presente Policy è sottoposta a verifica con cadenza almeno annuale dalla Funzione di Compliance, che riferisce al Consiglio di Amministrazione circa eventuali implementazioni o correttivi da adottare anche in ragione dell'efficacia dimostrata nella prassi applicativa e dell'evoluzione normativa.

Ogni eventuale modifica alla presente Policy dovrà essere approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca, sentito il Collegio Sindacale.