



Policy per la procedura di determinazione del
valore delle azioni ai sensi dell'art. 6 dello
Statuto Sociale



INDICE

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | OBIETTIVI DEL DOCUMENTO | 3 |
| 2. | CRITERI E METODOLOGIE PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLE AZIONI | 3 |
| 3. | METODOLOGIA PER LA DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI RIFERIMENTO..... | 5 |
| 4. | PROCESSO DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI RIFERIMENTO | 9 |
| 5. | APPROVAZIONE, MONITORAGGIO, REVISIONE ED EFFICACIA DELLA POLICY..... | 11 |

Cronologia delle modifiche apportate

| Data | Approvazione | Note |
|------------|--------------|---|
| 15/04/2021 | CdA | Istituzione del Regolamento |
| 17/03/2022 | CdA | Aggiornamento del Regolamento in seguito alla nuova formulazione dell'art. 6 dello Statuto Sociale (adeguato alle nuove disposizioni di cui agli artt. 32- <i>bis</i> e 32- <i>ter</i> del TUB) |

1. Obiettivi del documento

Il presente documento (di seguito “**Policy**”) ha l’obiettivo di disciplinare le modalità ed i criteri adottati da Banca Popolare di Lajatico (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 dello Statuto Sociale.

A tal fine i commi 1 e 2 dell’art. 6 dello Statuto Sociale riportano testualmente: “*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.*”

Fermo restando quanto previsto dall’art. 28, comma 2-ter, D. Lgs. 1° settembre 1993 n. 385, il rimborso delle azioni in tutti i casi di scioglimento del rapporto sociale che si verificano nel corso dell’esercizio ha luogo al valore determinato annualmente dall’Assemblea dei soci, in sede di approvazione del bilancio, su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio sindacale, nel rispetto dei criteri dettati dall’art. 2437-ter, comma 2, cod. civ.”¹

Il presente documento non è finalizzato invece alla 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., dato che in tali ipotesi sarà l’Assemblea straordinaria a definire il prezzo di emissione delle Azioni rivenienti dall’aumento di capitale.

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

A decorrere dall’Assemblea dei soci del 2018, per la determinazione del valore di rimborso delle Azioni, da utilizzare nei casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto (recesso, esclusione o morte del Socio²) che si verificano nel corso dell’esercizio, la Banca ha ritenuto opportuno adottare modalità di calcolo che consentissero di tenere in considerazione anche il prezzo espresso dalla sede di negoziazione su cui sono trattate le Azioni. A far data dal 26 Giugno 2017, infatti, le Azioni sono negoziate sul segmento “*Order driven – azionario*” del sistema multilaterale di negoziazione gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A. (di seguito “*Hi-Mtf*”).

E’ stata pertanto definita una modalità di determinazione del valore di rimborso che non si limitasse ad indicare un importo fisso, applicabile a tutti i casi di recesso che si

¹ Si precisa che tale comma è stato modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 18/01/2022, al fine di adeguarlo alle nuove disposizioni di cui agli artt. 32-bis e 32-ter del TUB (introdotte dal decreto-legge 25 maggio 2021 n. 73 convertito con modificazioni dalla legge 23 luglio 2021 n. 106).

² Con riferimento all’ultima casistica, in seguito alla variazione statutaria di cui alla nota precedente, limitatamente ai casi previsti dall’art. 13, comma 3, dello Statuto ossia per “*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*”.

potessero verificare nel corso dell'esercizio, ma che individuasse piuttosto una formula matematica che (in funzione dei prezzi di mercato tempo per tempo rilevati) consentisse di determinare, in modo puntuale ed univoco, un valore di rimborso mobile nel corso dell'esercizio (e, in quanto tale, idoneo a tener conto dell'andamento nel tempo dei prezzi espressi dalla sede di negoziazione).

La formula matematica (di seguito “**Formula**”), approvata dall'Assemblea dei soci del 12 Maggio 2018, per la determinazione del valore di rimborso delle Azioni è la seguente:

$$\mathbf{VR = Max [Media (PR; PM_{Oda\ Hi-Mtf\ 6\ mesi}); VN]}$$

Dove:

VR = rappresenta il valore di rimborso da utilizzare nei casi di scioglimento del rapporto sociale che si verifichino nel corso dell'esercizio, ai sensi dell'art. 6, comma 2, dello Statuto;

PR= è il "prezzo di riferimento" determinato dall'Assemblea Ordinaria dei Soci, su proposta del Consiglio di Amministrazione, in applicazione del *Dividend Discount Model* (DDM) – nella variante dell'*Excess Capital*;

PM_{Oda Hi-Mtf 6 mesi} = costituisce la media dei prezzi d'asta, ponderati per i volumi, registrati nei 6 mesi precedenti la conclusione dell'ultimo Periodo intermedio di osservazione (come definito dall'art. 62 del vigente Regolamento di Oda Hi-MTF);

VN= è il valore nominale delle Azioni, pari a € 2,58, ai sensi dell'art. 5 dello Statuto.

Si segnala che il criterio di calcolo di PM_{Oda Hi-Mtf 6 mesi} si ispira a quanto prescritto dall'art. 2437-ter, comma 3, cod. civ. con riferimento alla determinazione del valore di recesso per i casi di società quotate in mercati regolamentati. E' stato, tuttavia, preferito il calcolo di una media ponderata in luogo della media aritmetica prescritta dalla menzionata norma.

Si precisa, per mero scrupolo e per quanto l'ipotesi appaia allo stato meramente scolastica, che VR potrà essere uguale a VN solo nel caso in cui Media (PR; PM_{Oda Hi-Mtf 6 mesi}) sia inferiore a VN come conseguenza esclusiva dell'andamento di PM_{Oda Hi-Mtf 6 mesi}.

Il calcolo del valore di rimborso ha luogo con frequenza bimestrale alla scadenza di ciascun Periodo intermedio di osservazione. Il valore di rimborso così determinato viene tempestivamente pubblicato sul sito internet della Banca e trova applicazione ai casi di scioglimento del rapporto sociale che si verifichino nel corso del Periodo intermedio di osservazione successivo.

3. Metodologia per la determinazione del Prezzo di Riferimento

La determinazione del Prezzo 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 nella variante dell' "Excess Capital"

Il Prezzo di Riferimento viene determinato mediante la metodologia del *Dividend Discount Model*, nella variante *excess capital* ("DDM").

Sul punto si precisa che, già a partire dall'8 Aprile 2017, l'Assemblea dei soci aveva deliberato di adottare il suddetto metodo di valutazione quale metodo per la determinazione del prezzo di liquidazione ai sensi dell'art. 6 dello Statuto Sociale.

Tale metodologia conduce a determinare il valore di una banca sulla base dei flussi di cassa prospettici potenzialmente distribuibili agli azionisti senza pregiudicare predefiniti livelli di patrimonio, quantificati selezionando un *capital ratio* obiettivo nel rispetto delle disposizioni normative di settore. Nello specifico 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.

Secondo tale metodologia, il valore economico di un'azienda è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- (i) valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale definito nel piano strategico e potenzialmente distribuibili agli azionisti senza incidere sul livello di patrimonializzazione necessario a garantire l'operatività della Banca (a prescindere dalle effettive politiche di distribuzione degli utili);
- (ii) valore attuale del valore terminale della Banca stessa (rendita perpetua), che è costituito dal valore della Banca al termine del periodo di previsione analitica dei flussi del piano strategico.

La formula su cui si basa tale metodologia è la seguente:

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

dove:

W = valore della banca oggetto di valutazione;

D_t = flusso di cassa potenzialmente distribuibile nel periodo *i-esimo* di previsione analitica;

n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni);

K_e = costo del capitale proprio;

TV = *Terminal Value* assunto come valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di previsione analitica;

Il TV è calcolato sulla base del “flusso di cassa libero per l’azionista in *“perpetuity”*”, secondo la seguente formula:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{(K_e - g)}$$

dove:

D_{n+1} = dividendo sostenibile atteso dopo il periodo di previsione analitica;

K_e = costo del capitale proprio;

g = tasso di crescita di lungo periodo atteso dopo il periodo di previsione analitica.

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

- calcolo dei dividendi distribuibili per ciascun anno del periodo di previsione analitica, compatibili con il mantenimento del livello minimo di patrimonializzazione definito sulla base della normativa di regolamentazione vigente alla data di valutazione e delle indicazioni provenienti dall'Autorità di Vigilanza;
- determinazione del costo del capitale (K_e), 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 potrebbe aggiungere un eventuale premio per il rischio specifico sotteso alla realizzazione delle previsioni economiche aziendali;
- determinazione del tasso di crescita in *perpetuity* (g);
- calcolo del valore attuale dei dividendi distribuibili per il periodo di previsione analitica;
- calcolo del valore finale (Terminal Value). Il Terminal Value è determinato come valore attuale di una rendita perpetua con importo pari al dividendo ritenuto stabilmente distribuibile (*DLT*) nel lungo termine, attualizzato alla data di riferimento della valutazione al costo del capitale (K_e).

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.

La stima delle grandezze e dei parametri strumentali all'applicazione del DDM deve seguire un processo metodologico a scelte valutative ragionevoli e non arbitrarie di seguito descritte.

Flussi di previsione analitica

I flussi relativi al periodo di previsione analitica si sviluppano lungo un orizzonte temporale massimo di cinque anni. I flussi devono essere stimati sulla base di proiezioni economiche-patrimoniali aggiornate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione tenendo conto dell'eventuale piano industriale ancora in corso di validità.

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 Tier 1 ("**Tier 1**"), cioè il capitale di Classe 1. Nello specifico, i flussi di dividendo distribuibili annui devono rispettare i requisiti minimi di Tier 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*.

Costo del capitale

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

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

Dove:

r_f = tasso *risk free*;

β = 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;

α = premio aggiuntivo espressivo del rischio di *execution* dei valori previsionali.

Il tasso *risk free* (che incorpora il rischio paese) deve essere stimato pari al rendimento del BTP a 10 anni (BTP Italia 10 Y).

Il coefficiente Beta deve corrispondere alla media o mediana (in funzione del grado di dispersione dei dati del campione) dei Beta relativi ad un campione composto da banche quotate comparabili, aventi sede legale in Italia.

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 e/o sulla base di osservazioni empiriche dimostrabili.

In linea con le indicazioni della migliore prassi professionale, il K_e così determinato è integrato da un premio per il rischio specifico (α) che riflette rischio connesso alla eventuale maggiore incertezza insita nelle previsioni economiche aziendali tenuto conto di specifiche condizioni e caratteristiche aziendali nonché di mercato al momento in cui si svolge la valutazione.

La dimensione del premio per il rischio aggiuntivo (α), così come la scelta di considerarlo, dovrà essere motivata ed adeguatamente argomentata.

Terminal Value

Il flusso di dividendo distribuibile in perpetuo deve essere determinato sulla base dell'utile dell'esercizio relativo all'ultimo anno di previsione analitica, rettificato da eventuali componenti non ricorrenti, con l'obiettivo di determinare un dividendo sostenibile nel lungo termine.

Tale risultato deve essere ridotto della quota di utile funzionale a mantenere – nel lungo periodo - il *Tier 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.

Analisi di sensibilità e definizione dell'intervallo di valore

Al fine di valutare la variabilità delle stime ottenute rispetto ai parametri utilizzati, la stima deve anche includere un'analisi di sensibilità bivariata avente ad oggetto i seguenti parametri:

- K_e . L'analisi di sensibilità deve essere svolta considerando una variazione in aumento e in diminuzione di 50 bps del K_e ;
- *Tier 1 Ratio*. L'analisi di sensibilità deve essere svolta considerando una variazione in aumento e in diminuzione di 50 bps del *Tier 1 Ratio*.

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

4. Processo di determinazione del Prezzo 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 di Riferimento da utilizzare nella Formula di cui al paragrafo 2 per la determinazione del prezzo di rimborso delle Azioni.

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

- nomina di un soggetto esterno alla Banca, esperto in materia di valutazione d'azienda e dotato di idonei requisiti di indipendenza (di seguito “**Esperto**”);
- determinazione, da parte dell'Esperto, di un intervallo di valori attribuibili al Prezzo 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.

Nomina dell'Esperto

Il Consiglio di Amministrazione, annualmente, prima dell'avvio del processo valutativo nomina l'Esperto tra i soggetti 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.

Valutazione del Prezzo di Riferimento

Ai fini della conduzione del processo di determinazione del Prezzo di Riferimento, l'Amministratore Delegato si assicura che l'Ufficio Pianificazione strategica e budget, di concerto con l'Ufficio Contabilità e Segnalazioni di Vigilanza, provveda all'acquisizione delle informazioni e dei dati necessari per l'applicazione delle metodologie valutative indicate nella presente Policy.

L'Ufficio Pianificazione strategica e budget trasmette all'Esperto il *set* informativo raccolto, fatta salva la facoltà da parte dell'Esperto di richiedere eventuali integrazioni.

L'Esperto conduce autonomamente l'attività di valutazione in ordine al Prezzo di Riferimento avvalendosi del *set* informativo messo a disposizione dalla Banca.

L'Esperto predisponde, quindi, un documento recante la valutazione delle Azioni ed il *range* di valori attribuibili al Prezzo di Riferimento ("**Documento di valutazione esterna**"). Il Documento di valutazione deve essere messo a disposizione dell'Ufficio Pianificazione strategica e budget 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 relativa all'individuazione di uno specifico Prezzo teorico di riferimento.

Formulazione della proposta del Consiglio di Amministrazione

L'Ufficio Pianificazione strategica e budget trasmette il *set* documentale, incluso il Documento di valutazione esterna, alla Funzione Risk Management per le opportune valutazioni in riferimento alla metodologia di valutazione adottata.

L'Ufficio Pianificazione strategica e budget trasmette all'Amministratore Delegato il Documento di valutazione esterna e la relazione della Funzione Risk Management fornendo eventuali chiarimenti e/o approfondimenti richiesti dalla specifica circostanza.

Il complessivo *set* documentale e informativo relativo al processo valutativo deve essere inviato, a cura dell'Ufficio Affari Generali – Reparto Segreteria Generale, 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 di Riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione predisponde la proposta motivando adeguatamente la scelta del Prezzo di Riferimento da utilizzare nella Formula di cui al paragrafo 2 per la determinazione del valore di rimborso delle Azioni da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea ordinaria.

Tale proposta deve rimanere depositata nella sede della Banca, insieme con il progetto di bilancio, nei giorni che precedono l'Assemblea dei Soci previsti dalle disposizioni statutarie e dalla normativa civilistica.

Parere del Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale è chiamato, ai sensi dell'art. 6 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.

5. Approvazione, monitoraggio, revisione ed efficacia della Policy

L'istituzione della presente Policy è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca, sentito il Collegio Sindacale, con delibera del 15 Aprile 2021.

La presente Policy è sottoposta a verifica da parte della Funzione 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.