

Relazione della funzione Risk Management sulla
*“Metodologia per la determinazione del valore di rimborso delle
azioni della Banca Popolare di Lajatico”*

FUNZIONE RISK MANAGEMENT

Lajatico, 14 aprile 2026

Al Presidente del CdA
Al Presidente del Collegio Sindacale
Al Direttore Generale
Al Responsabile Internal Auditing
Al Responsabile funzione Compliance
Al ODV

La presente relazione fornisce una valutazione della scrivente in merito alla metodologia di calcolo per la determinazione del valore di rimborso (*prezzo teorico di trasferimento*) delle azioni della Banca Popolare di Lajatico, negoziate sul segmento *Equity Auction* del sistema multilaterale di negoziazione Vorvel.

Nel processo relativo alla determinazione del Prezzo teorico di riferimento delineato nel documento "*Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art. 6 dello Statuto Sociale*" è previsto che la Funzione Risk Management fornisca una relazione in merito alla metodologia utilizzata.

La valutazione è stata affidata, come definito dalla richiamata *policy*, ad un esperto in materia di valutazione d'azienda appositamente nominato e dotato di idonei requisiti di indipendenza per determinare un intervallo di valori attribuibili al *Prezzo teorico di riferimento*. Ciò al fine di permettere al Consiglio di Amministrazione della Banca di addivenire alla formulazione della proposta di delibera da sottoporre all'annuale Assemblea ordinaria dei Soci, per la determinazione del valore di rimborso delle azioni di propria emissione ai sensi dell'art. 6 dello Statuto Sociale. Per la valutazione in analisi il CdA ha incaricato quale *esperto* la società Prometeia Spa.

Per la determinazione del valore della quota societaria - ai sensi del ridetto art. 6 dello Statuto Sociale e delle indicazioni contenute nella *policy* aziendale - è stato utilizzato, - secondo la prassi più consolidata, per le valutazioni d'azienda della specie - il metodo del *Dividend Discount Model* (DDM) nella variante dell'*Excess Capital*.

Tale metodologia conduce a determinare il valore della Banca sulla base dei flussi di cassa prospettici potenzialmente distribuibili agli azionisti. Nello specifico i flussi finanziari futuri sono identificabili come i flussi potenzialmente distribuibili dopo aver soddisfatto i livelli di patrimonializzazione imposti dall'Autorità di Vigilanza per il presidio del rischio delle attività svolte (senza pregiudicare dunque i predefiniti livelli di patrimonio, quantificati sulla base del *capital ratio* obiettivo).

Il valore determinato con il metodo DDM si compone di due elementi principali:

- 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;
- il valore finale (*Terminal Value* - TV) che esprime il valore della Banca alla fine del periodo di stima analitico.

Il metodo di stima può essere sintetizzato con la seguente formula:

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

Dove:

- W = valore d'azienda;
- Dt = dividendo distribuibile nell'anno t ;
- n = numero di anni lungo i quali si sviluppa per la stima analitica dei flussi di dividendo;

- t = durata del periodo di proiezioni esplicite;
- Ke = tasso attualizzazione dei flussi di dividendo, espressione del costo del capitale proprio;
- TV = Terminal value al termine del periodo di stima analitica.

Il TV viene stimato in base al dividendo ritenuto stabilmente distribuibile in un orizzonte di medio-lungo termine (D_{LT}), 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:

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

Dove:

- D_{LT} = dividendo distribuibile in perpetuity;
- Ke = tasso di attualizzazione dei flussi dividendo, espressione del costo del capitale proprio;
- g = tasso di crescita atteso nel medio-lungo termine oltre periodo di pianificazione analitica.

La valutazione (con metodologia intrinseca da Policy) della società Prometeia Spa, sulla base dei dati consuntivi 2025 e delle proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2026-2028, è stata effettuata considerando:

- Tasso di attualizzazione (Ke): 14,5%, corrispondente al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto per investimenti con profilo di rischio analogo a quello della Banca, stimato, in ottemperanza a quanto previsto dalla *policy*, attraverso il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) con l'aggiunta di un premio per il rischio specifico.
- Tasso di crescita (g): pari per prassi al 1,9%, utilizzando una stima legata ad un arco temporale di lungo termine;
- Tier1 target pari al 11,2% in linea con quanto richiesto da banca d'Italia nell'ambito dell'ultima SREP review;
- TCR target è stato assunto pari al 13,60%, pari alla somma del requisito del 8,00%, della riserva di conservazione del 2,50%, del requisito aggiuntivo determinato a esito dello SREP, pari allo 1,70%, della componente target (Pillar 2 Guidance, P2G), a fronte di una maggiore esposizione al rischio in condizioni di stress, pari a 0,50% e del requisito per il rischio sistemico (SYRB) stimato pari allo 0,90%.

È stata svolta un'analisi di sensibilità al fine di verificare la variazione dei valori ottenuti rispetto ai parametri di mercato utilizzati ed in particolare rispetto alla variazione del tasso di attualizzazione Ke e al requisito patrimoniale *Tier1*. Nel dettaglio, è stata considerata una variazione di ± 50 bps dei parametri utilizzati. Il *range* di valori riveniente da tale analisi è risultato compreso tra 53,6 e 58,5 euro per azione.

Prometeia ha, inoltre, illustrato anche altre metodologie valutative in grado di fornire riferimenti quali/quantitativi di confronto con le risultanze del DDM individuato nella *policy* della Banca. In particolare, sono stati selezionati:

- il *metodo dei Multipli di Borsa*. La valutazione secondo il metodo dei Multipli di Borsa è stata effettuata selezionando un campione di entità bancarie quotate: ne è emerso un valore compreso tra 48,1 e 55,4 euro per azione. Tale metodo fornisce un contributo informativo a supporto delle considerazioni del Consiglio di Amministrazione nella definizione del valore per azione anche se il campione risulta formato da banche non perfettamente comparabile con BPLaj per struttura societaria, radicamento territoriale e dimensione patrimoniale¹.
- il *metodo del DDM calcolato con una variante rispetto a quanto previsto nella policy della banca, ovvero considerando quale target il TCR pari al 14,1% definito, in*

¹ Il campione comprende le seguenti banche: Intesa San Paolo, UniCredit, Bper, Banco BPM, Credem, Banco Desio e MPS.

linea con le *best practices* di mercato e, in ottica prudentiale, alla luce delle recenti evoluzioni macroeconomiche legate alla guerra in Iran, applicando un requisito di capitale superiore rispetto a quanto previsto dal Piano della Banca. Il requisito patrimoniale applicato è composto da una soglia SREP inclusiva di SyRB pari a 13,6%, osservata sulla media di un panel di banche territoriali comparabili che presenta caratteristiche assimilabili a quelle di BP Lajatico, a cui è stata aggiunta la componente P2G di BP Lajatico che risulta pari a 0,5%. Nel dettaglio, è stata considerata una variazione di ± 50 bps dei parametri utilizzati. Il range di valori riveniente da tale analisi è risultato compreso tra 51,5 e 57,9 euro per azione.

La metodologia prevista dalla policy interna ovvero quella del DDM per la determinazione dell'intervallo dei valori attribuibili al Prezzo teorico di riferimento ed applicata dall'esperto incaricato Prometeia, tiene in debito conto le previsioni legislative e statutarie, la consistenza patrimoniale, le prospettive reddituali della Banca e il contesto di mercato su cui tuttavia grava un grado di incertezza maggiore rispetto al passato e a quanto rilevabile in condizioni normali: si pensi ad esempio all'attuale contesto macroeconomico e geopolitico.

L'esperto in materia di valutazione d'azienda, utilizzando la metodologia prevista nella *policy*, determina un intervallo di valori attribuibili al "Prezzo teorico di riferimento" permettendo al Consiglio di Amministrazione della Banca di addivenire alla formulazione della proposta di delibera da sottoporre all'Assemblea ordinaria dei Soci.

La formula matematica per la determinazione del valore di rimborso delle Azioni prevede che il valore di rimborso sia pari a:

$$VR = \text{Max} [\text{Media} (PR; PM_{EA \text{ Vorvel } 6 \text{ mesi}}); VN]$$

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*;
- $PM_{EA \text{ Vorvel } 6 \text{ mesi}}$: costituisce la media dei prezzi d'asta, ponderati per i volumi, registrati nei 6 mesi precedenti la conclusione dell'ultimo Periodo intermedio di osservazione per i Gate 1 e Gate 2 o dell'ultimo Periodo di osservazione per il Gate 3 (come definito dagli artt. 3 e 14 del vigente Regolamento del mercato Vorvel Equity Auction).
- VN: è il valore nominale delle Azioni, pari a € 2,58, ai sensi dell'art. 5 dello Statuto.

Il criterio di calcolo di $PM_{EA \text{ Vorvel } 6 \text{ mesi}}$ 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. È stato, tuttavia, preferito il calcolo di una media ponderata in luogo della media aritmetica prescritta dalla menzionata norma. VR potrà essere uguale a VN solo nel caso in cui Media (PR; $PM_{EA \text{ Vorvel } 6 \text{ mesi}}$) sia inferiore a VN come conseguenza esclusiva dell'andamento di $PM_{EA \text{ Vorvel } 6 \text{ mesi}}$. Il calcolo del valore di rimborso ha luogo con frequenza bimestrale alla scadenza di ciascun Periodo intermedio di osservazione.

Le stime prospettiche fornite dall'Organo di Supervisione Strategica della Banca si basano su ipotesi e criteri valutativi comuni nella prassi, anche se occorre ricordare che alcune assunzioni sono per loro natura aleatorie ed incerte in quanto influenzate da fattori esogeni e non del tutto preventivabili.

In conclusione, per quanto di competenza, possiamo evidenziare:

- la competenza ed esperienza nonché l'indipendenza dell'*advisor* nominato dal CdA per la valutazione aziendale con il metodo del DDM;
- che la metodologia adottata, ovvero quella del DDM con la variante dell'*Excess Capital*, rappresenta quella di riferimento per la valutazione delle aziende della specie, garantendo nel tempo continuità valutativa;
- l'adozione di una metodologia di determinazione del valore di rimborso non limitata ad importo fisso, ma piuttosto a una formula matematica che (in funzione dei prezzi di mercato tempo per tempo rilevati) consente 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 – Mercato Vorvel) e quindi la convergenza del valore.

Banca Popolare di Lajatico S.c.p.a.
Funzione Risk Management