



SPAFID
CONNECT

Informazione Regolamentata n. 30033-5-2021	Data/Ora Ricezione 29 Aprile 2021 10:14:12	---
--	---	-----

Societa' : BANCA POPOLARE SANT'ANGELO
S.C.P.A.

Identificativo : 146080

Informazione
Regolamentata

Nome utilizzatore : BANCASANTANGELON01 - FEDERICA
AGLIERI RINELLA

Tipologia : 3.1

Data/Ora Ricezione : 29 Aprile 2021 10:14:12

Data/Ora Inizio : 29 Aprile 2021 10:14:14

Diffusione presunta

Oggetto : Determinazione del Prezzo delle Azioni -
Relazione dell'Esperto
Indipendente_Assemblea Soci 2021

<i>Testo del comunicato</i>

Vedi allegato.

Milano, 19 aprile 2021

Spettabile

Banca Popolare Sant'Angelo

Corso Vittorio Emanuele 10

92027 Licata (AG)

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Oggetto: stima del valore delle azioni in previsione della prossima deliberazione dell'Assemblea annuale dei Soci ai sensi dell'art. 7 dello Statuto

Gentili membri del Consiglio di Amministrazione,

sulla base degli accordi intercorsi abbiamo effettuato la stima del valore delle azioni di Banca Popolare Sant'Angelo (di seguito "BPSA" o "Banca") a supporto delle previsioni dell'art. 7 dello Statuto Sociale. Il destinatario del presente documento (di seguito anche "Relazione") è il Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito "Destinatario").

L'art. 7 dello Statuto di BPSA prevede che "Su proposta degli Amministratori, sentito il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei Soci determina annualmente, in sede di approvazione del bilancio, l'importo che, tenuto conto delle riserve patrimoniali risultanti dal bilancio approvato, deve essere versato in aggiunta al valore nominale per ogni nuova azione emessa nell'esercizio. Allo stesso valore complessivo ha luogo il rimborso delle azioni per i casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto che si verificano nel corso dell'esercizio."

Il Consiglio di Amministrazione della Banca, inoltre, in data 28 aprile 2020, ha adottato una policy interna (di seguito "Policy") che definisce le modalità e i criteri di riferimento per la stima del valore delle azioni, in coerenza con il citato art. 7 dello Statuto, a cui dovrà essere liquidato il Socio solo nei casi di scioglimento del rapporto sociale previsti dallo Statuto stesso.

Tale Policy prevede che il prezzo per azione da considerare per lo scioglimento del rapporto come sopra indicato, sia determinato su base mensile secondo la formula:

media[Paste6m;PR]

dove:

- PASTe6m: media aritmetica semplice dei prezzi registrati sul mercato Hi-Mtf per le singole aste settimanali dei sei mesi antecedenti la data di calcolo;
- PR: prezzo di riferimento determinato annualmente dall'Assemblea ordinaria su proposta del Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale.

La stessa Policy prevede che gli Amministratori nominino un advisor finanziario indipendente per supportarli nella stima del PR.

In questo contesto, BPSA ha dato incarico ad Arché S.r.l. (di seguito "Arché" o l'"Advisor"), in qualità di advisor finanziario indipendente, per fornire supporto al Consiglio di Amministrazione affinché lo stesso possa effettuare le necessarie determinazioni ai sensi del citato art. 7 dello Statuto, in coerenza con la Policy approvata.

Questa Relazione riassume le analisi da noi svolte sulla base di dati e informazioni fornite dal *management* della Banca, la descrizione delle metodologie di valutazione adottate in linea con quanto previsto dalla Policy, i limiti e le assunzioni poste alla base delle stesse e l'intervallo di valori per azione all'interno del quale può essere determinato il PR.

La valutazione indipendente richiesta ha lo scopo di identificare una stima di valore basata su parametri tecnici e di mercato e non riflette particolari attese degli azionisti e/o aspetti negoziali. Le nostre analisi valutative si basano su metodologie valutative riconosciute in dottrina e generalmente accettate nella prassi di mercato e da noi applicate nella fattispecie attraverso le metodologie di valutazione previste dalla Policy, nel rispetto dell'incarico conferito. Pertanto, il Destinatario della presente e chiunque dovesse prenderne visione per suo tramite devono essere informati che il processo valutativo potrebbe essere condotto con modalità anche differenti per altre finalità e in altre circostanze e fornire stime di valore che si discostano sensibilmente da quelle indicate nel seguito della Relazione. I risultati contenuti in questa Relazione possono essere, quindi, utilizzati solo ed esclusivamente per lo scopo oggetto del nostro incarico.

I risultati delle nostre analisi si basano sui dati pre-consuntivi al 31 dicembre 2020, sulle previsioni economico-finanziarie per il periodo 2021-2025, approvate dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 24 marzo 2021 e sui dati pubblicamente disponibili fino al 12 aprile 2021.

I destinatari di questa Relazione devono essere informati che l'oggetto del nostro incarico non ha previsto interventi di revisione contabile completa o parziale. Il nostro incarico non ha l'obiettivo di svolgere procedure di verifica finalizzate all'individuazione di errori, inesattezze e passività latenti di qualsiasi natura non riflesse nelle situazioni contabili e nelle informazioni messe a nostra disposizione.

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del lavoro abbiamo acquisito i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la seguente documentazione ricevuta da BPSA e/o pubblicamente disponibile:

- Statuto di BPSA aggiornato al 29 aprile 2016;
- Policy per la procedura di determinazione del valore delle azioni ai sensi dell'art. 7 dello Statuto Sociale, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2020;

- Bilanci al 31 dicembre per il periodo 2018-2019;
- Prospetti di conto economico e stato patrimoniale al 31 dicembre 2020;
- Dettagli sui Fondi Propri e sulle Attività ponderate per il rischio al 31 dicembre 2020;
- Prospetti economici e patrimoniali del Piano 2021-2022 e proiezioni economico-patrimoniali 2023-2025 approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 24 marzo 2021, con indicazione dell'evoluzione dei requisiti di capitale e delle Attività ponderate per il rischio;
- altra documentazione di dettaglio e informazioni resi disponibili durante lo svolgimento del nostro incarico e nel corso degli incontri/call effettuati con il Management di BPSA, oltre a informazioni e dati pubblicamente disponibili fino alla data di emissione della Relazione.

Approccio valutativo

Coerentemente con quanto previsto nella Policy, il Prezzo di Riferimento è stato determinato applicando il metodo finanziario del *Dividend Discount Model-DDM*, nella variante *Excess Capital Method-ECM*.

I Destinatari della Relazione devono essere informati che il metodo di valutazione si basa sulle previsioni economico-patrimoniali le quali come qualsiasi dato di carattere previsionale presentano per natura un profilo di incertezza. Infatti, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra dati effettivi e dati preventivati potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni di carattere generale e ipotetico si manifestassero.

Il metodo di valutazione adottato, come si vedrà meglio in seguito, si basa sul presupposto che l'incertezza delle previsioni finanziarie venga adeguatamente riflessa nell'utilizzo di un corretto fattore di sconto. In particolare, l'aleatorietà insita nei dati previsionali viene ponderata mediante l'applicazione di un appropriato tasso di attualizzazione dei flussi futuri, che possa considerare adeguatamente sia il profilo di rischio tipico del settore di riferimento sia il profilo di rischio specifico dell'azienda valutata, i quali incidono sulla probabilità di conseguire i risultati attesi.

Il *Dividend Discount Model*, nella variante *Excess Capital Method*, determina il valore di una azienda bancaria sulla base dei flussi di cassa prospettici potenzialmente distribuibili agli azionisti senza pregiudicare predefiniti livelli di patrimonio, quantificati selezionando un *capital ratio* obiettivo coerente con il profilo di rischio del *target*, 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.

Il valore determinato con il metodo DDM, nella variante ECM, si compone di due 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.

Il metodo di valutazione può essere sintetizzato nel seguente algoritmo valutativo:

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

Dove:

D_t = flusso che potenzialmente potrebbe essere distribuito nell'anno t dopo aver soddisfatto i livelli di patrimonializzazione imposti dall'Autorità di Vigilanza;

n = numero di anni lungo i quali si sviluppa la stima analitica dei flussi potenziali, periodo di previsione esplicita;

K_e = tasso di attualizzazione dei flussi potenziali, stimato sulla base del costo del capitale proprio; ("Cost of Equity", CoE);

TV = *Terminal Value* ovvero il valore riferito al periodo oltre a quello di previsione esplicita.

Il TV viene stimato in base al flusso ritenuto stabilmente distribuibile in un orizzonte di medio-lungo termine (D_{LT}), attualizzato ad un appropriato tasso di attualizzazione in base alla formula della rendita perpetua; il tasso di attualizzazione è stimato in base ad un appropriato *Cost of Equity*, diminuito di un eventuale tasso di crescita di lungo termine ("g"). In formula, il TV è stimato:

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

dove:

D_{LT} = flusso potenzialmente distribuibile in *perpetuity*;

K_e = tasso di attualizzazione del flusso potenzialmente distribuibile in *perpetuity*, espressione del *Cost of Equity*;

g = tasso di crescita atteso nel medio-lungo termine, oltre il periodo di previsione esplicita.

Lo sviluppo della valutazione con del DDM si basa quindi (i) sulla stima dei flussi potenzialmente distribuibili, (ii) del *Cost of Equity* e (iii) del tasso di crescita di lungo termine "g".

I flussi di cassa potenzialmente distribuibili sono stati stimati sulla base dei dati economico-patrimoniali e di Vigilanza al 31 dicembre 2020, delle previsioni 2021-2025 approvate dal Consiglio di Amministrazione e considerando un requisito patrimoniale TIER1% *target* dell'11,35% e TCR% pari al 14,10%¹.

¹ Comprensivi, in via prudenziale, di una componente target Pillar 2 Guidance (P2G) dello 0,50% a fronte di una maggiore esposizione al rischio in condizioni di stress.

I flussi così stimati sono stati attualizzati ad un tasso, K_e , pari al 9,0%, corrispondente al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto per investimenti con profilo di rischio analogo a quello di BPSA, 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.

Per il calcolo del *Terminal Value* è stato considerato un tasso di crescita di lungo termine "g" del flusso potenzialmente distribuibile in *perpetuity* del 1,5%. Tale scelta è coerente con quanto indicato dalla Policy che prevede l'impiego di un tasso di crescita di medio-lungo termine "g" non superiore al tasso di inflazione atteso per l'Italia per il primo anno successivo al periodo di stima analitica. Quest'ultimo è stato considerato, appunto, pari a 1,5%, in linea con i valori che emergono dell'analisi di varie fonti informative, tra cui le previsioni dell'*International Monetary Fund*.

Al fine di considerare la variabilità delle stime ottenute con il DDM, nella variante ECM, rispetto ad alcuni parametri chiave impiegati nel modello valutativo, il valore per azione da sottoporre alla valutazione del Consiglio di Amministrazione, in linea con quanto riportato nella Policy, è stato stimato in un *range* minimo e massimo sulla base di un'analisi di sensibilità. In particolare, è stata considerata una variazione di massimo ± 50 *basis points* del tasso di attualizzazione ke e del *TIER1% target*.

Il valore per azione è stato ottenuto dividendo l'Equity Value stimato per il 100% del capitale per il numero di azioni in circolazione.

Al fine di fornire un quadro informativo completo, coerentemente con quanto previsto nella Policy, sono stati inoltre considerati altri metodi valutativi in grado di fornire dei riferimenti quantitativi di confronto con le risultanze DDM. In particolare, sono stati selezionati il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli mercato Hi-Mtf.

Il metodo dei Multipli è un metodo di mercato che stima il valore di una azienda *target* sulla base di una relazione quantitativa presente tra la misura di alcune variabili (i.e. reddito d'esercizio, patrimonio netto e/o fatturato) e il valore che il mercato azionario (quale la Borsa Valori o altro mercato in cui sono quotati titoli) o terzi acquirenti (in libere transazioni in cui si incontra domanda e offerta) attribuiscono all'impresa quotata o oggetto di compravendita.

Dal momento che imprese simili dovrebbero essere caratterizzate da valori di mercato analoghi, il metodo dei Multipli prevede che la misura del rapporto riscontrato su un'impresa comparabile, o medio su un insieme di imprese comparabili, quotate o il cui capitale è stato oggetto di compravendita, sia utilizzato per ricavare il valore di mercato teorico dell'impresa *target* per cui non si dispone di un valore di riferimento di mercato ma, d'altra parte, si dispone dell'ammontare delle variabili correlate (i.e. reddito d'esercizio, patrimonio netto e/o fatturato).

Il metodo dei Multipli di Borsa richiede, pertanto, che: (i) si individui un campione di società quotate od operazioni di compravendita che hanno interessato società, comparabili in termini di, ad esempio, attività svolta, dimensione, marginalità, paese di riferimento, rischio sistematico, ecc.; (ii) si calcolino dei rapporti/multipli ritenuti significativi per il settore e le società (ad esempio, Price/Book Value (P/BV) e Price/Earning (P/E)); (iii) si applichino i multipli stimati ai fondamentali del target oggetto di valutazione. L'impiego di un campione più ampio possibile di società quotate o di operazioni comparabili ha come fine quello di mediare gli effetti distorsivi specifici di ogni singola società e, nel caso di operazioni di compravendita, aspetti peculiari dell'operazione.

Nel caso in esame, al fine di stimare il valore per azione di BPSA con il metodo dei Multipli si è fatto riferimento ai Multipli di Borsa, il cui parametro di mercato è rappresentato dalle quotazioni sulla Borsa Valori di un campione di società attive nel mercato italiano, e ai Multipli Hi-Mtf, i cui parametri di mercato

sono rappresentati dai prezzi determinati sul mercato Hi-Mtf. In quest'ultimo caso, si è fatto riferimento alla selezione di diversi campioni al fine di privilegiare di volta in volta la robustezza delle stime derivanti da un campione più ampio o la maggiore comparabilità risultante da un campione più ristretto di società che presentano un maggior numero di caratteristiche in comune con BPSA.

Il multiplo utilizzato per la valutazione è il Prezzo su Patrimonio Netto (*Book Value*) *tangible*, qui calcolato considerando il Patrimonio Netto al netto delle attività immateriali. Questo è un multiplo ampiamente utilizzato nel settore bancario considerati i vincoli imposti dalla normativa di Vigilanza in termini di capitale minimo da detenere per poter operare e, nel caso, distribuire il capitale in eccesso. Si premette che la Policy non fornisce particolari indicazioni sul multiplo da utilizzare.

Alla luce dello sviluppo del metodo di mercato secondo quanto in precedenza descritto, si osserva che:

- il campione alla base dei Multipli di Borsa è formato da banche italiane che non sono perfettamente comparabili a BPSA per struttura societaria, radicamento territoriale e dimensione patrimoniale;
- i prezzi che si formano nel sistema di scambio denominato Hi-Mtf, e alla base del relativo metodo dei Multipli, sono spesso caratterizzati da limitati volumi di transazioni.

Inoltre, si fa presente che i valori di mercato sono spesso influenzati da fenomeni speculativi e da logiche finanziarie di breve termine che portano a valutazioni spesso divergenti rispetto a quelle sviluppate in una logica di investimento strategico di più lungo periodo; elemento, quest'ultimo, che, al contrario, viene meglio apprezzato dallo sviluppo del DDM in quanto basato su previsioni economico-patrimoniali sviluppate dal management interno, tenuto conto delle azioni strategiche di più lungo periodo previste. Tuttavia, fatte salve le limitazioni in precedenza evidenziate, se opportunamente analizzati e contestualizzati entrambi i campioni forniscono un quadro informativo più completo e offrono un termine di confronto utile.

Si evidenzia che, ai fini della stima del valore per azione per le finalità richiamate dall'art. 7 dello Statuto, si è tenuto conto delle indicazioni contenute nella Policy, facendo riferimento alla più comune prassi valutativa per tutti gli aspetti non regolati direttamente dalla Policy stessa. Si ricorda, inoltre, che ai fini della determinazione del Prezzo di Riferimento la Policy prevede che si faccia affidamento alle risultanze che emergono dall'applicazione del solo metodo finanziario del DDM.

Sintesi dei valori e conclusioni

Nella tabella seguente si riporta la sintesi dei risultati del processo valutativo indicando, nella parte sinistra, il valore per azione minimo e massimo in Euro ottenuto con i diversi metodi di valutazione descritti e, nella parte destra, il multiplo $P/PN_{tangible}$ implicito corrispondente.

	Valore per azione ⁽¹⁾⁽²⁾ (€)		Multiplo implicito P/PN* ⁽³⁾	
			min	max
DDM	8,70	10,30	0,46x	0,54x
Multiplo P/ PN _{tang.} di Borsa	7,70	8,60	0,41x	0,45x
Multiplo P/PN _{tang.} Hi-Mtf Tutto Campione		12,70	0,67x	0,72x
Multiplo P/ PN _{tang.} Hi-Mtf Campione BP	10,50	11,20	0,55x	0,59x

⁽¹⁾Il valore per azione è stato ottenuto dividendo l'Equity Value stimato per il 100% del capitale per il numero di azioni in circolazione. BPSA ha emesso 4.141.203 azioni, di cui 4.124.644 sono azioni in circolazione e 16.559 sono azioni proprie, detenute dalla Banca stessa. ⁽²⁾I range sono stati ottenuti facendo variare alcuni parametri chiave della valutazione nel caso del DDM, impiegando valori medi/mediani o selezionando dei campioni di comparabile nel caso del metodo dei Multipli. ⁽³⁾Il multiplo implicito P/PN* è stato stimato rapportando l'Equity Value per il 100% del capitale di BPSA ("P") al Patrimonio Netto tangibile ("PN*") 31/12/2020 della stessa.

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni poste alla base del metodo di valutazione impiegato, tenuto conto di quanto indicato nella Policy adottata dalla Banca, con l'applicazione del DDM è stato stimato un valore per azione di BPSA compreso tra un minimo di Euro 8,70 ed un massimo di Euro 10,30.

Al fine di determinare il prezzo per azione da proporre all'Assemblea degli Soci ai sensi dell'art. 7 dello Statuto Sociale, si ritiene che la stima di valore per azione da considerare quale prezzo di riferimento da inserire nella formula definita nella Policy, si possa collocare nell'intorno del valore medio risultante dall'applicazione del DDM.

I Destinatari devono essere informati che la responsabilità della determinazione del prezzo, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto della Banca, è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione, il quale sottoporrà la proposta di prezzo per azione all'approvazione dell'Assemblea dei Soci. Resta espressamente inteso che Arché è sollevata da qualsiasi responsabilità nei confronti di terzi, direttamente o indirettamente, derivante dall'utilizzo della presente Relazione.

Con l'occasione voglia gradire i nostri più cordiali saluti.

Arché S.r.l.



Roberto Leuzzi
Chief Executive Officer

Fine Comunicato n.30033-5

Numero di Pagine: 9