



**Banca Popolare
del Mediterraneo**

**POLICY IN MATERIA DI DETERMINAZIONE DEL
VALORE DELLE AZIONI**

**Adottata dal Consiglio di Amministrazione
nella seduta del 25 maggio 2021**

Sommario

1.	INTRODUZIONE	3
1.1	Contesto di riferimento e obiettivi	3
1.2	Applicazione	3
2.	CRITERI E METODOLOGIE PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI	3
2.1	Metodologia per la determinazione del prezzo delle azioni	4
2.2	Ulteriori elementi informativi	7
3.	IL PROCESSO DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI	8
3.1	Fasi del processo	8
3.2	Riferimenti	8
3.3	IL RUOLO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE	9
3.4	Requisiti	9
3.5	Contenuto del mandato	9
3.6	Analisi dei dati prospettici	10
3.7	Analisi di sensitività	10
3.8	Relazione della Funzione Risk Management	11
4.	DETERMINAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	11
5.	APPROVAZIONE, MONITORAGGIO, REVISIONE ED EFFICACIA DELLA POLICY	11

1. INTRODUZIONE

1.1 Contesto di riferimento e obiettivi

La presente policy disciplina quanto stabilito dalle vigenti disposizioni di legge¹ e/o di statuto per cui spetta al Consiglio di Amministrazione delle banche non quotate su mercati regolamentati, sentito il parere del Collegio sindacale, il compito di presentare all'Assemblea dei Soci, ogni anno, in sede di approvazione del bilancio di esercizio, la proposta di quantificazione del prezzo delle azioni ai sensi di legge e dello Statuto.

A tal fine i commi 1 e 2 dell'art 6 dello Statuto prevedono che: "6.1 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 per ogni nuova azione emessa nell'esercizio .6.2 Allo stesso valore complessivo ha luogo, nel rispetto della normativa tempo per tempo vigente, il rimborso delle azioni per i casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo statuto che si verificano nel corso dell'esercizio....."

Tale proposta deriva dalla determinazione del valore delle azioni della Banca, ad esito di un approfondito processo di analisi, condivisione e approvazione, svolto anche con il supporto di un soggetto terzo esperto indipendente ("Esperto").

Il presente documento ha lo scopo di definire e illustrare i principi e le linee guida da seguire nell'annuale processo di determinazione del valore delle azioni.

1.2 Applicazione

Le indicazioni del presente documento si applicano in continuità, tempo per tempo, in maniera coerente ed omogenea.

Circostanze endogene e/o esogene aventi carattere straordinario², a seguito di una formale presa d'atto da parte del Consiglio di amministrazione, potranno condurre a motivate discontinuità applicative delle linee guida esposte nel presente documento.

2. CRITERI E METODOLOGIE PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI

Al fine di selezionare la metodologia da utilizzare per la determinazione del valore delle azioni occorre tenere in considerazione oltre al disposto dell'art. 6 (commi 1 e 2) dello

¹ Articoli 2528 e 2535 c.c., per le società cooperative, nonché previsioni statutarie per le banche popolari.

² Quali, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo: operazioni straordinarie venti ad oggetto il capitale della Banca, shock nella curva dei tassi di mercato, shock sui mercati finanziari, eccezionale aumento dello spread BTP-Bund, nuove normative di settore o nuove disposizioni regolamentari, rilevanti cambiamenti nella normativa fiscale, ecc..

Statuto Sociale, l'evoluzione della normativa civilistica in tema di determinazione per prezzo di liquidazione in caso di recesso del socio, la prassi corrente in materia di valutazione di aziende bancarie. In riferimento alle disposizioni statutarie va evidenziato che lo Statuto della Banca si limita a regolare il processo da seguire per la determinazione del valore delle Azioni, secondo cui, l'Assemblea determina il prezzo delle azioni annualmente in sede di approvazione del bilancio su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

Lo Statuto prevede altresì che nella valutazione non si potrà non tener conto delle “riserve patrimoniali risultanti dal bilancio”, legando quindi il prezzo delle azioni al concetto di patrimonio netto. Tuttavia le previsioni statutarie non possono essere intese nel senso di ritenere che il prezzo delle azioni debba essere la risultante di un mero calcolo patrimoniale per le motivazioni che di seguito si riportano. Nell'inquadramento normativo civilistico italiano tradizionalmente vi è stato l'accostamento del valore del patrimonio netto contabile a valore del capitale di una società. Negli ultimi anni questo sinonimo è stato gradualmente superato nella prassi valutativa. In seguito l'evoluzione del concetto di valore del capitale è stata recepita anche nelle previsioni normative. Quest'ultimo cambiamento è chiaramente emerso con la riforma del Codice Civile del 2004.

Infatti il testo dell'art. 2437-ter del Codice Civile novellato, prevede per le società azionarie non quotate in mercati regolamentati, che in caso di recesso del socio “Il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni”.

E' quindi evidente come anche il codice civile abbia rotto il sinonimo tra patrimonio netto contabile e valore economico. Secondo la prassi più consolidata delle valutazioni d'azienda quest'ultima grandezza, e determinabile, tramite l'utilizzo di diversi metodi di valutazione tra i quali emerge il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici (per le Banche il Dividend Discount Model) ed altri metodi.

Tutte le considerazioni, richiedono l'individuazione di un criterio di determinazione del prezzo delle azioni che possa riflettere adeguatamente oltre alla consistenza patrimoniale – quindi anche delle riserve patrimoniali – le prospettive reddituali della Banca.

2.1 Metodologia per la determinazione del prezzo delle azioni

La determinazione del valore delle azioni ha luogo applicando una metodologia, quella del dividend discount model (DDM), 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, sia della consistenza patrimoniale che delle prospettive reddituali della Banca.

Dividend Discount Model

Il metodo Dividend Discount Model, nella variante Excess Capital, è comunemente adottato nella prassi valutativa nel settore finanziario. Tale metodologia determina il valore economico delle azioni in funzione del flusso di dividendi che si stima possano essere generati in chiave prospettica, potenzialmente distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività.

I flussi di dividendo che tale metodologia considera non sono quelli effettivamente distribuiti, ma quelli massimi potenzialmente distribuibili a condizione di mantenere un adeguato livello di patrimonializzazione.

Il DDM adottato si basa sulla seguente formula:

$$W = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + K_e)^i} + \frac{TV}{(1 + K_e)^n}$$

dove:

W = Valore intrinseco.

D_i = Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo i -esimo di pianificazione esplicita.

k_e = Tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio.

n = Periodo esplicito di proiezione (espresso in numero di anni).

TV = *Terminal Value* o valore terminale alla fine del periodo esplicito di pianificazione.

Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo di pianificazione esplicita

Nello sviluppo applicativo di tale metodologia, i flussi sono desunti dai dati prospettici, tenendo conto della dotazione patrimoniale alla data di riferimento di chiusura dell'esercizio

Al fine di tenere conto dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi sottostanti l'attività svolta dalla Banca, sono stati considerati un Tier 1 Ratio e un Total Capital Ratio fully phased obiettivo in linea con le ultime e più recenti disposizioni di vigilanza specifiche ricevute dalla Banca

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, adottato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili, è stato determinato adottando il metodo del Capital Asset Pricing Model, sulla base della seguente formulazione:

$$ke = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf)$$

dove:

Rf = tasso di rendimento delle attività prive di rischio è corrispondente alla media annuale del rendimento lordo dei Titoli di Stato italiani con scadenza residua decennale.

β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo di una società e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il beta misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato.

$Rm - Rf$ = rappresenta il premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (market risk premium). Tale premio al rischio è stimato in linea con quanto attualmente utilizzato nella prassi valutativa sul mercato italiano.

Terminal Value

Il Terminal Value, o valore residuo al termine del periodo esplicito di pianificazione, è determinato sulla base della seguente formulazione, comunemente utilizzata nella prassi valutativa:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{ke - g}$$

dove:

D_{n+1} = dividendo sostenibile oltre il periodo di pianificazione esplicita.

g = tasso di crescita atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita, assunto in linea con le più recenti aspettative di inflazione italiana.

Il flusso di dividendo sostenibile è definito sulla base dell'utile previsto nell'ultimo anno di pianificazione esplicita e degli assorbimenti patrimoniali connessi ai requisiti di vigilanza.

2.2 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, può essere confrontata eventualmente con i risultati di altri metodi valutativi. Ciò consentirà al Consiglio di Amministrazione di avere a disposizione un quadro informativo completo per la formulazione della proposta relativa al prezzo delle azioni all'interno dell'intervallo di valori individuato con il DDM. A tal fine, viene impiegato il warranted equity method.

Warranted equity method

Il metodo WEM determina il valore economico sulla base dei seguenti elementi:

- Redditività futura sostenibile nel lungo periodo in rapporto ai mezzi propri.
- Tasso di crescita degli utili sostenibile nel lungo termine.
- Rendimento richiesto dal mercato per investimenti con un analogo profilo di rischio.

La relazione tra questi tre fattori è espressa attraverso la seguente formulazione:

$$W = K' * \frac{(ROE - g)}{(ke - g)} + EC$$

dove:

W	=	Valore intrinseco.
K'	=	Patrimonio netto rettificato.
ROE	=	<i>Return on equity</i> .
g	=	Tasso di crescita di lungo periodo.
ke	=	Costo del capitale proprio.
EC	=	Eccesso di capitale.

Patrimonio netto rettificato

Ai fini valutativi, viene considerato il patrimonio netto alla chiusura dell'esercizio. Il patrimonio netto è inoltre rettificato per l'eccesso di capitale presente alla data di riferimento, considerato come elemento valutativo a sé stante nella formula adottata.

Ai fini valutativi, l'eccesso di capitale è stimato considerando un requisito patrimoniale in linea con quanto descritto con riferimento al metodo DDM.

Redditività attesa

La redditività attesa sostenibile nel lungo periodo è stimata facendo riferimento alla redditività attesa al termine del periodo di proiezione.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio è stato stimato in linea con quanto precedentemente descritto per il metodo DDM.

3. IL PROCESSO DI DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI

3.1 Fasi del processo

Il processo di determinazione del valore delle azioni si sviluppa secondo le seguenti fasi principali:

- Conferimento dell'incarico all'Esperto.
- Predisposizione della base informativa a supporto del lavoro dell'Esperto.
- Ricezione della relazione dell'Esperto.
- Esame della relazione e condivisione del lavoro e delle conclusioni dell'Esperto.
- Relazione della Funzione Risk management.
- Deliberazione finale in merito al valore da attribuire alle azioni della Banca e alla proposta di quantificazione del prezzo.

3.2 Riferimenti

Il processo di determinazione del valore delle azioni deve tenere conto dei seguenti riferimenti.

Unità di valutazione

L'unità di valutazione è rappresentata dalla singola azione ordinaria costituente il capitale sociale della Banca alla data di riferimento della stima.

Data di riferimento

La data di riferimento definisce il momento temporale al quale la stima si riferisce. La valutazione riflette pertanto condizioni, fatti e circostanze riferibili a tale data.

La data di riferimento è convenzionalmente fissata nel 31 dicembre di ogni anno.

Configurazione di valore

La valutazione deve fare riferimento al concetto di valore economico (o valore intrinseco), ossia il valore che un soggetto razionale operante sul mercato, senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, esprimerebbe alla data di riferimento della stima, in funzione dei benefici economici attesi e dei relativi rischi.

Criteri di valutazione

Il valore economico delle azioni, espressione del valore intrinseco della Banca, deve essere determinato attraverso l'applicazione di un criterio analitico, basato sull'analisi fondamentale, che tenga conto sia della consistenza patrimoniale, sia della capacità di generare flussi di risultato nel futuro e del relativo livello di rischiosità.

Il valore economico deve riflettere la realtà operativa della Banca nelle sue condizioni correnti ed è funzione della sua consistenza patrimoniale, della capacità di reddito e delle opportunità di crescita connesse ad azioni manageriali e progetti realizzabili dalla Banca nelle sue attuali condizioni.

A completamento del quadro informativo, le indicazioni di valore economico derivanti dall'applicazione del criterio analitico-fondamentale dovranno essere confrontate con i risultati di un criterio sintetico-empirico, basato sull'applicazione di moltiplicatori osservati nel settore di riferimento.

I risultati di tale criterio sintetico-empirico dovranno essere considerati con mera finalità di confronto e alla luce del loro livello di significatività, in funzione della effettiva comparabilità della Banca con le società osservate ai fini della rilevazione dei moltiplicatori.

3.3 IL RUOLO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE

3.4 Requisiti

Nell'ambito del processo di determinazione del valore delle azioni, la Banca conferisce specifico incarico ad un soggetto terzo, dotato dei necessari requisiti di professionalità, esperienza e indipendenza.

3.5 Contenuto del mandato

L'esperto indipendente sarà incaricato di stimare il valore economico delle azioni della Banca, sulla base di principi e metodi generalmente riconosciuti per la valutazione di azioni bancarie.

In tale ambito, l'Esperto sarà chiamato a svolgere le seguenti attività principali:

- Analisi fondamentale della Banca.
- Analisi dei dati prospettici predisposti dalla Banca e utilizzati a fini valutativi.
- Sviluppo dei modelli valutativi, sulla base delle indicazioni del presente documento, tenuto conto della più autorevole dottrina e della prassi nel settore di riferimento.
- Sviluppo di analisi di sensitività.
- Predisposizione di una relazione illustrativa del lavoro svolto e delle conclusioni raggiunte.

- Predisposizione di un documento tecnico con i dettagli di calcolo sottostanti la valutazione.

3.6 Analisi dei dati prospettici

Il valore economico si fonda in modo rilevante anche sui risultati attesi. L'informazione finanziaria di natura prospettica costituisce pertanto una componente essenziale nel processo di valutazione.

L'informazione finanziaria prospettica, che, tenuto conto anche della consistenza patrimoniale, alimenta il modello analitico-fondamentale di valutazione, deve essere estrapolata dall'ultimo Piano Strategico approvato, eventualmente integrato dal più recente Budget approvato. Tali documenti rappresentano compiutamente le migliori e più attuali aspettative del management in merito al futuro andamento della Banca.

Nell'ambito del mandato conferitogli, l'Esperto è chiamato ad analizzare i dati prospettici predisposti dalla Banca.

Con il supporto dell'Ufficio Amministrazione, dovranno essere identificati i fattori di previsione soggetti a maggiori ambiti di incertezza e aleatorietà. In funzione del modello di pianificazione adottato dalla Banca, dovrà inoltre essere analizzata la sensibilità delle previsioni al variare dei fattori chiave identificati.

Nella sua relazione l'Esperto dovrà esplicitare le analisi svolte sui dati prospettici e le sue considerazioni in merito alla ragionevolezza dei dati e alla coerenza rispetto alle sottostanti ipotesi reddituali.

3.7 Analisi di sensitività

In relazione alle metodologie di valutazione adottate, l'Esperto dovrà esplicitare le variabili che possono impattare in modo significativo sui risultati della stima.

Con riferimento a tali fattori, l'Esperto dovrà sviluppare e illustrare le opportune analisi di sensitività, considerando ambiti di variabilità e scenari di scostamento che siano ragionevoli e non contraddittori, fra di loro e in relazione al contesto di mercato.

In tale prospettiva, si dovranno considerare variazioni plausibili, sia in termini positivi che negativi, dei principali parametri valutativi e dei fattori chiave sottostanti i dati previsionali.

L'Esperto predisponde, quindi, un documento recante un'autonoma valutazione in merito al possibile range di valori attribuibili al prezzo delle azioni. Il documento di valutazione deve essere messo a disposizione dell'Ufficio Amministrazione con un congruo anticipo rispetto alla seduta del Consiglio di Amministrazione avente all'ordine del giorno la formulazione della proposta all'Assemblea ordinaria dei Soci.

3.8 Relazione della Funzione Risk Management

L'Ufficio Amministrazione trasmette il documento alla Funzione Risk Management per le opportune valutazioni in riferimento alla metodologia di valutazione adottata. La funzione Risk Management elabora la propria relazione in merito al documento di determinazione del prezzo delle azioni.

Il complessivo set documentale e informativo relativo al processo valutativo deve essere inviato al Consiglio stesso e al Collegio Sindacale in tempo utile 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 delle azioni

Il Consiglio di Amministrazione, con il parere del Collegio Sindacale, formula la proposta motivando adeguatamente la scelta del prezzo delle azioni.

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.

4. DETERMINAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di amministrazione:

- esamina il complessivo lavoro svolto dall'Esperto;
- ne valuta l'aderenza alle disposizioni del presente documento;
- ne apprezza i presupposti, i limiti e le difficoltà incontrate;
- valuta eventuali discontinuità metodologiche da un esercizio all'altro;
- tiene conto delle analisi di sensitività svolte;
- confronta la stima dell'Esperto con la precedente valutazione e ne analizza gli ambiti di scostamento.

Sulla base di tali elementi di considerazione, il Consiglio di amministrazione, nell'ambito delle proprie autonome deliberazioni, decide quindi se fare proprie le analisi svolte e le conclusioni raggiunte dall'Esperto.

Alla luce del complessivo quadro informativo raccolto e analizzato, il Consiglio di Amministrazione determina il valore economico delle azioni della Banca e quantifica puntualmente il prezzo da proporre all'Assemblea dei Soci.

5. APPROVAZIONE, MONITORAGGIO, REVISIONE ED EFFICACIA DELLA POLICY

Le disposizioni di cui alla presente Policy sono approvate dal Consiglio di Amministrazione della Banca, sentito il Collegio Sindacale, con delibera del 25 maggio 2021.

La metodologia per l'individuazione del prezzo delle azioni, come formalizzata nel paragrafo 3 del presente documento, trova applicazione già in occasione della formulazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, della proposta di delibera sottoposta all'Assemblea ordinaria 2021.

La presente Policy è sottoposta a verifica con cadenza annuale dalla 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.