

Disclaimer

Il nostro incarico ci è stato conferito su base volontaria e ha natura consultiva e non vincolante. La determinazione del prezzo delle azioni da proporre all'Assemblea dei soci è responsabilità esclusiva del Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza.

La presente relazione non è stata redatta in previsione di essere fornita a soggetti terzi, inclusi i soci attuali e/o potenziali della Banca, ed è stata rilasciata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza. Pertanto, nessun terzo è autorizzato a fare affidamento sulla presente relazione. Ogni eventuale soggetto terzo, se lo riterrà opportuno o necessario, dovrà avvalersi di propri consulenti finanziari e, in ogni caso, non potrà invocare alcun diritto o pretesa in connessione con la presente relazione e il suo contenuto.

La presente relazione è stata predisposta sulla base di dati, informazioni e spiegazioni forniteci, in forma scritta e verbale, da Banca di Piacenza. Non abbiamo svolto alcuna attività di revisione contabile, di due diligence, di controllo o comunque di indagine in merito alla veridicità, all'accuratezza e alla completezza dei dati, delle informazioni e delle spiegazioni forniteci.

Banca di Piacenza

Considerazioni in merito ai dati prospettici 2020 - 2022
e al valore intrinseco delle azioni

25 febbraio 2020

Spettabile
Banca di Piacenza S.C.p.A.
Via Mazzini, 20
29100 - Piacenza

Milano, 25 febbraio 2020

Egregi Signori,

Nell'ambito dell'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza presenterà all'Assemblea dei soci l'annuale proposta di quantificazione del sovrapprezzo delle azioni da aggiungere al valore nominale, ai sensi di legge e dello Statuto.

In tale contesto, sulla base della *Policy* approvata dalla Banca, siamo stati incaricati di:

- ◇ Analizzare i dati prospettici riferiti al periodo 2020 - 2022 e sviluppare considerazioni in merito alla loro ragionevolezza e coerenza rispetto alle sottostanti ipotesi.
- ◇ Svolgere analisi e considerazioni in merito al valore intrinseco ragionevolmente attribuibile alle azioni della Banca per le finalità indicate.

Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti indicati nella presente Relazione. Di tali presupposti e limiti occorre tenere conto nella lettura e interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

Coerentemente con l'incarico ricevuto, le nostre considerazioni sono state sviluppate utilizzando i criteri metodologici, tra quelli proposti dalla prevalente dottrina e utilizzati nella prassi professionale, giudicati più idonei allo scopo e ritenuti applicabili al caso di specie, tenuto conto delle finalità, dello specifico contesto di riferimento, delle disposizioni della *Policy* approvata dalla Banca e delle informazioni rese disponibili.

Considerate le finalità del nostro incarico, avente natura consultiva e non vincolante, le nostre considerazioni riportate nella presente Relazione non intendono sostituirsi all'autonomo giudizio del Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza in merito alla determinazione del sovrapprezzo delle azioni da proporre all'Assemblea dei soci.

I risultati delle nostre analisi non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure essere considerati in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente Relazione che non potrà essere distribuita a terzi, salvo le Autorità di Vigilanza che dovessero farne richiesta.

* * *

Sulla base di quanto precede, tenuto conto dei presupposti e limiti del nostro incarico e alla luce delle analisi e considerazioni illustrate nella presente Relazione:

- ◇ Non sono emersi fatti o circostanze tali da farci ritenere che le ipotesi e gli elementi posti alla base dei Dati Prospettici non costituiscano una base ragionevole e non siano stati coerentemente adottati nella predisposizione degli stessi.
- ◇ Il valore intrinseco delle azioni rappresentative del capitale sociale di Banca di Piacenza, alla data di riferimento del 31 dicembre 2019, può essere ragionevolmente collocato in un intervallo compreso tra Euro 39,1 ed Euro 49,5 per azione.

Rimaniamo a Vostra disposizione per qualsiasi ulteriore chiarimento e, con l'occasione, inviamo distinti saluti.

EY ADVISORY S.P.A.



Francesco Pau
(Partner)

Indice

Glossario.....	6
1. L'incarico ricevuto	8
1.1 Natura e finalità dell'incarico.....	8
1.2 <i>Policy</i> in materia di determinazione del valore delle azioni.....	8
1.3 Presupposti e limiti.....	9
1.4 Documentazione di riferimento	10
1.5 Attività svolta.....	11
2. Banca di Piacenza.....	12
2.1 Descrizione	12
2.2 Situazione patrimoniale	13
2.3 Situazione economica.....	15
2.4 Valore di mercato delle azioni.....	16
2.5 Confronto con il mercato.....	18
3. Analisi dei dati prospettici	20
3.1 Premessa.....	20
3.2 Processo di formazione dei dati prospettici	20
3.3 Backtesting.....	22
3.4 Proiezioni	25
3.4.1 <i>Assunzioni</i>	25
3.4.2 <i>Andamento delle principali voci</i>	27
3.4.3 <i>Confronto con fonti terze</i>	35
3.4.4 <i>Scenari Alternativi</i>	40
3.5 Considerazioni in merito alla ragionevolezza dei Dati Prospettici.....	42
4. Stima del valore economico delle azioni	43
4.1 Configurazione di valore ricercata	43
4.2 Definizione dell'impianto valutativo	43
4.3 Metodo <i>Dividend Discount Model</i>	44

4.4	Warranted Equity Method.....	46
4.5	Analisi di sensitività.....	47
4.6	Sintesi dei risultati.....	48
5.	Confronto con i multipli di mercato	50
5.1	Multipli Hi-MTF	50
5.2	Multipli di Borsa	51
5.3	Riconduzione del valore intrinseco al <i>fair value</i>	51
6.	Conclusioni in merito al valore intrinseco delle azioni	53

Glossario

ABI	=	Associazione Bancaria Italiana
Assunzioni Discrezionali	=	Assunzioni alla base delle Proiezioni relative ad eventi futuri e azioni prevalentemente sotto il controllo degli Amministratori e del <i>Management</i> e in merito ai quali questi possono sostanzialmente influire
Assunzioni Ipotetiche	=	Assunzioni alla base delle Proiezioni relative ad eventi e azioni sui quali gli Amministratori e il <i>Management</i> non possono influire o possono solo in parte influire
Banca / Banca di Piacenza	=	Banca di Piacenza S.C.p.A.
Borsa Italiana	=	Borsa Italiana S.p.A.
BTP	=	Buoni del Tesoro Poliennali
CAGR	=	<i>Compound Annual Growth Rate</i>
CET1	=	<i>Common Equity Tier 1</i>
CoR	=	<i>Cost of risk</i>
Dati Prospettici	=	Dati previsionali riportati all'interno delle Proiezioni
DDM	=	<i>Dividend Discount Model</i>
Esperto	=	Soggetto terzo indipendente
FTSE MIB	=	Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa
GBV	=	<i>Gross Book Value</i> o Esposizione Lorda
GPF	=	Gestioni patrimoniali in fondi
GPM	=	Gestioni patrimoniali mobiliari
Hi-MTF	=	Piattaforma di scambio di titoli gestita da Hi-MTF Sim S.p.A.
ISTAT	=	Istituto nazionale di statistica
Italcredi	=	Italcredi S.p.A.
<i>Management</i>	=	<i>Management</i> della Banca
Multipli di Borsa	=	Moltiplicatori impliciti osservati con riferimento alle banche i cui titoli azionari sono scambiati sul mercato gestito da Borsa Italiana
Multipli Hi-MTF	=	Moltiplicatori impliciti osservati con riferimento alle banche i cui titoli azionari sono scambiati sulla piattaforma Hi-MTF
NPE	=	<i>Non Performing Exposures</i>
NPE ratio lordo	=	Incidenza dei crediti deteriorati lordi sul totale impieghi lordi
NPL	=	<i>Non Performing Loans</i>
NPL ratio lordo	=	Incidenza delle sofferenze lorde sul totale impieghi lordi

Piani Industriali	=	Piani industriali pubblicati da altri istituti di credito italiani nell'ultimo anno
PIL	=	Prodotto Interno Lordo
<i>Policy</i>	=	<i>Policy</i> in materia di determinazione del valore delle azioni approvata in data 29 ottobre 2019 dal Consiglio di Amministrazione della Banca
Prodotto bancario	=	Sommatoria tra crediti verso la clientela e raccolta totale
Proiezioni	=	Linee strategiche 2020-2022 comprensive delle proiezioni economiche e patrimoniali della Banca rappresentative dello Scenario Medio Atteso
Prometeia	=	Prometeia S.p.A.
P/BV	=	<i>Price/Book Value</i> ovvero Prezzo/Patrimonio Netto
P/TBV	=	<i>Price/Tangible Book Value</i> ovvero Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile
RAF	=	<i>Risk Appetite Framework</i>
Relazione	=	Il presente documento nella sua interezza
ROE	=	<i>Return on Equity</i>
RWA	=	<i>Risk-Weighted Assets</i>
Scenario Inerziale	=	Scenario alternativo predisposto dalla Banca rappresentativo di uno scenario peggiorativo rispetto allo Scenario Medio Atteso caratterizzato da una crescita inerziale
Scenario Medio Atteso	=	Scenario medio rappresentativo delle Proiezioni relative al periodo 2020 - 2022
Scenario Sviluppo	=	Scenario alternativo predisposto dalla Banca rappresentativo di uno scenario migliorativo rispetto allo Scenario Medio Atteso caratterizzato da una crescita maggiormente sostenuta
Scenari Alternativi	=	Scenario Inerziale e Scenario Sviluppo
SREP	=	<i>Supervisory Review and Evaluation Process</i>
WEM	=	<i>Warranted Equity Model</i>

1. L'incarico ricevuto

1.1 Natura e finalità dell'incarico

Ogni anno, in sede di approvazione del bilancio di esercizio, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza presenta all'Assemblea dei soci la proposta di quantificazione del sovrapprezzo delle azioni da aggiungere al valore nominale, ai sensi di legge e dello Statuto.

In tale contesto, sulla base della *Policy* approvata dalla Banca, siamo stati incaricati di:

- ◇ Analizzare i Dati Prospettici riferiti al periodo 2020 - 2022 e sviluppare considerazioni in merito alla loro ragionevolezza e coerenza rispetto alle sottostanti ipotesi.
- ◇ Svolgere analisi e considerazioni in merito al valore intrinseco ragionevolmente attribuibile alle azioni della Banca per le finalità indicate.

La presente Relazione illustra il contesto di riferimento, i presupposti e limiti del nostro incarico, la base informativa utilizzata, le analisi svolte e le conclusioni raggiunte.

1.2 *Policy* in materia di determinazione del valore delle azioni

In data 29 ottobre 2019, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza ha approvato una specifica *Policy* che definisce e illustra i principi e le linee guida da seguire nell'annuale processo di determinazione del valore delle azioni della Banca da proporre all'Assemblea dei soci.

La *Policy* dispone che il valore delle azioni rappresenti la configurazione di valore economico, inteso come valore intrinseco, ossia quel 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.

In particolare, sulla base delle disposizioni della *Policy*, il valore economico deve riflettere la realtà operativa della Banca nelle sue condizioni correnti ed è funzione della capacità di reddito e delle opportunità di crescita connesse ad azioni manageriali e progetti realizzabili dalla Banca nelle sue attuali condizioni.

Tenuto conto della rilevanza dell'informazione di natura prospettica nell'ambito del processo di stima del valore economico, la *Policy* prevede esplicitamente che siano sviluppate, da parte di un soggetto terzo indipendente - l'Esperto - e con il supporto dell'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, apposite analisi in merito ai dati prospettici predisposti dalla Banca. In tale contesto, l'Esperto deve illustrare, nella sua relazione, le analisi svolte e le sue considerazioni in merito alla ragionevolezza dei dati prospettici e alla loro coerenza rispetto alle sottostanti ipotesi reddituali adottate dalla Banca.

Le indicazioni della *Policy* prevedono inoltre che, con riferimento alle metodologie valutative adottate, siano condotte apposite analisi di sensitività considerando ambiti di variabilità e scenari di scostamento ragionevoli e non contraddittori e che tali analisi siano sviluppate, sia in termini positivi che in termini negativi, con riferimento a variazioni plausibili dei principali parametri valutativi e dei fattori chiave sottostanti i dati previsionali.

La *Policy* prevede infine che il quadro informativo derivante dall'analisi valutativa sia completato attraverso il confronto fra il valore intrinseco stimato e i risultati dell'applicazione di criteri sintetico-empirici, basati sull'applicazione di moltiplicatori osservati nel settore di riferimento.

1.3 Presupposti e limiti

Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti di seguito indicati:

- ◇ Il nostro incarico è volto a fornire al Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza elementi di considerazione ai fini delle proprie autonome analisi e decisioni nell'ambito della determinazione del sovrapprezzo delle azioni da proporre all'Assemblea dei soci. Nell'esecuzione del nostro incarico abbiamo tenuto conto delle disposizioni della *Policy* in materia approvata dalla Banca.
- ◇ Il nostro incarico ci è stato conferito su base volontaria e ha natura consultiva e non vincolante. La determinazione del sovrapprezzo delle azioni da proporre all'Assemblea dei soci è responsabilità esclusiva del Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza.
- ◇ La presente Relazione non è stata redatta in previsione di essere fornita a soggetti terzi, inclusi i soci attuali e/o potenziali della Banca, ed è stata rilasciata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza. Pertanto, nessun terzo è autorizzato a fare affidamento sulla presente Relazione. Ogni eventuale soggetto terzo, se lo riterrà opportuno o necessario, dovrà avvalersi di propri consulenti finanziari e, in ogni caso, non potrà invocare alcun diritto o pretesa in connessione con la presente Relazione e il suo contenuto.
- ◇ Come prescritto dalla *Policy* della Banca, oggetto della nostra attività è la stima del valore intrinseco delle azioni. Come illustrato nel capitolo 4. della presente Relazione, tale configurazione di valore differisce dal concetto di valore di mercato.
- ◇ La presente Relazione è stata predisposta sulla base di dati, informazioni e spiegazioni forniteci, in forma scritta e verbale, da Banca di Piacenza. Non abbiamo svolto alcuna attività di revisione contabile, di *due diligence*, di controllo o comunque di indagine in merito alla veridicità, all'accuratezza e alla completezza dei dati, delle informazioni e delle spiegazioni forniteci.
- ◇ Nell'ambito della stima del valore intrinseco delle azioni - in generale e in particolare in funzione delle specifiche metodologie valutative adottate - l'informazione di natura prospettica assume particolare rilevanza. I dati prospettici presentano, per loro natura, ineliminabili profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno.
- ◇ L'applicazione dei metodi valutativi adottati ha comportato anche l'utilizzo di parametri di mercato (tassi, prezzi di borsa, coefficienti di volatilità, multipli, ecc.). Tali elementi, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, in relazione a variazioni - anche su orizzonti temporali limitati - dello scenario macroeconomico di riferimento e dei mercati finanziari.

- ◇ Non abbiamo effettuato alcuna verifica sull'osservanza della normativa di riferimento, nel presupposto che l'attività svolta da Banca di Piacenza sia in regola con le vigenti legislazioni nazionali, generali e specifiche di settore.
- ◇ Per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfutabile. Anche se le considerazioni da noi espresse si basano su metodi e tecniche che riteniamo appropriate ai fini dell'incarico conferitoci, non possiamo dare la piena certezza che tali considerazioni siano accettabili per altri soggetti terzi.
- ◇ I contenuti della presente Relazione non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle dell'incarico conferitoci, oppure essere considerati in forma parziale, ovvero in generale enucleati dalla Relazione.
- ◇ Le presenti considerazioni valutative fanno riferimento alla data del 31 dicembre 2019 e tengono conto delle informazioni e della documentazione societaria più recente disponibile fornitaci da Banca di Piacenza.
- ◇ Abbiamo ottenuto l'attestazione che, per quanto a conoscenza di Banca di Piacenza, alla data della presente Relazione non sono maturate circostanze tali da modificare significativamente i dati e i contenuti della documentazione fornitaci e da noi analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le considerazioni sviluppate.
- ◇ Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento rispetto alla data di emissione della presente Relazione.
- ◇ Le tabelle e i valori inclusi nel presente documento possono contenere arrotondamenti. Eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati in varie parti della presente Relazione sono conseguenza di tali arrotondamenti.

1.4 Documentazione di riferimento

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto da Banca di Piacenza i documenti e le informazioni ritenuti utili ai fini dell'incarico conferitoci. In particolare, il nostro lavoro si è basato sulla seguente documentazione principale fornitaci:

- ◇ Statuto sociale.
- ◇ *Policy* in materia di determinazione delle azioni.
- ◇ Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018.
- ◇ Situazione economica e patrimoniale al 31 dicembre 2019.
- ◇ Fondi Propri al 31 dicembre 2019.
- ◇ Comunicazione della Banca d'Italia riportante la *SREP decision* datata 11 febbraio 2020.
- ◇ Dettagli in merito agli acquisti/vendite di azioni Banca di Piacenza avvenute nel periodo 2013 - 2019.
- ◇ Linee strategiche 2020 - 2022 riportanti le proiezioni economiche e patrimoniali della Banca approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 11 febbraio 2020. In

particolare, tali linee strategiche sono state predisposte considerando uno Scenario Medio Atteso, uno Scenario Inerziale e uno Scenario di Sviluppo.

- ◇ Modelli e fogli di calcolo sottostanti la determinazione delle proiezioni riportate all'interno delle linee strategiche 2020 - 2022, nonché eventuali ulteriori dettagli sottostanti.

Il nostro lavoro si è inoltre basato su informazioni e spiegazioni forniteci, anche verbalmente, da Banca di Piacenza, nonché su informazioni pubblicamente disponibili ritenute utili ai fini dell'espletamento dell'incarico, fra cui:

- ◇ Informazioni relative all'andamento dei tassi di interesse, dei corsi di borsa, degli indici di volatilità e dei multipli di settore ottenuti attraverso banche dati specializzate.
- ◇ Dati e informazioni pubblicamente disponibili relativi al mercato di riferimento e ai principali operatori bancari italiani.

1.5 Attività svolta

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, coerentemente con le indicazioni della *Policy* in materia approvata dalla Banca, abbiamo svolto le seguenti attività principali:

- ◇ Analisi del contesto di riferimento e delle finalità dell'incarico ricevuto.
- ◇ Identificazione e definizione della configurazione di valore ricercata.
- ◇ Acquisizione della base informativa necessaria allo svolgimento dell'incarico.
- ◇ Analisi della base informativa acquisita.
- ◇ Sviluppo dell'analisi fondamentale di Banca di Piacenza.
- ◇ Analisi dei Dati Prospettici predisposti dalla Banca.
- ◇ Definizione dell'approccio valutativo, tenuto conto delle disposizioni della *Policy*, delle indicazioni della più autorevole dottrina e della prassi valutativa nel settore di riferimento, nonché delle informazioni rese disponibili.
- ◇ Determinazione delle variabili necessarie all'applicazione dei metodi di valutazione prescelti, costruzione e implementazione dei modelli valutativi e sviluppo di analisi di sensitività al fine di apprezzare la variabilità dei risultati al variare dei principali parametri adottati.
- ◇ Analisi del complessivo quadro dei risultati ottenuti.
- ◇ Sintesi valutativa e predisposizione della presente Relazione.

2. Banca di Piacenza

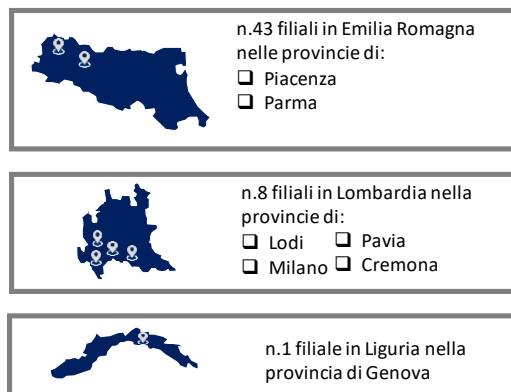
2.1 Descrizione

Banca di Piacenza è stata costituita nel 1936 e, ad oggi, opera attraverso n. 505 dipendenti e n. 52 filiali presenti prevalentemente in Emilia-Romagna, Lombardia e Liguria.

La strategia perseguita da Banca di Piacenza si è contraddistinta nel tempo per (i) il consolidamento del proprio ruolo di banca "locale" e del *business* tradizionale, rivolto ad imprese locali e famiglie, e (ii) per lo sviluppo di un'ampia offerta di prodotti nella divisione del risparmio gestito, credito al consumo e polizze assicurative, anche tramite investimenti in innovazione tecnologica e consolidamento dei rapporti con associazioni di categoria, confidi e *partnership* commerciali.

Al 31 dicembre 2019, il capitale sociale di Banca di Piacenza, pari a Euro 47,4 milioni, è costituito da n. 7.902.680 azioni di cui n. 120.485 azioni proprie.

Distribuzione territoriale



2.2 Situazione patrimoniale

Nel seguito si riporta la situazione patrimoniale della Banca al 31 dicembre 2019.

<i>Euro m</i>	2018	2019	Var. '18-'19
Attività finanziarie valutate al FV con impatto a conto economico	39,1	36,8	(5,7%)
Attività finanziarie valutate al FV con impatto sulla redditività complessiva	1.457,0	177,9	(87,8%)
Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	1.905,1	2.801,5	47,1%
<i>Crediti verso banche</i>	24,5	45,1	83,9%
<i>Crediti verso clientela</i>	1.880,6	2.756,4	46,6%
Partecipazioni	8,6	8,6	-
Attività materiali e attività immateriali	68,1	69,5	2,0%
Altre attività	151,1	229,3	51,7%
TOTALE ATTIVO	3.629,0	3.323,5	(8,4%)
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	3.273,5	2.938,0	(10,3%)
<i>Debiti verso banche</i>	475,8	431,9	(9,2%)
<i>Debiti verso clientela</i>	2.743,6	2.467,4	(10,1%)
<i>Titoli in circolazione</i>	54,2	38,7	(28,7%)
Altre Passività	97,5	89,5	(8,2%)
Patrimonio netto	257,9	296,0	14,8%
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	3.629,0	3.323,5	(8,4%)

<i>Requisiti e Ratio Patrimoniali</i>	2018	2019	Var. '18-'19
CET 1 Ratio fully phased	13,38%	16,4%	3,1%
CET 1 Ratio fully phased	236,6	276,7	16,9%
Attività ponderate per il rischio (Euro m)	1.769,0	1.682,4	(4,9%)

<i>Qualità del credito</i>	2018	2019	Var. '18-'19
NPE ratio lordo	11,0%	10,1%	(0,9%)
NPL ratio lordo	4,4%	3,4%	(1,0%)
Coverage NPE	54,6%	51,5%	(3,1%)
Coverage NPL	72,0%	72,6%	0,6%

<i>Raccolta indiretta</i>	2018	2019	Var. '18-'19
Raccolta indiretta	2.788,7	2.948,4	5,7%

Attività finanziarie valutate al fair value con impatto sulla redditività complessiva

Le attività finanziarie valutate al *fair value* con impatto sulla redditività complessiva sono passate da Euro 1.457,0 milioni nel 2018 a Euro 177,9 milioni nel 2019, con una variazione in diminuzione pari a -87,8%. Tale decremento è ascrivibile al cambiamento del modello di *business* di gestione delle attività finanziarie avvenuta con efficacia contabile a partire dal 1° gennaio 2019.

Attività valutate al costo ammortizzato

I crediti netti verso le banche sono passati da Euro 24,5 milioni nel 2018 a Euro 45,1 milioni nel 2019, con una variazione in aumento pari a +83,9%.

I crediti verso la clientela sono passati da Euro 1.880,6 milioni nel 2018 a Euro 2.756,4 milioni nel 2019, con una variazione in aumento pari a +46,6%, in funzione del sopra citato cambiamento del modello di *business*.

Al netto della componente relativa alle attività finanziarie, i crediti verso la clientela sono pari a Euro 1.842,0 milioni, in decremento di circa il -2,0% rispetto al precedente esercizio.

Con riferimento alla qualità del credito, l'incidenza dei crediti deteriorati lordi sul totale impieghi alla clientela è in diminuzione, da 11,0% a 10,1%, mentre il relativo *coverage ratio* si attesta a 51,5%, rispetto a 54,6% del 2018. L'incidenza delle sofferenze lorde sul totale impieghi alla clientela risulta in diminuzione, da 4,4% a 3,4%, mentre il relativo *coverage ratio* si attesta a 72,6%, rispetto a 72,0% del 2018. Nel corso dell'esercizio 2019, la Banca ha provveduto a cedere circa Euro 35 milioni di sofferenze lorde.

Il cambiamento del modello di *business* di gestione delle attività finanziarie classificate *Held to Collect*, avvenuto a partire dal 1° gennaio 2019, ha comportato la riclassificazione di titoli nelle attività finanziarie valutate al costo ammortizzato per un ammontare complessivamente pari a Euro 1.030 milioni. Al 31 dicembre 2019, i titoli classificati a costo ammortizzato risultano pari a Euro 914 milioni.

Partecipazioni

Le partecipazioni, pari a Euro 8,6 milioni, sono rappresentative dell'interessenza pari al 30% del capitale sociale di Italcredì.

Altre attività

Le altre attività sono passate da Euro 151,1 milioni nel 2018 a Euro 229,3 milioni nel 2019, con una variazione in aumento pari a +51,7%. Tale variazione è principalmente riconducibile ad un incremento della cassa e delle disponibilità liquide.

Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

I debiti verso banche sono passati da Euro 475,8 milioni nel 2018 a Euro 431,9 milioni nel 2019, con una variazione in diminuzione pari a -9,2%.

I debiti verso la clientela sono passati da Euro 2.743,6 milioni a Euro 2.467,4 milioni, con una variazione in diminuzione del -10,1%. Tale decremento è principalmente ascrivibile all'estinzione della raccolta in pronti contro termine, relativi ai *repurchase agreement*, pari a Euro 521,1 milioni nel 2018. La raccolta rappresentata da conti correnti è passata da Euro 1.884,6 milioni a Euro 2.064,6 milioni, con una variazione positiva pari a +10%. La raccolta rappresentata da depositi vincolati è stata contraddistinta nell'esercizio da un incremento pari a +18%, attestandosi a Euro 397,8 milioni.

I titoli in circolazione sono passati da Euro 54,2 milioni nel 2018 a Euro 38,7 milioni nel 2019, con una riduzione pari a -28,7%, per effetto dell'estinzione di titoli obbligazionari precedentemente emessi.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto è passato da Euro 257,9 milioni nel 2018 a Euro 296,0 milioni nel 2019, con una variazione in aumento pari a +14,8%. Tale variazione è principalmente ascrivibile al citato cambiamento del modello di *business* in relazione alla gestione delle attività finanziarie e ad un incremento dell'utile di periodo.

Patrimonio di vigilanza

Al 31 dicembre 2019, il patrimonio di vigilanza *fully phased* ammonta a Euro 276,7 milioni

ed è composto interamente da CET1.

Le attività ponderate per il rischio sono pari a Euro 1.682,4 milioni.

Di conseguenza, il CET1 *ratio* al 31 dicembre 2019 è risultato pari a 16,4%, in aumento rispetto al 2018.

2.3 Situazione economica

Nel seguito si riporta la situazione economica gestionale della Banca al 31 dicembre 2019.

<i>Euro m</i>	2018	2019	Var. '18-'19
Margine di interesse	43,1	39,0	(9,4%)
Commissioni nette	43,9	44,3	1,0%
Dividendi e proventi simili	2,3	2,4	2,8%
Utile (perdita) derivante da cessione/riacquisto di attività finanziarie	3,4	1,5	(54,5%)
Risultato netto delle altre att./pass. finanziarie al FV con impatto a CE	(0,0)	(0,0)	(33,3%)
Margine di intermediazione	92,7	87,3	(5,8%)
Spese amministrative	(62,3)	(55,1)	(11,5%)
a) spese per il personale	(42,6)	(36,3)	(14,7%)
b) altre spese amministrative	(19,7)	(18,8)	(4,4%)
Altri costi/proventi	(2,5)	(3,8)	49,0%
Costi operativi	(64,8)	(58,9)	(9,1%)
Rettifiche di valore	(11,1)	(7,9)	(29,1%)
di cui attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(6,1)	(8,0)	30,7%
Utile lordo	16,8	20,5	22,1%
Imposte	(2,8)	(6,2)	n.s
Utile (Perdita) d'esercizio	14,0	14,3	2,1%

<i>KPIs</i>	2018	2019	Var. '18-'19
CoR (bps)	33	44	11
Cost/income	69,9%	67,5%	(2,4%)
ROE	5,4%	4,8%	(0,6%)

Il margine di intermediazione è passato da Euro 92,7 milioni a Euro 87,3 milioni, con una variazione in diminuzione pari a -5,8%. Tale variazione è ascrivibile principalmente ad un decremento del margine di interesse del -9,4%, dovuto principalmente a un minor tasso medio di impiego.

Le commissioni nette sono rimaste sostanzialmente costanti.

Le spese amministrative sono passate da Euro 62,3 milioni nel 2018 a Euro 55,1 milioni nel 2019, con una variazione in riduzione pari a -11,5%. Tale dinamica è ascrivibile principalmente ad una riduzione delle spese per personale pari a -14,7% - contraddistinta dalla presenza di incentivi all'esodo nell'esercizio 2018 - e da un decremento delle altre spese amministrative pari a -4,4%. Il *Cost/income* si attesta a 67,5% nel 2019, in riduzione rispetto a quanto registrato nel 2018 (69,9%).

Le rettifiche e riprese di valore pari a Euro 7,9 milioni sono dovute a: (i) riprese di valore con riferimento ad alcune posizioni rilevanti fra i crediti deteriorati, (ii) riprese di valore relative

al fondo svalutazione crediti *in bonis* e (iii) ripresa della svalutazione sui titoli sovrani. Le rettifiche di valore su crediti sono complessivamente pari a Euro 8,0 milioni.

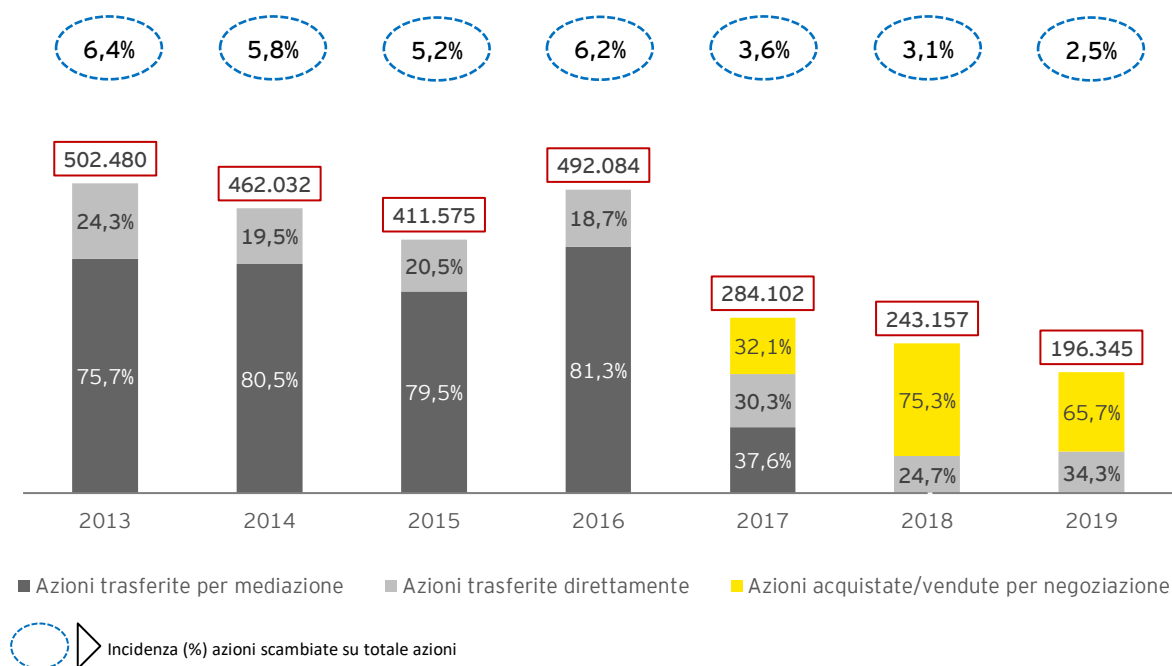
Sulla base delle dinamiche sopra riportate, Banca di Piacenza ha chiuso l'esercizio con un utile netto pari a Euro 14,3 milioni, rispetto all'utile d'esercizio pari a Euro 14,0 milioni nel 2018. Il ROE risulta in riduzione rispetto al 2018 e pari a 4,8% in funzione dell'incremento dei fondi propri.

2.4 Valore di mercato delle azioni

Il volume delle azioni scambiate nell'arco temporale 2013 - 2016 è risultato sostanzialmente costante, mantenendo mediamente un'incidenza sul totale azioni in circolazione pari a circa il 6%. Tale incidenza registra una flessione a partire dall'esercizio 2017, proseguita poi nel corso del 2018 e del 2019. In particolare, nel corso del 2019 il totale azioni scambiate ha rappresentato circa il 2,5% del totale azioni della Banca (3,2% tenendo in considerazione l'opzione offerta ai soci in merito al pagamento dei dividendi a valere sull'utile 2018).

Nel periodo compreso tra il 2013 e il 2019, il volume complessivo delle azioni scambiate ogni anno è passato da n. 502.480 a n. 196.345. Tale andamento è principalmente ascrivibile (i) ad una contrazione delle azioni trasferite direttamente, passate da n. 122.152 nel 2013 a n. 67.250 nel 2019; (ii) ad una riduzione delle azioni scambiate per mediazione nel periodo 2013 - 2017 - passate da n. 380.328 a n. 106.759.

In particolare, a partire dal mese di settembre 2017, la Banca ha adottato un sistema di negoziazione delle azioni per conto proprio mediante l'attivazione del fondo acquisto azioni proprie, che ha interessato un volume di azioni pari a 129.095 nel 2019.



Il valore delle azioni Banca di Piacenza è rimasto stabile nel corso degli ultimi dieci anni e pari a Euro 49,10 per azione.

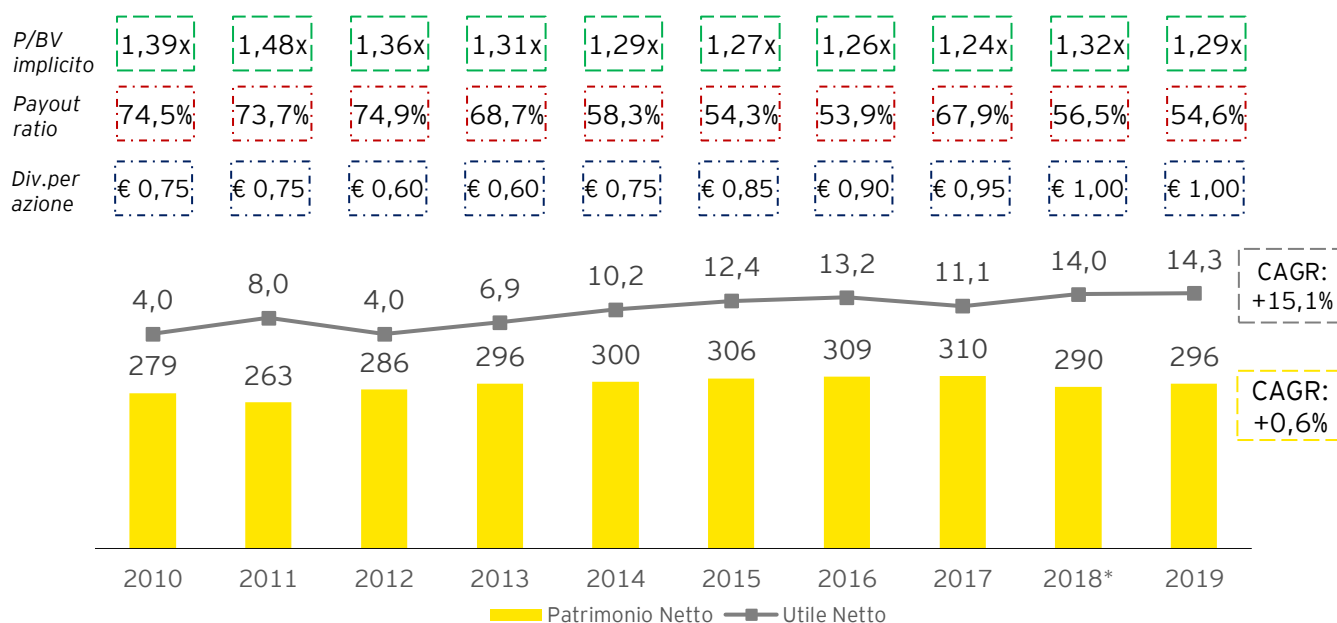
Nel medesimo periodo l'indice borsistico relativo al mercato bancario italiano ha registrato una riduzione complessivamente pari a -63,0%, mentre l'indice FTSE MIB, seppur contraddistinto da una marcata volatilità, nel corso del 2019 si è attestato a valori sostanzialmente in linea con quanto registrato a inizio 2010.



Parallelamente, nel periodo compreso tra il 2010 ed il 2019, il patrimonio netto della Banca si è incrementato ad un tasso annuo medio composto pari a +0,6%, a fronte di utili netti in crescita ad un CAGR '10/'19 pari a +15,1%.

Il dividendo previsto a valere sugli utili del 2019 risulta in linea con quanto osservato nel 2018.

Il multiplo P/BV implicito nel valore delle azioni è pari a 1,3x, sostanzialmente in linea con quanto osservato nel corso degli ultimi esercizi.

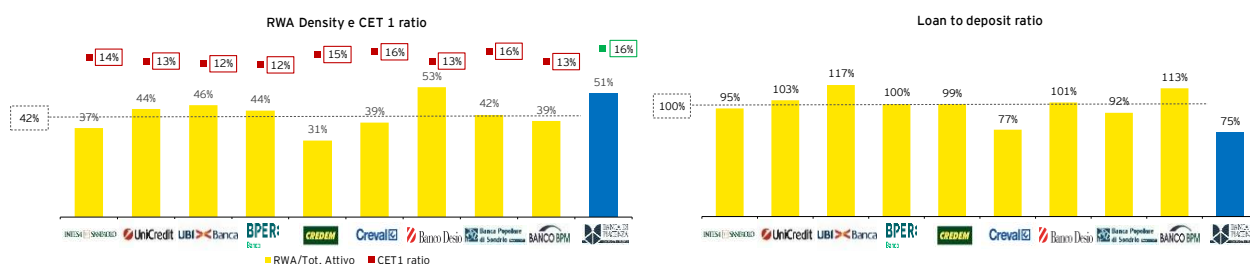


*Dati riferiti al 1° gennaio 2019 per tenere in considerazione gli effetti derivanti dal cambio del modello di business

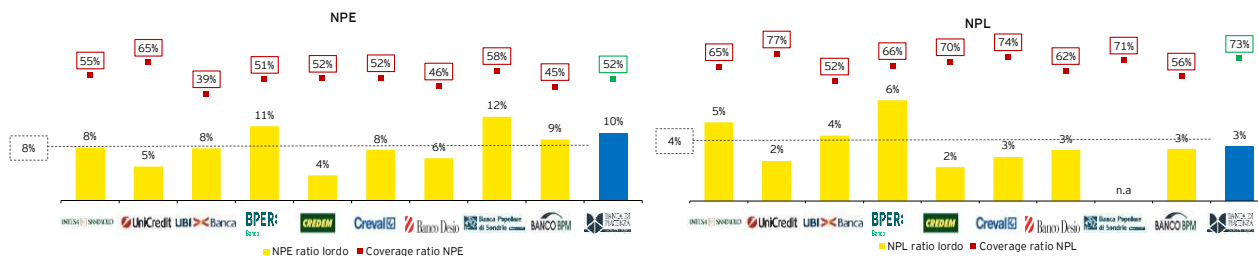
2.5 Confronto con il mercato

Di seguito è riportato un confronto dei principali indicatori economici e patrimoniali di Banca di Piacenza con le principali banche italiane quotate sul mercato. Tale confronto è stato effettuato facendo riferimento ai dati consuntivi al 31 dicembre 2019.

- ◇ Banca di Piacenza presenta una patrimonializzazione in termini di CET 1 *ratio* (16%) superiore alla media osservabile sul mercato con riferimento alle principali banche italiane (14%). D'altro canto, Banca di Piacenza presenta un'incidenza degli RWA sul totale attivo (51%) superiore a quanto mediamente osservabile (42%).
- ◇ In termini di incidenza dei crediti verso la clientela sui debiti verso la clientela, Banca di Piacenza si colloca al di sotto (75%) di quanto mediamente osservabile sul mercato (100%).

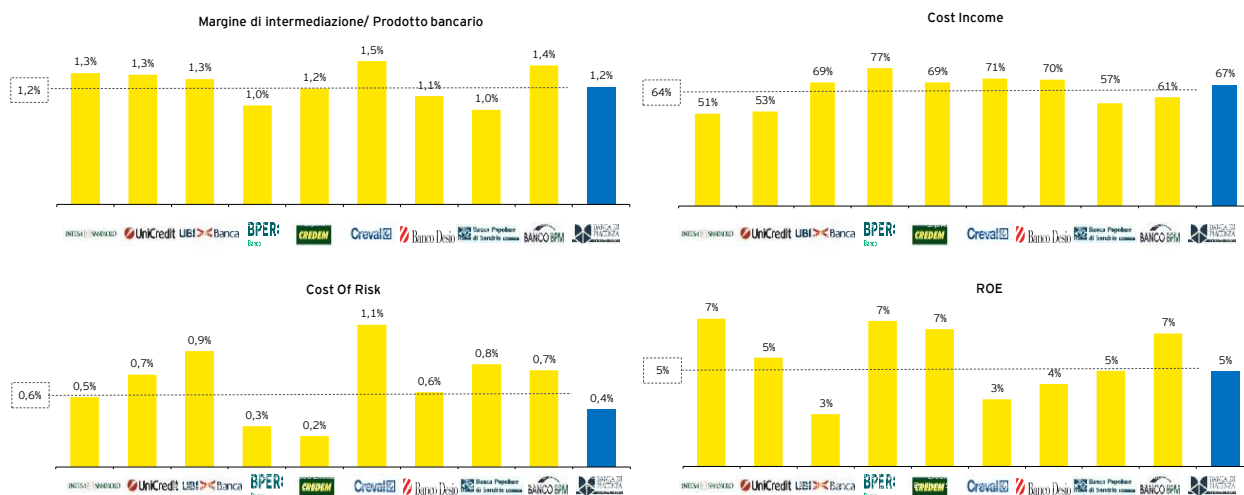


- ◇ L'incidenza dei crediti deteriorati e delle sofferenze sul complessivo portafoglio crediti appare sostanzialmente allineata al mercato.
- ◇ In termini di coperture complessive del credito deteriorato, la Banca risulta in linea con quanto osservabile sul mercato (52% rispetto a 51%), mentre, con specifico riferimento alle sofferenze, i *coverage ratio* di Banca di Piacenza risultano superiori ai valori medi di mercato (73% rispetto a 66%).



- ◇ La redditività della Banca rispetto al complessivo Prodotto bancario risulta superiore a quanto mediamente osservabile sul mercato, anche in funzione dell'incidenza sulla redditività delle attività finanziarie detenute.
- ◇ Il *cost of risk* registrato nel 2019 risulta inferiore a quanto mediamente registrato dal mercato bancario italiano.

- ◇ In termini di redditività complessiva (*Cost/income ratio* e ROE), la redditività della Banca appare sostanzialmente allineata a quanto mediamente osservabile sul mercato.



3. Analisi dei dati prospettici

3.1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza ha approvato in data 11 febbraio 2020 i Dati Prospettici relativi al periodo 2020 - 2022.

I Dati Prospettici, come riportato dal Consiglio di Amministrazione, sono rappresentativi di uno Scenario Medio Atteso della Banca. Sono stati inoltre sviluppati e approvati due scenari alternativi: lo Scenario Inerziale - rappresentativo di uno scenario peggiorativo caratterizzato da una crescita inerziale - e lo Scenario di Sviluppo - rappresentativo di uno scenario migliorativo caratterizzato da una crescita maggiormente sostenuta della Banca.

Di seguito si riportano le analisi sviluppate in merito ai Dati Prospettici.

3.2 Processo di formazione dei dati prospettici

I Dati Prospettici sono stati definiti sulla base del processo di pianificazione strategica della Banca. In particolare, sulla base di quanto rappresentatoci, i Dati Prospettici contenuti nelle linee strategiche della Banca sono stati approvati in data 11 febbraio 2020 e rappresentano nella sostanza le proiezioni che saranno contenute nel piano strategico in corso di finalizzazione.

Il complessivo processo di pianificazione strategica adottato dalla Banca può essere sintetizzato come di seguito descritto:

- ◇ in primo luogo, la Banca provvede alla definizione delle strategie aziendali sia da un punto di vista qualitativo e quantitativo lungo un orizzonte temporale triennale;
- ◇ successivamente, con riferimento al primo anno di proiezione, viene definito il *budget* per l'esercizio, assegnando specifici obiettivi alle singole unità organizzative della Banca.

La prima fase del processo di pianificazione strategica prevede l'analisi dello scenario macroeconomico e del posizionamento aziendale. In particolare, l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione effettua un'analisi dello scenario avvalendosi delle previsioni formulate da primari istituti (ABI, Prometeia, Associazione Nazionale Banche Popolari, ISTAT e Banca d'Italia) e analizza le quote di mercato della Banca al fine di individuare potenziali di sviluppo ed eventuali criticità.

In tale contesto, su indicazione del Direttore Generale, viene verificato il raggiungimento degli obiettivi previsti dalle precedenti proiezioni e analizzati gli scenari macroeconomici. Tale analisi viene poi condivisa con tutte le unità operative della Banca.

A seguito di tale analisi il Direttore Generale, con l'ausilio dell'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, provvede a definire le linee guida delle strategie aziendali da sottoporre al Consiglio di Amministrazione.

Vengono quindi organizzati incontri individuali con i singoli responsabili delle Direzioni e degli Uffici al fine dell'elaborazione degli specifici progetti per l'attuazione delle linee strategiche. In particolare, vengono individuati:

- ◇ i progetti di sviluppo commerciale e della redditività;
- ◇ i progetti di adeguamento normativo;
- ◇ i progetti di adeguamento organizzativo e di gestione del personale.

Successivamente a tale fase l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, con la collaborazione in particolare della Funzione di Risk Management, dell'Ufficio Finanza, e della Direzione Controllo Crediti, oltreché del Vice Direttore Generale e della Direzione Imprese, provvede a elaborare le ipotesi di conto economico e stato patrimoniale per gli anni di proiezione, corredate dal *funding plan* e dalle strategie di gestione dei crediti deteriorati. In tale contesto, la Funzione Risk Management provvede a elaborare i profili di rischio attuali e prospettici e alla definizione del RAF della Banca.

Al termine di tale complessivo processo, il Direttore Generale provvede a presentare al Consiglio di Amministrazione le previsioni pluriennali della Banca ai fini della relativa approvazione.

Sulla base delle proiezioni pluriennali approvate dal Consiglio di Amministrazione viene definito il *budget* annuale provvedendo alla suddivisione degli obiettivi ad un livello più basso tra le varie unità organizzative. In particolare, vengono definiti i seguenti elementi:

- ◇ Budget commerciali. L'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione convoca e riunisce le unità interessate alla presenza del Direttore Generale: Vice Direttore Generale, Direzione Imprese, Coordinamento Mercati, Coordinamento commerciale, Bancassicurazione, Prodotti e Private.

Vengono presentati gli ultimi dati disponibili consuntivi disponibili e vengono determinati gli obiettivi generali di *budget* riguardo a volumi, tassi e prodotti da mettere a *budget* che variano di anno in anno. La Direzione Imprese, in particolare, definisce preliminarmente gli obiettivi per l'anno successivo in collaborazione con i singoli gestori.

- ◇ Budget spese amministrative. I responsabili dei centri d'acquisto predispongono, con cadenza annuale, le proposte di spesa da sottoporre all'approvazione, per quanto di competenza, del Consiglio di Amministrazione.

Coerentemente con gli indirizzi strategici definiti dal Consiglio di Amministrazione, l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione provvede alla stesura del *budget* annuale di spesa - tenendo conto delle proposte formulate dai centri d'acquisto - e lo sottopone all'esame del Direttore Generale.

- ◇ Budget altre voci. Con riferimento alla finanzia, il *budget* è concordato direttamente con l'Ufficio Finanza sulla base delle ipotesi di *funding plan* e dello scenario di mercato atteso.

Con riferimento alle rettifiche su crediti il *budget* è definito sulla base del "Piano NPL" approvato dal Consiglio di Amministrazione, di concerto con la Direzione Controllo Crediti.

Sulla base di quanto sopra riportato l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione provvede a predisporre una prima ipotesi di *budget* aziendale e a sottoporre la stessa alla Direzione generale per le opportune valutazioni in merito.

A seguito della definizione degli obiettivi generali, l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, anche sulla base delle indicazioni ad esso formulate negli incontri preparatori e di concerto con il Direttore Generale, provvede all'allocazione degli obiettivi commerciali alle singole unità organizzative suddivise in Direzione Imprese, Ufficio Private e Rete Filiali. Il Coordinamento Mercati, sempre nel rispetto degli obiettivi aziendali definiti, provvede

all'allocazione delle risorse per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

La definizione degli obiettivi di *budget* avviene sia secondo logiche *top-down* che secondo logiche *bottom-up*. In entrambi i casi le singole unità organizzative vengono consultate dalla Direzione nel processo di determinazione degli obiettivi. Parallelamente al processo di determinazione degli obiettivi, la funzione Risk Management provvede all'aggiornamento dei profili di rischio attuali e prospettici.

A seguito della condivisione e successiva definizione dei singoli obiettivi commerciali assegnati alle unità organizzative, l'Ufficio Pianificazione provvede alla predisposizione del *budget* commerciale e a distribuire lo stesso alle unità organizzative interessate.

Il *budget* relativo alle spese amministrative viene presentato dal Direttore Generale alla Commissione Tecnica e di Economato, che provvede alla sua definizione.

A seguito della definizione dei singoli *budget*, il Direttore Generale provvede alla presentazione del complessivo *budget* aziendale al Consiglio di Amministrazione della Banca per la sua approvazione.

3.3 Backtesting

Ai fini delle analisi dei Dati Prospettici, sono state svolte considerazioni in merito alla capacità previsionale storicamente dimostrata dalla Banca, analizzata in funzione degli scostamenti osservati fra *budget* e risultati consuntivi con riferimento alle principali voci economico-patrimoniali nel biennio 2018 - 2019.

Conto Economico (Euro m)	2018			2019		
	Consuntivo 31/12/2018	BUDGET 31/12/2018	Delta % BDG	Consuntivo 31/12/2019	BUDGET 31/12/2019	Delta % BDG
Margine clientela	36,8	40,4	(9,0%)	34,8	41,7	(16,5%)
Margine di interesse	43,1	47,0	(8,3%)	39,0	45,2	(13,7%)
Margine servizi	43,9	42,8	2,5%	44,3	43,6	1,7%
Margine intermediazione gestionale	92,7	96,9	(4,3%)	87,3	91,5	(4,5%)
Spese per il personale	42,6	41,6	2,2%	36,3	38,3	(5,2%)
Altre spese amministrative	19,7	18,7	5,5%	18,8	19,3	(2,2%)
Rettifiche e riprese di valore	11,1	13,6	(18,5%)	7,9	11,5	(31,6%)
di cui svalutazione crediti	6,1	12,3	(50,2%)	8,0	9,5	(15,2%)
Risultato netto	14,0	13,9	0,7%	14,3	13,5	5,5%

Stato Patrimoniale (Euro m)	2018			2019		
	Consuntivo 31/12/2018	BUDGET 31/12/2018	Delta % BDG	Consuntivo 31/12/2019	BUDGET 31/12/2019	Delta % BDG
Crediti verso la clientela	1.881	1.935	(2,8%)	1.842	1.919	(4,0%)
tasso medio	2,23%	2,35%	(0,1%)	2,05%	2,36%	(0,3%)
Raccolta diretta da clientela	2.798	2.158	29,6%	2.506	2.287	9,6%
tasso medio	0,21%	0,22%	(0,0%)	0,21%	0,24%	(0,0%)
Raccolta indiretta da clientela	2.789	2.939	(5,1%)	2.948	2.905	1,5%
Titoli *	1.348	1.024	31,6%	1.325	1.352	(2,0%)
tasso medio	0,08%	0,23%	(0,2%)	0,06%	0,09%	(0,0%)

*Dati riferiti a consistenze medie

L'analisi mostra una buona capacità del *Management* nella realizzazione del risultato netto di periodo previsto da *budget*. Tuttavia, i singoli aggregati mostrano gli scostamenti di seguito rappresentati rispetto a quanto stimato a *budget*.

Margine di interesse

Lo scostamento riscontrato sul margine di interesse è per la quasi totalità ascrivibile al margine da clientela. Il margine da clientela risulta inferiore rispetto a quanto stimato a *budget* rispettivamente del -9,0% nel 2018 e del -16,5% nel 2019. Tale andamento è principalmente ascrivibile al differente scenario tassi realizzatosi nel corso dell'esercizio rispetto a quanto atteso nel momento della predisposizione del *budget*. In particolare, con riferimento al 2018 e al 2019 erano attesi tassi medi di impiego pari al 2,35% e al 2,36% a fronte di tassi medi registrati rispettivamente pari al 2,23% e al 2,05%. I differenti volumi registrati rispetto a quanto preventivato hanno avuto una minore incidenza sugli scostamenti osservati. Con riferimento ai tassi medi di raccolta, pari a 0,21% nel biennio 2018 - 2019, si osserva una sostanziale coerenza tra i tassi medi stimati dal *budget* e i tassi medi registrati a fine periodo.

Spese per il personale

Le spese per il personale, nel periodo di riferimento, sono influenzate dai piani di ricambio generazionale attuati dalla Banca. In particolare, nel 2018 tale voce risulta pari a Euro 42,6 milioni nel 2018, in aumento rispetto al *budget* (delta pari a +2,2%) in funzione dei maggiori oneri sostenuti con riferimento all'incentivo all'esodo dei dipendenti rispetto a quanto preventivato. Al contrario, nel 2019 la Banca non ha sostenuto gli oneri - attesi dal *budget* - relativi all'accantonamento ai fondi per l'incentivo all'esodo del personale pari a Euro 1,4 milioni. Di conseguenza, le spese per il personale, pari a Euro 36,3 milioni, risultano inferiori del 5,2% rispetto a quanto previsto dal *budget*.

Altre spese amministrative

Le altre spese amministrative risultano influenzate dai maggiori contributi a sostegno del sistema bancario. In particolare, nel 2018 le spese amministrative risultano superiori del 5,5% rispetto a quanto previsto dal *budget*. Tale voce nel 2019, risulta tuttavia inferiore rispetto al *budget* (-2,2%) principalmente per effetto della prima applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16 (che ha comportato una riduzione dei fitti passivi iscritti) e del monitoraggio dei costi relativi alle consulenze.

Rettifiche di valore

Le rettifiche di valore, nel periodo di riferimento, risultano inferiori rispetto a quanto previsto nei *budget* (2018: delta pari a -18,5%; 2019: delta pari a -31,6%). In particolare, nel 2019 la Banca ha beneficiato (i) del rientro di alcune posizioni deteriorate e della minore copertura dei crediti *in bonis* e (ii) dalla riduzione del rischio sovrano con conseguenti riprese di valore sui titoli di Stato in portafoglio.

Crediti verso la clientela

Gli impieghi verso clientela, pari a Euro 1,8 miliardi nel 2019 risultano in diminuzione del -4,0% con quanto previsto dal *budget*; nel 2018, la stessa voce presentava uno scostamento

pari al -2,8% rispetto al *budget*.

In particolare, nel periodo di riferimento, si osserva uno scostamento principalmente ascrivibile ai minori acquisti di portafogli crediti da Italcrediti.

Raccolta diretta da clientela

La raccolta diretta da clientela, nel periodo di riferimento, risulta superiore a quanto previsto nei *budget* 2018 e 2019. Tale dinamica è principalmente ascrivibile ad un maggior contributo nel comparto dei conti correnti passivi (+6,8% nel 2018 e +8,9% nel 2019) e dei conti correnti vincolati (+6,8% nel 2019). Il tasso medio applicato alla raccolta diretta da clientela risulta sostanzialmente in linea con le previsioni da *budget* nel periodo di riferimento.

Raccolta indiretta

La raccolta indiretta, nel 2019, risulta superiore a quanto previsto nel relativo *budget* (delta pari a +1,5%). Tale andamento risulta principalmente ascrivibile alla dinamica della raccolta amministrata, superiore del 4,5% rispetto al *budget*. Con riferimento al 2018, la raccolta indiretta risulta inferiore a quanto previsto da *budget* (delta pari a - 5,1%), principalmente per l'andamento della raccolta gestita, inferiore del 9,2%.

3.4 Proiezioni

Di seguito si riportano in sintesi i Dati Prospettici contenuti nello Scenario Medio Atteso:

	CONSUNT.	PREVISIONALE				CAGR
Euro m	2019	2020	2021	2022	19 - '22	
Crediti verso la clientela (netti)	1.842	1.825	1.855	1.884	0,8%	
Raccolta diretta	2.506	2.564	2.560	2.560	0,7%	
Raccolta indiretta	2.948	3.050	3.266	3.328	4,1%	
Cet1 Ratio	16,4%	17,1%	17,6%	18,1%		
Interessi attivi da clientela	39,8	38,0	38,5	39,4	(0,3%)	
Interessi passivi da clientela	(5,0)	(5,0)	(5,1)	(5,1)	0,9%	
Margine da clientela	34,8	32,9	33,5	34,3	(0,5%)	
Interessi Titoli	0,8	2,1	2,3	3,1	54,8%	
Interessi Netti da Banche	3,5	3,0	2,8	2,8	(6,8%)	
Margine d'interesse	39,0	38,1	38,6	40,3	1,0%	
Ricavi netti da servizi bancari	23,1	23,7	23,9	24,1	1,4%	
Commissioni nette da società prodotto	21,3	22,0	22,3	22,8	2,4%	
Margine servizi	44,3	45,7	46,2	46,9	1,9%	
Dividendi	2,4	1,9	1,7	1,8	(9,4%)	
Utile su titoli	1,5	1,5	1,5	1,5	(0,8%)	
Margine d'intermediazione	87,3	87,2	88,1	90,5	1,2%	
Spese per il personale	(36,3)	(37,4)	(35,9)	(36,2)	(0,1%)	
Altre spese amministrative	(18,8)	(18,7)	(18,3)	(18,1)	(1,3%)	
Costi ricavi diversi	(3,8)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(6,7%)	
Costi operativi	(58,9)	(59,2)	(57,2)	(57,4)	(0,9%)	
Rett. Di valore per deterioramento	(7,9)	(7,7)	(8,0)	(7,1)	(3,3%)	
- di cui svalutazione crediti	(8,0)	(7,5)	(7,7)	(6,8)	(5,3%)	
Utile d'esercizio	14,3	14,8	16,7	19,0	9,9%	

3.4.1 Assunzioni

Le Proiezioni si basano su un insieme di Assunzioni Ipotetiche e Assunzioni Discrezionali sviluppate dal *Management*. In particolare, le Assunzioni Ipotetiche rappresentano le assunzioni, soggette ai rischi e alle incertezze che caratterizzano lo scenario macroeconomico e di settore, relative ad eventi e azioni sui quali gli Amministratori e il *Management* non possono influire o possono solo in parte influire. Le Assunzioni Discrezionali, invece, rappresentano le assunzioni relative ad eventi futuri e azioni prevalentemente sotto il controllo degli Amministratori e del *Management* e in merito ai quali questi possono sostanzialmente influire.

Di seguito si riporta una sintesi delle assunzioni alla base delle Proiezioni.

Assunzioni	Descrizione delle assunzioni
Assunzioni Ipotetiche	➤ Il realizzarsi dello scenario macroeconomico e dei tassi di riferimento rappresentato da uno scenario sostanzialmente incerto e previsto in modesta ripresa nel triennio successivo al 2019. Lo scenario tassi prevede la presenza di tassi interbancari negativi per tutto l'orizzonte di previsione.
	➤ Dismissione di portafogli di crediti deteriorati. Tali dismissioni sono attese pari a circa Euro 30 milioni in ciascun anno di proiezione e si stima che possano avvenire ad un corrispettivo sostanzialmente allineato al valore netto contabile degli stessi.
	➤ Miglioramento della qualità del credito in funzione dello sviluppo di strategie mirate alla gestione del portafoglio crediti deteriorati e conseguenti contenimenti dei passaggi di status a deteriorato.
	➤ Incremento della redditività del portafoglio titoli in funzione della prevista sostituzione e sottoscrizione di nuovi titoli di stato caratterizzati da rendimenti maggiormente in linea con l'attuale contesto di mercato.
	➤ Incremento delle commissioni da società prodotto principalmente in funzione delle commissioni retrocesse alla Banca dalle società operanti nel settore del risparmio amministrato e gestito.
Assunzioni Discrezionali	➤ Sviluppo degli impieghi e raccolta e rafforzamento della rete commerciale attraverso (i) l'incremento del posizionamento strategico nelle aree maggiormente redditizie per la Banca (Milano, Lodi, Crema, Cremona e Parma), (ii) sviluppo di un piano di potenziamento per le filiali con strategia di crescita su specifiche fasce di clientela, e (iii) miglioramento dello spazio commerciale ed ampliamento dei servizi con particolare focus al segmento "giovane" della clientela. Tali rafforzamenti sono previsti anche tramite la sottoscrizione di apposite <i>partnership</i> con società terze. Lo sviluppo degli impieghi verrà inoltre realizzato anche attraverso l'acquisto di portafogli da Italcrediti.
	➤ Efficientamento del costo del personale attraverso l'attuazione nel 2020 di un piano di incentivazione all'esodo avente ad oggetto risorse caratterizzate da una maggiore anzianità e in possesso dei requisiti (maturati entro il 2020).
	➤ Monitoraggio delle spese amministrative e digitalization anche attraverso l'implementazione di iniziative volte a (i) l'attivazione del ricircolo contante su ATM cash in-out, (ii) all'utilizzo della firma digitale attraverso l'adozione di specifici dispositivi elettronici.

3.4.2 Andamento delle principali voci

Scenario macroeconomico di riferimento

Con riferimento allo scenario macroeconomico, sono di seguito riepilogate le principali stime relative all'economia italiana per il periodo 2019 - 2022, poste alla base dei Dati Prospettici predisposti dalla Banca:

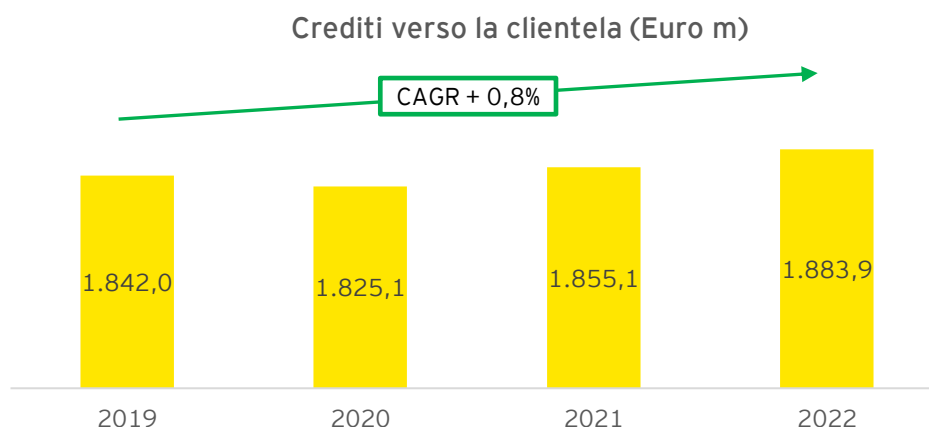
- ◇ Evoluzione del Prodotto Interno Lordo (PIL): il contesto operativo sul quale sono stati sviluppati i Dati Prospettici prevede una convergenza del PIL all'1,0% nel 2022.
- ◇ Dinamica dei tassi di riferimento: si prevede uno scenario tassi sostanzialmente negativo contraddistinto da una leggera ripresa a partire dal 2022.
- ◇ Rendimento dei BTP a 10 anni: i rendimenti attesi dei titoli di Stato italiani decennali sono attesi in lieve diminuzione raggiungendo l'1,15% nel 2022.

Di seguito sono riportate le principali assunzioni macroeconomiche sopra descritte e adottate nei Dati Prospettici e desunte dalla Banca sulla base dello scenario macroeconomico di Prometeia di dicembre 2019, nonché di quanto pubblicato da Banca d'Italia:

Variabili economico-finanziarie				
	2019	2020	2021	2022
PIL Italia	0,20%	0,50%	0,80%	1,00%
Euribor 3 mesi	(0,36%)	(0,37%)	(0,36%)	(0,30%)
BTP 10 anni	1,58%	1,26%	1,18%	1,15%

Impieghi alla clientela

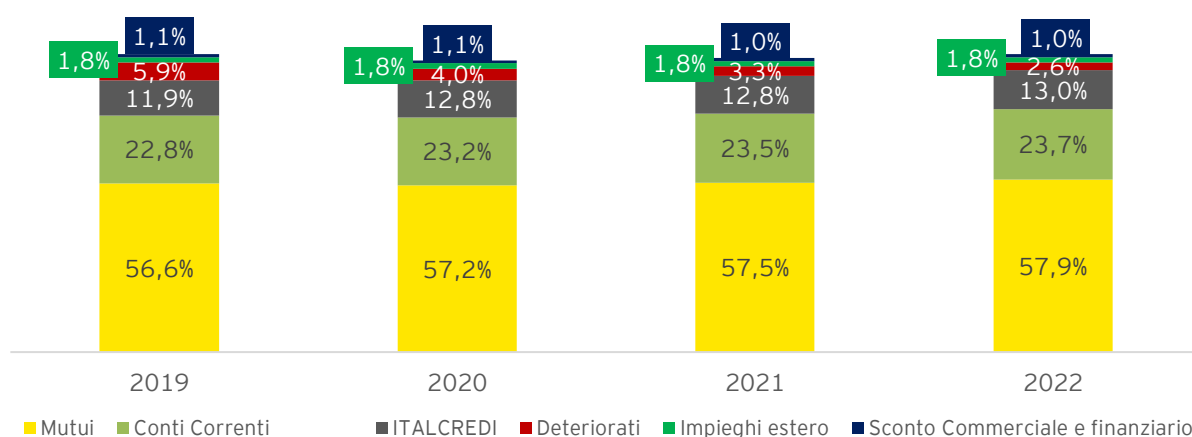
Con riferimento agli impieghi verso la clientela, il *Management* prevede un incremento in arco piano da Euro 1.842 milioni nel 2019 a Euro 1.884 milioni nel 2022, con un CAGR '19/'22 pari a +0,8%, in linea con quanto storicamente osservato con riferimento al periodo 2016 - 2019 (CAGR '16/'19 +0,8%).



Al netto della componente dei crediti deteriorati e delle relative cessioni, la dinamica complessiva dei crediti verso clientela è stata sviluppata coerentemente con le assunzioni del *Management* circa il rafforzamento della rete commerciale e l'ampliamento dei servizi offerti verso *target* specifici di clientela.

Il positivo andamento degli impieghi verso clientela è principalmente ascrivibile (i) all'incremento atteso della componente dei mutui, stimati passare da 56,6% dei crediti totali nel 2019 a circa 58% nel 2022 e (ii) agli acquisti di portafogli dalla partecipata Italcresi.

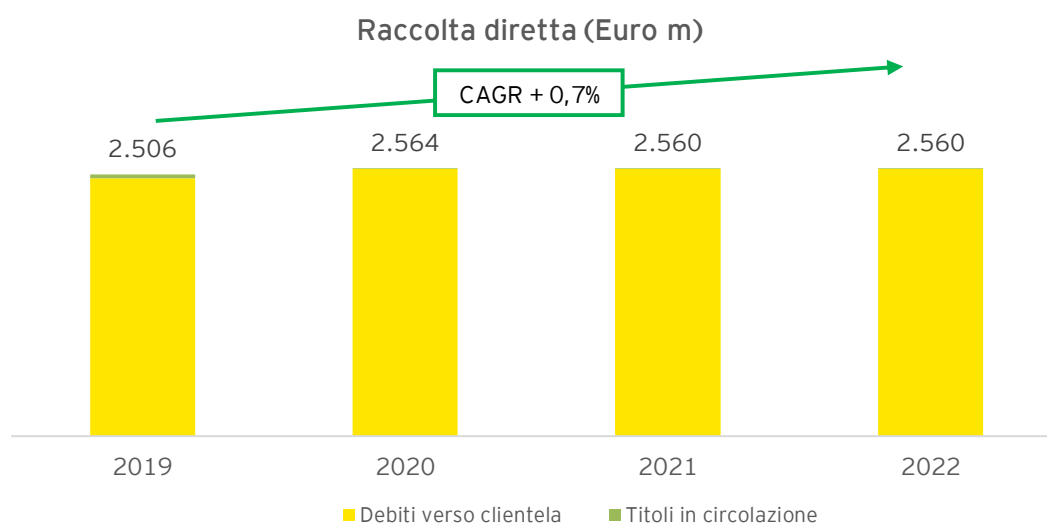
Impieghi verso la clientela (consistenze medie lorde)



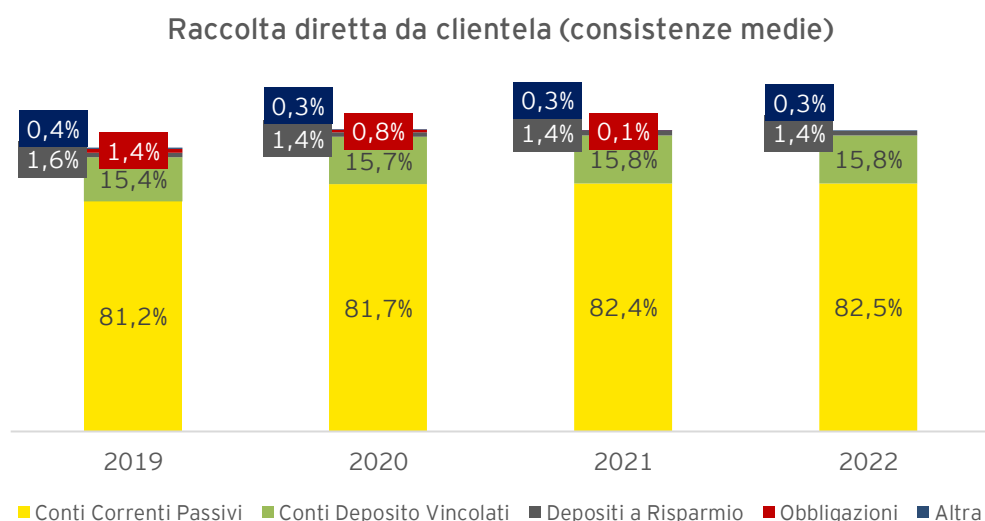
Con specifico riferimento ad Italcresi, la Banca prevede acquisti pari a circa Euro 65 milioni annui. Tale assunzione appare sostanzialmente coerente con l'ammontare medio dei crediti storicamente acquisiti da Italcresi nel periodo 2016 - 2019 e pari a circa Euro 86,5 milioni. Sulla base di quanto rappresentatoci, gli acquisti previsti nei Dati Prospettici sono stati stimati prudenzialmente per un ammontare inferiore rispetto a quanto desumibile dal piano strategico di Italcresi (pari a circa Euro 85 milioni annui).

Raccolta diretta da clientela

Con riferimento alla raccolta diretta, il *Management* prevede un incremento da Euro 2.506 milioni nel 2019 a Euro 2.560 milioni nel 2022, con un CAGR '19/'22 pari a +0,7%, inferiore rispetto a quanto storicamente osservato con riferimento al periodo 2016 -2019 (CAGR '16/'19 +4,5%).

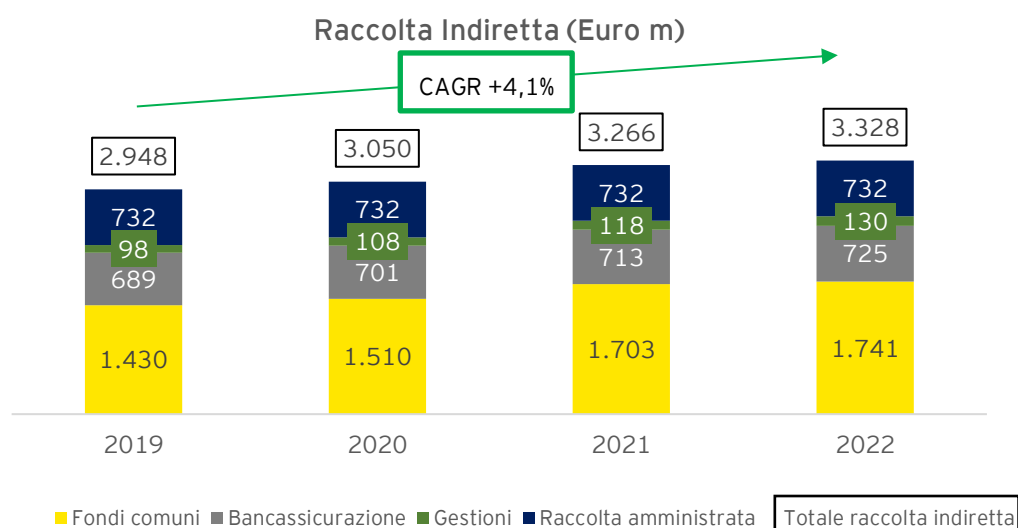


La dinamica della raccolta è principalmente ascrivibile a (i) un incremento dei conti correnti e dei depositi vincolati e (ii) ad un decremento dei titoli in circolazione fino al sostanziale azzeramento degli stessi nel periodo di previsione.



Raccolta indiretta e relative commissioni nette

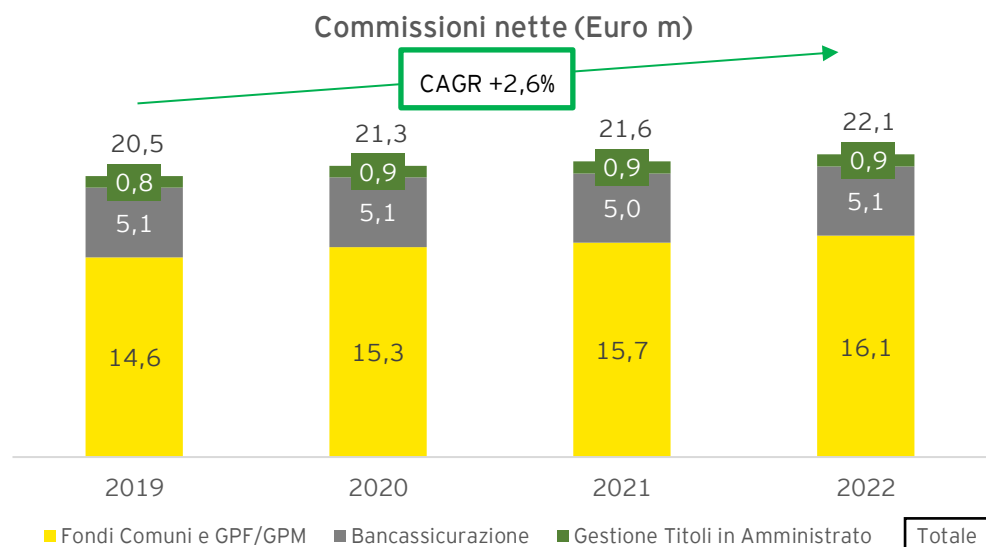
Con riferimento alla raccolta indiretta, il *Management* prevede un incremento da Euro 2.948 milioni nel 2019 a Euro 3.328 milioni nel 2022, con un CAGR '19/'22 pari a +4,1%, superiore rispetto a quanto storicamente osservato con riferimento al periodo 2016 -2019 (CAGR '16/'19 +2,1%).



In particolare, l'incremento della raccolta indiretta è principalmente ascrivibile all'incremento della componente relativa ai fondi comuni (CAGR '19/'22 +6,8%).

Le relative commissioni sono attese crescere ad un CAGR '19/'22 pari a 2,6% inferiori rispetto a quanto storicamente osservato con riferimento al periodo 2016-2019 (CAGR '16/'19 +6,4%).

L'incremento mediamente osservabile della raccolta indiretta risulta superiore a quanto stimato con riferimento alla relativa componente commissionale.



In termini di incidenza delle commissioni nette sulla raccolta indiretta media si osserva:

- ◇ La redditività media del risparmio gestito nel periodo di proiezione passa dall'1,3% all'1,2% a fronte di una redditività storica mediamente pari a 1,3%.
- ◇ La redditività media del risparmio amministrato risulta sostanzialmente alienata ai valori storici e pari a 0,1%.

Portafoglio titoli

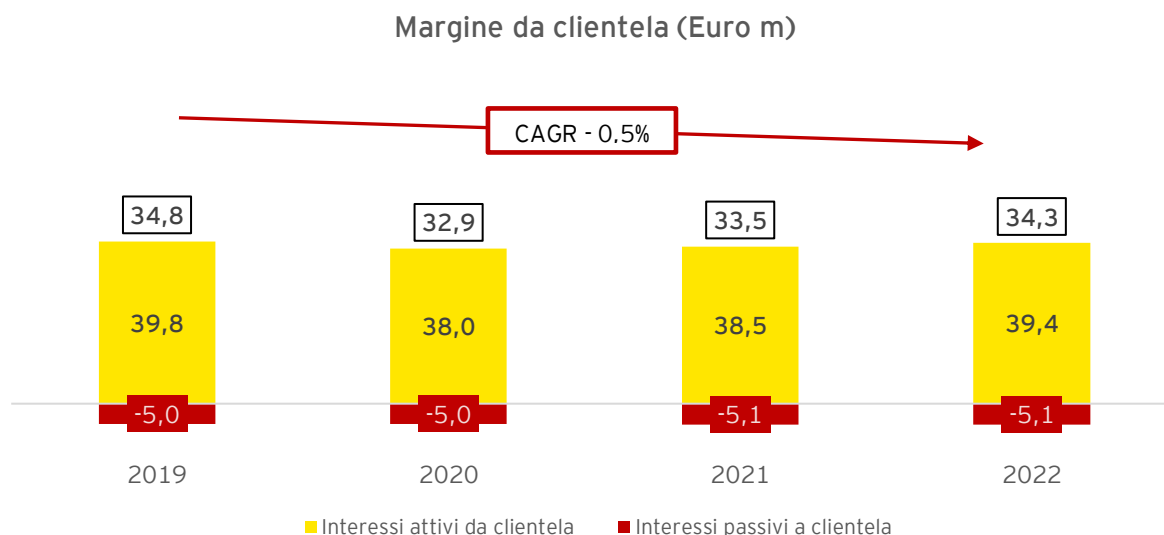
Con riferimento al portafoglio titoli, il *Management* prevede un incremento da Euro 1.092 milioni nel 2019 a Euro 1.314 milioni nel 2022, con un CAGR '19/'22 pari a +6,3%, superiore rispetto a quanto storicamente osservato con riferimento al periodo 2016 -2019 (CAGR '16/'19 +3,1%).

Portafoglio titoli - dati di fine periodo (Euro mln)	CONSUNT.	PREVISIONALE			CAGR
	2019	2020	2021	2022	19 - '22
Ammontare	1.092	1.314	1.314	1.314	6,3%
Rendimento	0,07%	0,12%	0,18%	0,18%	n.s.
Interessi	0,8	2,1	2,3	3,1	54,8%

In coerenza con le assunzioni elaborate dal *Management*, il rendimento del portafoglio titoli passa da 0,07% nel 2019 a 0,18% nel 2022. Tale incremento è ascrivibile all'acquisto e sostituzione di titoli in portafoglio con nuovi Titoli di Stato contraddistinti da un maggior rendimento. In particolare, sulla base di quanto rappresentatoci, coerentemente con gli obiettivi per l'esercizio 2020, la Banca a febbraio ha già provveduto a sostituire parte dei Titoli di Stato in portafoglio con titoli contraddistinti da una maggiore redditività, sulla base della attuale curva dei tassi, in linea con quanto atteso dai Dati Prospettici.

Margine da clientela

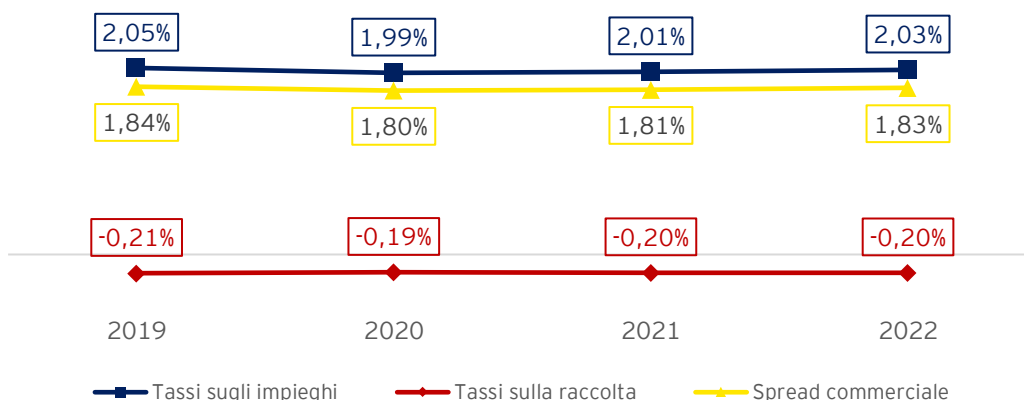
Il margine da clientela è stimato in lieve diminuzione nel periodo di proiezione, da Euro 34,8 milioni a fine 2019 a Euro 34,3 milioni nel 2022, registrando un CAGR '19/'22 pari a -0,5%, principalmente in funzione della contrazione prevista dei tassi di interesse.



In particolare, i tassi medi di impiego sono stimati passare da 2,05% a fine 2019 a 2,03% nel 2022. Tale dinamica è funzione di una contrazione attesa dei tassi attivi con riferimento al comparto dei mutui chirografari e dei mutui ipotecari, nonché dei minori tassi attesi sui portafogli crediti acquisiti da Italcrediti.

La dinamica del tasso sulla raccolta da clientela è stimata sostanzialmente stabile e si attesta in un intorno dello 0,20% a fine 2022.

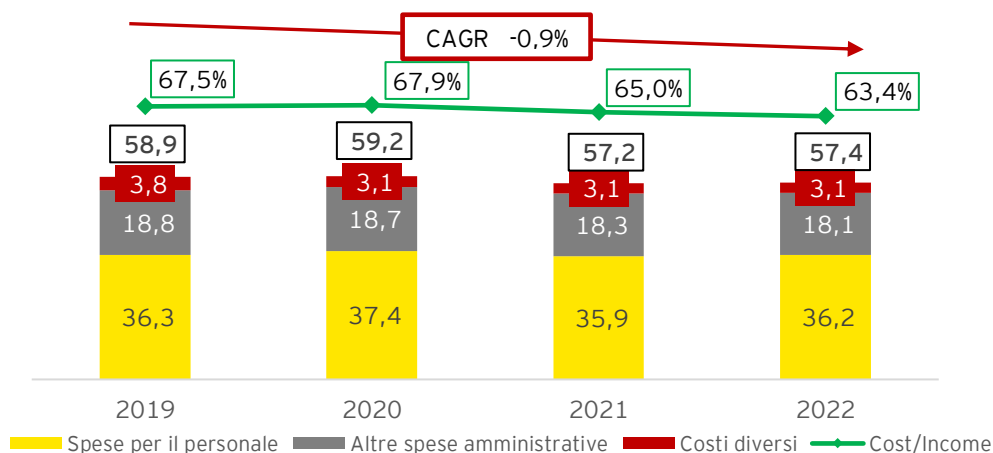
Tassi applicati



Costi operativi

Con riferimento ai costi operativi, il *Management* ha stimato un lieve decremento da Euro 58,9 milioni a fine 2019 a Euro 57,4 milioni nel 2022 (CAGR '19/'22 pari a -0,9%).

Costi operativi (Euro m)



L'andamento di tale voce è funzione delle seguenti dinamiche:

- ◇ **Spese per il personale:** la Banca ha stimato un incremento delle spese per il personale con riferimento al 2020, per effetto dell'accantonamento fondi per l'incentivo all'esodo, stimato pari a Euro 0,7 milioni. Tale voce è prevista successivamente in riduzione nel biennio 2021-2022 e si attesta a Euro 36,2 milioni a fine 2022. In tale contesto, coerentemente con le assunzioni alla base dei Dati Previsionali, la Banca ha già provveduto a identificare puntualmente le risorse oggetto del suddetto piano di incentivazione.
- ◇ **Altre spese amministrative:** la Banca ha stimato una riduzione delle altre spese

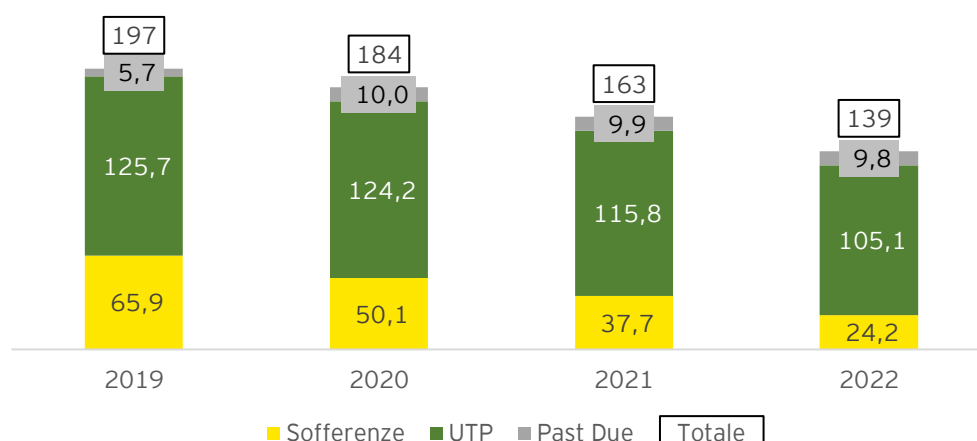
amministrative che passano da Euro 18,8 milioni a fine 2019 a Euro 18,1 milioni nel 2022 (CAGR '19/'22 pari a -1,3%). Tale andamento, coerentemente con le assunzioni alla base dei Dati Previsionali, è principalmente ascrivibile alle iniziative di *cost management* avviate dalla Banca già a partire dal 2019 anche con riferimento all'implementazione di iniziative di *digitalization*.

Per le dinamiche sopra riportate (i) il *Cost/income ratio* è stimato in diminuzione, da 67,5% a fine 2019 a 63,4% nel 2022; (ii) il rapporto tra le spese per il personale ed il numero di dipendenti medio è stimato rimanere sostanzialmente stabile in un intorno di Euro 0,07 milioni e (iii) le altre spese amministrative per filiale sono stimate in un intorno pari a Euro 0,4 milioni per l'intero periodo di proiezione.

Costo del rischio e asset quality

Con riferimento allo *stock* dei crediti deteriorati lordi, il *Management* prevede un decremento da Euro 197 milioni nel 2019 a Euro 139 milioni nel 2022, con un CAGR '19/'22 pari a -11,0%.

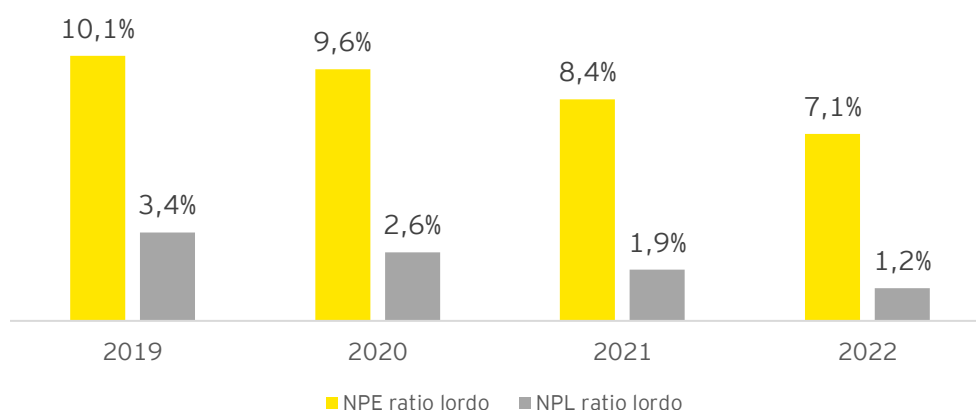
Crediti deteriorati lordi (Euro mln)



La dinamica dei crediti deteriorati è principalmente ascrivibile (i) alle dismissioni dei portafogli di crediti deteriorati, attese pari a circa Euro 30 milioni in ciascun anno di proiezione e (ii) al miglioramento delle strategie di gestione del portafoglio crediti deteriorati.

In funzione di tali assunzioni, l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale crediti lordi è atteso attestarsi al 7,1% (1,2% con specifico riferimento alle sofferenze).

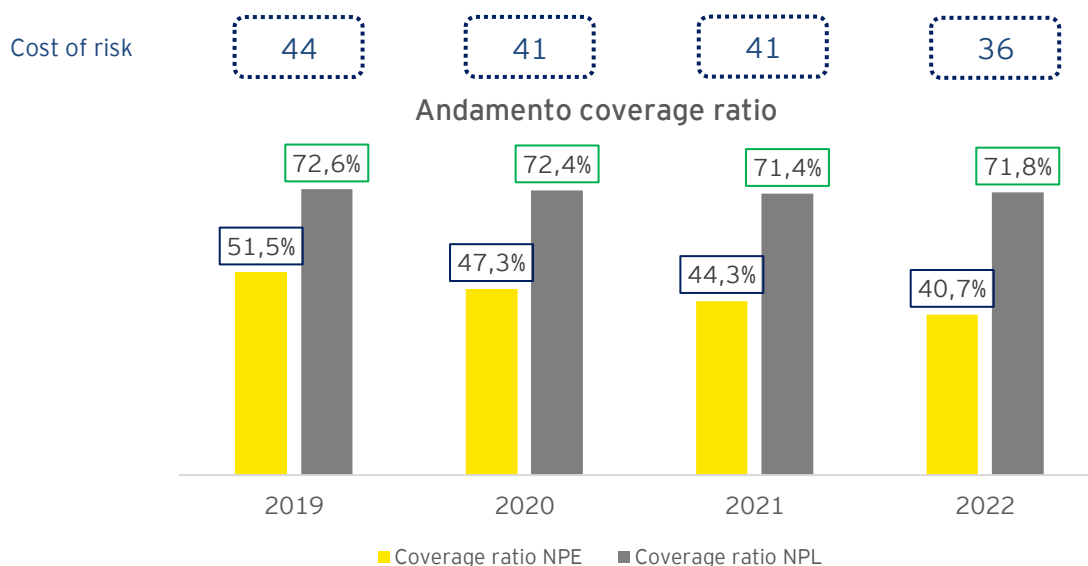
NPE e NPL ratio lordo



Il grado di copertura complessivo dei crediti deteriorati è atteso in diminuzione al 40,7% anche per effetto della minore incidenza delle sofferenze sul totale *stock* di credito deteriorato. Il *coverage ratio* specifico delle sofferenze è atteso sostanzialmente stabile in un intorno pari a 72%.

Il complessivo costo del rischio, in funzione dell'*asset quality* attesa, è previsto nel periodo di proiezione complessivamente stabile in un intorno di circa 40 *bps* per arrivare a 36 *bps* nel 2022. Tale dinamica è inoltre funzione dei corrispettivi stimati per la cessione delle sofferenze. In particolare, i Dati Previsionali prevedono la cessione di portafogli di sofferenze a controvalori compresi in un intervallo tra il 25% ed il 27% della complessiva esposizione lorda. Tale assunzione risulta sostanzialmente coerente con i controvalori riscontrati nelle cessioni effettuate dalla Banca nel periodo 2017 - 2019 contraddistinte da corrispettivi compresi in un *range* tra il 19% e il 29% dell'esposizione lorda.

Data	# posizioni	GBV (Euro m)	Prezzo cessione (Euro m)	% GBV
9-mar-17	11	1,7	0,7	37,8%
29-giu-17	89	4,1	0,1	1,7%
24-nov-17	1	0,1	0,0	66,7%
27-nov-17	12	5,3	1,6	30,0%
22-dic-17	75	4,4	0,1	2,1%
29-dic-17	14	12,9	1,6	12,1%
1-feb-18	1	0,6	0,5	78,9%
1-nov-18	47	18,4	4,8	26,1%
28-dic-18	58	9,7	1,9	19,0%
18-giu-19	17	3,0	1,0	32,7%
23-dic-19	120	32,1	5,6	17,5%
Media				29,5%
Media ponderata				19,2%



3.4.3 Confronto con fonti terze

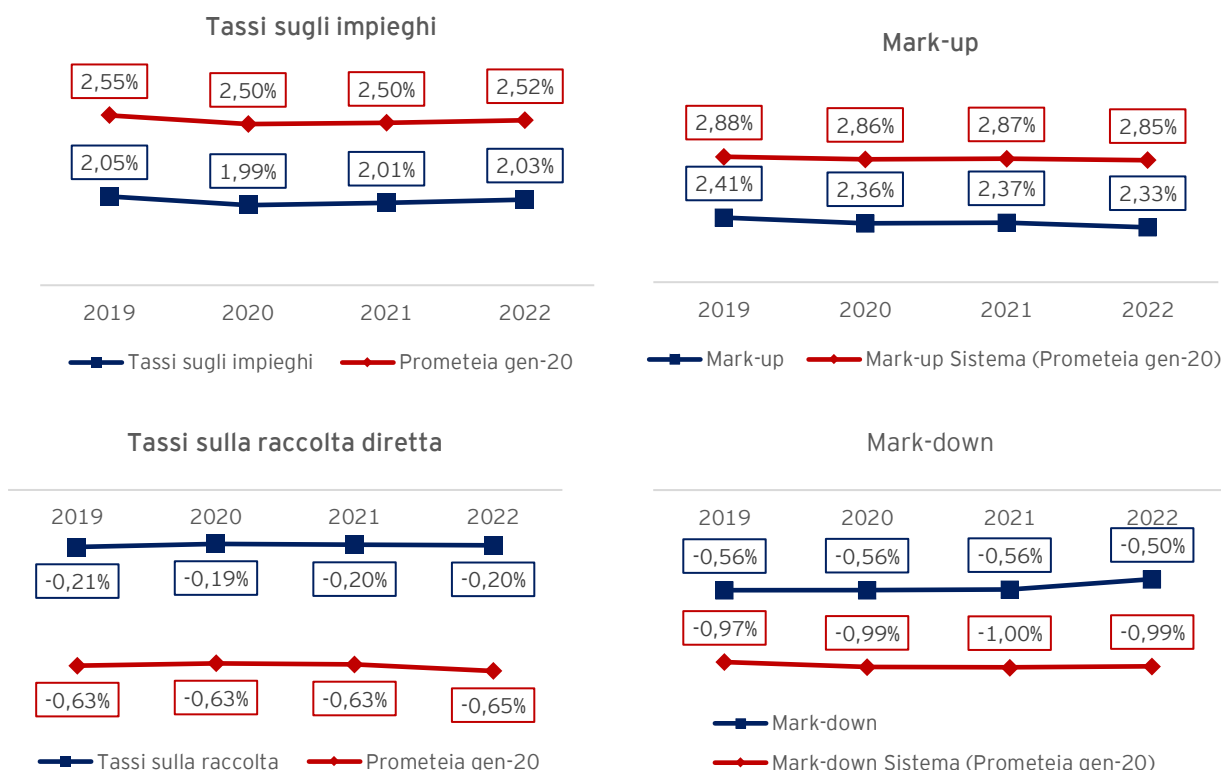
Scenario macroeconomico e scenario tassi

Con riferimento allo scenario macroeconomico adottato, il *Management* ha fatto riferimento a differenti indicatori macroeconomici e di mercato. L'evoluzione di tali parametri è stata sviluppata in considerazione delle aspettative riportate nella relazione di Prometeia (dicembre 2019) e da Banca di Italia.

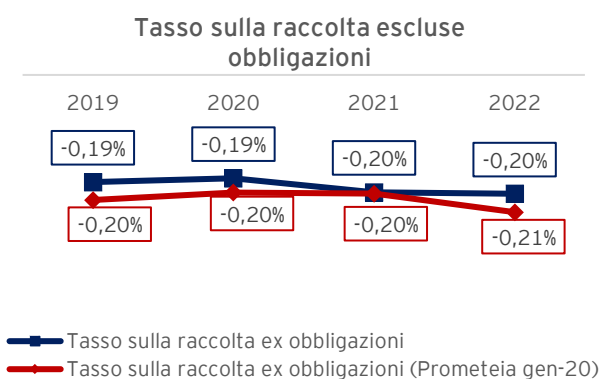
Sulla base dello scenario macroeconomico adottato, il *Management* ha definito uno scenario tassi in lieve diminuzione, principalmente in funzione dell'andamento atteso dell'Euribor 3 mesi. In particolare, si osserva una sostanziale coerenza tra l'andamento atteso dell'Euribor 3 mesi adottato dalla Banca e le stime rilevate da Prometeia.

Euribor 3 mesi	2019	2020	2021	2022
Banca di Piacenza	(0,36%)	(0,37%)	(0,36%)	(0,30%)
Fonti terze	(0,33%)	(0,37%)	(0,37%)	(0,34%)
delta BPC vs fonti terze %	(0,02%)	0,00%	0,01%	0,04%

L'evoluzione attesa dei tassi medi attivi sugli impieghi è in diminuzione con riferimento al 2020, per poi assumere un andamento in lieve ripresa nel biennio 2021 - 2022, ma sempre al di sotto di quanto registrato nel 2019. Tale andamento risulta coerente con le stime di Prometeia.



Con riferimento ai tassi medi passivi sulla raccolta da clientela, si osserva l'adozione da parte della Banca di uno scenario tassi sostanzialmente stabile nel periodo di proiezione, in un intorno dello 0,20%, migliorativo rispetto a quanto riscontrato dalle stime riportate da Prometeia. Tale *trend* risulta particolarmente influenzato dall'andamento della raccolta rappresentata da obbligazioni di Banca di Piacenza, prevista in sostanziale azzeramento nell'arco di proiezione. Scomputando tale componente, si osserva una sostanziale convergenza dello scenario tassi adottato dal *Management* con quanto desumibile dalle stime riportate da Prometeia.



Impieghi alla clientela

Come rappresentatoci, gli impieghi alla clientela sono attesi crescere nel periodo di proiezione, ad un tasso annuo medio composto pari a +0,8%, in linea con le assunzioni del *Management* circa il rafforzamento della rete commerciale e l'acquisto di Euro 65 milioni annui da Italcrediti.

A fini di confronto, abbiamo analizzato le previsioni contenute nei Piani Industriali di altre banche italiane resi pubblici nell'ultimo anno.

Crediti verso la clientela								
	BPER feb-19	Banca di Civiale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (gen-20)	Banca di Piacenza
CAGR	1,6%	4,9%	n.d.	n.d.	0,0%	2,2%	0,3%	0,8%

La dinamica degli impieghi attesa dalla Banca risulta inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile su altri Piani Industriali, ma superiore alle stime riportate da Prometeia.

L'andamento dei crediti verso clientela previsto nei Dati Prospettici è funzione anche del processo di *de-risking* da attuarsi mediante (i) dismissione di portafogli di crediti deteriorati lordi, attesi pari a Euro 30 milioni annui, e (ii) strategie di gestione del credito deteriorato.

Tali iniziative, che consentiranno alla Banca di raggiungere un NPE *ratio* lordo pari a 7,1% ed un costo del rischio pari a 36 *bps* a fine 2022, risultano coerenti con gli obiettivi di miglioramento della qualità degli attivi attesi anche negli altri Piani Industriali.

In particolare, i Piani Industriali degli altri istituti di credito osservati presentano iniziative per l'implementazione di un processo di gestione attiva del credito deteriorato e per la riduzione significativa dello *stock* di NPE attraverso cessioni sul mercato.

I Piani Industriali degli altri istituti di credito prevedono inoltre una riduzione delle rettifiche nette su crediti, con conseguente contrazione del costo del rischio, atteso mediamente intorno a 50 *bps* nell'ultimo anno di proiezione (43 *bps* nei più recenti piani pubblicati relativi a Unicredit e UBI).

Le dinamiche sopra riportate risultano inoltre coerenti con le aspettative di cessione dei crediti deteriorati riportate da Prometeia, nonché ai livelli di NPE *ratio* lordo atteso pari al 5,7% a fine 2022. Con riferimento al costo del rischio, le stime di Prometeia prevedono un incremento delle rettifiche nette nel 2020, per effetto delle svalutazioni straordinarie derivanti dalle cessioni, ed una successiva diminuzione nel biennio 2021-2022, attestandosi a 63 *bps* a fine 2022.

In tale contesto, si rammenta come Banca di Piacenza alla data del 31 dicembre 2019 sia caratterizzata da un livello di copertura delle sofferenze pari a circa il 73%, superiore a quanto mediamente osservabile sul mercato.

NPE ratio lordo - ultimo anno di piano								
	BPER feb-19	Banca di Civiale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (gen-20)	Banca di Piacenza
NPE ratio lordo	9,0%	9,6%	6,5%	3,8%	5,2%	6,8%	5,7%	7,1%

CoR (bps) - ultimo anno di piano								
	BPER feb-19	Banca di Cividale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (gen-20)	Banca di Piacenza
CoR (bps)	65	47	50	40	46	50	63	36

Con specifico riferimento alle previste cessioni di portafogli di sofferenze, la Banca ha stimato un corrispettivo mediamente pari a circa il 25% del valore lordo. Tale assunzione appare sostanzialmente coerente con (i) i tassi di recupero delle sofferenze oggetto di cessione e (ii) con i prezzi di cessione delle sofferenze cedute nel 2018 riportati nelle "Note di stabilità finanziaria e vigilanza" di Banca d'Italia del dicembre 2019.

Raccolta diretta

Come in precedenza riportato, la raccolta diretta è attesa crescere nel periodo di proiezione, ad un CAGR '19/'22 pari a +0,7%, principalmente in funzione del contributo dei conti correnti e ai depositi vincolanti. Tale andamento risulta inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile con riferimento ai Piani Industriali pubblicati da altre banche italiane, nonché dalle stime riportate da Prometeia.

Raccolta diretta								
	BPER feb-19	Banca di Cividale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (gen-20)	Banca di Piacenza
CAGR	3,7%	7,2%	2,6%	n.d.	(0,7%)	3,2%	0,9%	0,7%

Raccolta indiretta

La raccolta indiretta è attesa crescere complessivamente nel periodo di proiezione, ad un CAGR '19/'22 pari a +4,1%, inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile nei Piani Industriali pubblicati recentemente da altre banche italiane, anche con riferimento all'andamento sia del risparmio amministrato che del risparmio gestito.

Tuttavia, con riferimento alle previsioni elaborate da Prometeia, il risparmio amministrato ed il risparmio gestito sono attesi crescere complessivamente per importi più contenuti.

Raccolta indiretta								
	BPER feb-19	Banca di Cividale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (ott-19)	Banca di Piacenza
CAGR	1,0% (amm.to)	n.d.	n.d.	n.d.	0% (amm.to)	0,5% (amm.to)	-1,3% (amm.to)	0% (amm.to)
	5,8% (gestito)	n.d.	n.d.	n.d.	6,4% (gestito)	6,1% (gestito)	+4,3% (gestito)	5,4% (gestito)
	2,5% (totale)	17,4% (totale)	5,3% (totale)	n.d.	4,7% (totale)	7,5% (totale)	n.d.	4,1% (totale)

Portafoglio titoli

Come in precedenza riportato, i Dati Prospettici assumono la sottoscrizione di nuovi Titoli di Stato italiani principalmente in sostituzione di titoli già in portafoglio.

Sulla base di quanto osservabile sul mercato, i tassi di rendimento adottati dalla Banca appaiono sostanzialmente prudenziali rispetto ai rendimenti attesi riscontrati su *information provider* terzi.

Anno di proiezione	Titoli di Stato da sottoscrivere	Ammontare (Euro m)	Rendimento atteso dalle Proiezioni	Rendimento osservato fonti terze
2020	BTP 2028	144,0	0,9%	1,5%
	BTP 2025	119,1	0,6%	1,1%
2022	BTP 2032	155,9	1,0%	2,3%
	BTP 2027	212,7	0,5%	1,8%

Costi operativi

La dinamica dei costi operativi osservata nei Dati Prospettici, stimati diminuire ad un CAGR '19/'22 pari a -0,9%, risulta principalmente influenzata dagli incentivi all'esodo e dagli interventi di *cost management* e di digitalizzazione dei processi nell'intero periodo di proiezione.

Tali assunzioni risultano in linea con le iniziative previste nei Piani Industriali delle altre banche pubblicati recentemente che prevedono in particolare: (i) incentivi all'esodo e piano esuberi per la riduzione del personale, (ii) l'ottimizzazione e automatizzazione dei processi mediante il ricorso alla digitalizzazione e (iii) la razionalizzazione della rete territoriale. Sulla base dei Piani Industriali pubblicati da altre banche è tuttavia attesa una maggiore contrazione dei costi operativi.

Anche con riferimento alle previsioni elaborate da Prometeia, i costi operativi sono stimati ridursi ad un tasso annuo medio composto '19/'22 pari a -1,8%.

Il *Cost/income ratio* riferito a Banca di Piacenza è stimato attestarsi a 63,4% a fine piano, superiore a quanto mediamente osservabile con riferimento ai Piani Industriali delle altre banche e con quanto riportato da Prometeia.

Costi operativi								
	BPER feb-19	Banca di Civiale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (gen-20)	Banca di Piacenza
CAGR	(2,6%)	0,0%	(5,4%)	(0,2%)	(1,9%)	(2,0%)	(1,8%)	(0,9%)

Cost/income ratio - ultimo anno di piano								
	BPER feb-19	Banca di Civiale apr-19	Credito Valtellinese giu-19	Unicredit dic-19	UBI feb-20	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia (gen-20)	Banca di Piacenza
Cost/income ratio	58,8%	58,2%	59,0%	52,8%	58,1%	57,4%	59,9%	63,4%

3.4.4 Scenari Alternativi

Anche alla luce degli scostamenti storicamente osservati tra dati consuntivi e dati attesi, in aggiunta ai Dati Prospettici rappresentativi dello Scenario Medio Atteso, la Banca ha provveduto a predisporre due scenari alternativi: (i) Scenario Inerziale e (ii) Scenario di Sviluppo.

Scenario Inerziale

	CONSUNT.	PREVISIONALE				CAGR	CAGR Scen. Medio atteso
	2019	2020	2021	2022	'19 - '22		19-22
Tabella scenario inerziale (Euro m)							
Crediti verso la clientela (netti)	1.842	1.716	1.716	1.673	(3,2%)		0,8%
Raccolta diretta	2.506	2.596	2.603	2.584	1,0%		0,7%
Raccolta indiretta	2.948	3.050	3.266	3.328	4,1%		4,1%
Interessi attivi da clientela	39,8	35,9	34,4	33,6	(5,5%)		(0,3%)
Interessi passivi da clientela	(5,0)	(5,1)	(5,3)	(5,4)	2,7%		0,9%
Margine da clientela	34,8	30,8	29,1	28,2	(6,8%)		(0,5%)
Interessi Titoli	0,8	2,1	2,3	3,1	54,8%		54,8%
Interessi Netti da Banche	3,5	3,3	2,8	2,7	(7,8%)		(6,8%)
Margine d'interesse	39,0	36,3	34,3	34,1	(4,4%)		1,0%
Ricavi netti da servizi bancari	23,1	23,4	23,6	24,1	1,4%		1,4%
Commissioni nette da società prodotto	21,3	22,0	22,3	22,8	2,4%		2,4%
Margine servizi	44,3	45,4	46,0	46,9	1,9%		1,9%
Dividendi	2,4	1,9	1,7	1,8	(9,4%)		(9,4%)
Utile su titoli	1,5	0,5	0,5	0,5	(31,2%)		(0,8%)
Margine d'intermediazione	87,3	84,0	82,5	83,3	(1,6%)		1,2%
Spese per il personale	(36,3)	(37,4)	(35,9)	(36,2)	(0,1%)		(0,1%)
Altre spese amministrative	(18,8)	(18,7)	(18,3)	(18,1)	(1,3%)		(1,3%)
Costi ricavi diversi	(3,8)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(6,7%)		(6,7%)
Costi operativi	(58,9)	(59,2)	(57,2)	(57,4)	(0,9%)		(0,9%)
Rett. Di valore per deterioramento	(7,9)	(9,8)	(10,2)	(9,3)	5,8%		(3,3%)
- di cui svalutazione crediti	(8,0)	(9,6)	(9,9)	(9,0)	4,1%		(5,3%)
Utile d'esercizio	14,3	10,5	10,5	11,6	(6,6%)		9,9%
KPI's							
CET1 Ratio	16,4%	16,9%	18,2%	18,9%	2,5%		
Cost/income	67,5%	70,4%	69,4%	68,9%	1,4%		
CoR (bps)	44	56	58	54	10		

Lo Scenario Inerziale è stato sviluppato sulla base delle seguenti assunzioni:

- ◇ Impieghi netti contraddistinti da una crescita negativa (CAGR '19/'22 -3,2%) dovuta: (i) all'assenza di ipotesi in merito all'acquisizione di nuovi portafogli dalla partecipata Italcredì e (ii) ad un minor sviluppo commerciale con riferimento alle altre tipologie di impiego.
- ◇ Raccolta diretta contraddistinta da una crescita positiva (CAGR '19/'22 +1,0%) con particolare riferimento alla componente rappresentata dai depositi vincolati.
- ◇ Raccolta indiretta contraddistinta da una crescita positiva (CAGR '19/'22 +4,1%) in linea con lo Scenario Medio Atteso.

- ◇ Margine da clientela contraddistinto da un CAGR '19/'22 pari a -6,8% principalmente ascrivibile ai minori volumi di impiego con particolare riferimento ai crediti derivanti da Italcrediti e all'adozione di uno scenario tassi maggiormente conservativo.
- ◇ Rettifiche di valore nette su crediti in aumento (CAGR '19/'22 +4,1%) e contraddistinte da un costo del rischio superiore ai 50 bps in funzione dell'assenza (i) di rientro *in bonis* dei crediti deteriorati e (ii) della cessione di portafogli di sofferenze.
- ◇ Utile netto atteso al 2022 pari a circa Euro 11,6 milioni con un ROE pari a circa il 3,9%.

Scenario di Sviluppo

	CONSUNT.	PREVISIONALE				CAGR	CAGR Scen. Medio atteso
Tabella scenario di sviluppo (Euro m)	2019	2020	2021	2022	'19 - '22	19-22	
Crediti verso la clientela (netti)	1.842	1.873	1.873	1.899	1,0%	0,8%	
Raccolta diretta	2.506	2.562	2.560	2.560	0,7%	0,7%	
Raccolta indiretta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.s.	4,1%	
Interessi attivi da clientela	39,8	38,9	39,2	40,6	0,7%	(0,3%)	
Interessi passivi da clientela	(5,0)	(4,8)	(4,8)	(4,9)	(0,8%)	0,9%	
Margine da clientela	34,8	34,1	34,4	35,8	0,9%	(0,5%)	
Interessi Titoli	0,8	2,1	2,3	3,1	54,8%	54,8%	
Interessi Netti da Banche	3,5	3,5	2,8	2,8	(6,8%)	(6,8%)	
Margine d'interesse	39,0	39,6	39,5	41,7	2,3%	1,0%	
Ricavi netti da servizi bancari	23,1	23,8	24,1	24,4	1,8%	1,4%	
Commissioni nette da società prodotto	21,3	22,0	22,7	24,3	4,6%	2,4%	
Margine servizi	44,3	45,8	46,8	48,7	3,1%	1,9%	
Dividendi	2,4	1,9	1,7	1,8	(9,4%)	(9,4%)	
Utile su titoli	1,5	1,5	1,5	1,5	(0,8%)	(0,8%)	
Margine d'intermediazione	87,3	88,8	89,6	93,7	2,4%	1,2%	
Spese per il personale	(36,3)	(37,4)	(35,9)	(36,2)	(0,1%)	(0,1%)	
Altre spese amministrative	(18,8)	(18,7)	(18,3)	(18,1)	(1,3%)	(1,3%)	
Costi ricavi diversi	(3,8)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(6,7%)	(6,7%)	
Costi operativi	(58,9)	(59,2)	(57,2)	(57,4)	(0,9%)	(0,9%)	
Rett. Di valore per deterioramento	(7,9)	(7,5)	(8,0)	(7,1)	(3,3%)	(3,3%)	
- di cui svalutazione crediti	(8,0)	(7,5)	(7,7)	(6,8)	(5,3%)	(5,3%)	
Utile d'esercizio	14,3	16,2	17,8	21,3	14,3%	9,9%	
KPI's	2019	2020	2021	2022	Var. '19-'22		
CET1 Ratio	16,4%	17,0%	17,6%	18,3%	1,8%		
Cost/income	67,5%	66,6%	63,9%	61,2%	(6,3%)		
CoR (bps)	44	40	41	36	(7,7)		

Lo Scenario di Sviluppo è stato sviluppato sulla base delle seguenti assunzioni:

- ◇ Impieghi netti contraddistinti da una crescita positiva (CAGR '19/'22 +1,0%) dovuta principalmente all'acquisto di ulteriori portafogli pari a Euro 20 milioni annui, in aggiunta agli Euro 65 milioni annui stimati con riferimento a Italcrediti nello Scenario Medio Atteso.
- ◇ Raccolta diretta in linea con quanto stimato con riferimento allo Scenario Medio Atteso.
- ◇ Margine da clientela contraddistinto da una crescita positiva pari a (CAGR '19/'22 +0,9%) principalmente ascrivibile ai maggiori volumi di impiego con particolare riferimento ai

crediti acquisiti da terzi e all'adozione di uno scenario tassi migliorativo.

- ◇ Commissioni nette da società prodotto in crescita (CAGR '19/'22 +4,6%) stimata in funzione dell'andamento osservato nel periodo 2016-2019.
- ◇ Rettifiche di valore nette su crediti in linea con quanto stimato con riferimento allo Scenario Medio Atteso.
- ◇ Utile netto atteso al 2022 pari a circa Euro 21,3 milioni con un ROE pari a circa il 7,1%.

3.5 Considerazioni in merito alla ragionevolezza dei Dati Prospettici

Alla luce delle analisi svolte, si riportano di seguito le nostre considerazioni di sintesi in merito ai Dati Prospettici.

- ◇ Il processo di formazione dei Dati Prospettici risulta strutturato, razionale e tracciabile. Vede coinvolte, con ruoli coerenti, le principali funzioni aziendali e prevede momenti di confronto e condivisione fino all'approvazione finale da parte del Consiglio di Amministrazione.
- ◇ Vengono opportunamente identificati e argomentati gli scostamenti fra consuntivi e precedenti esercizi di pianificazione.
- ◇ Le principali assunzioni adottate trovano sostanziale riscontro in fonti terze osservabili.
- ◇ Tali assunzioni sono state coerentemente incluse nel modello di proiezione.
- ◇ Gli Scenari Alternativi predisposti, nonché le assunzioni sulle quali si basano, rappresentano nella sostanza ragionevoli variazioni, sia in termini positivi che in termini negativi, delle principali variabili contenute nello Scenario Medio Atteso.

Alla luce del quadro informativo fornitoci e sulla base degli elementi di considerazione sopra esposti, dalla nostra analisi non sono emersi fatti o circostanze tali da farci ritenere che le ipotesi e gli elementi posti alla base dei Dati Prospettici non costituiscano una base ragionevole e non siano stati coerentemente adottati nella predisposizione degli stessi.

4. Stima del valore economico delle azioni

4.1 Configurazione di valore ricercata

Come prescritto dalla *Policy* della Banca, la configurazione di valore ricercata e oggetto delle presenti analisi è il valore economico delle azioni della Banca, inteso quale espressione del valore intrinseco delle stesse.

Come riportato dai Principi Italiani di Valutazione, il valore intrinseco esprime l'apprezzamento che un qualsiasi soggetto razionale operante sul mercato, senza vincoli e in condizioni di trasparenza informativa, dovrebbe formulare alla data di riferimento, in funzione dei benefici economici offerti dall'attività e dei relativi rischi.

Tale configurazione di valore, sulla base delle disposizioni della *Policy*, deve riflettere la realtà operativa della Banca nelle sue condizioni correnti ed è funzione della capacità di reddito e delle opportunità di crescita connesse ad azioni manageriali e progetti realizzabili dalla Banca nelle sue attuali condizioni.

È opportuno evidenziare come la configurazione di valore intrinseco, ricercata attraverso le presenti analisi, differisca dal *fair value*. Quest'ultimo rappresenta infatti il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività in una regolare operazione nel mercato alla data di stima.

4.2 Definizione dell'impianto valutativo

Una volta identificata la configurazione di valore da ricercare attraverso la stima, rappresentata appunto dal valore intrinseco (o valore economico) delle azioni, l'impianto valutativo è stato definito sulla base dei seguenti elementi di considerazione:

- ◇ Le indicazioni della *Policy*, che prevede che il valore intrinseco delle azioni sia stimato in funzione dell'applicazione di metodologie valutative analitiche, basate sull'analisi fondamentale della Banca, che tengano conto sia della consistenza patrimoniale sia della capacità di generare flussi di risultato nel futuro e del relativo livello di rischiosità.
- ◇ Le caratteristiche economiche, patrimoniali ed operative della Banca.
- ◇ Le aspettative sull'andamento futuro, come rappresentate nei Dati Prospettici.
- ◇ Le indicazioni della dottrina e della prassi professionale in tema di valutazione di titoli bancari.
- ◇ I dati, le informazioni e gli studi pubblicamente disponibili in merito al settore di riferimento.

Alla luce di tali elementi di considerazione, ai fini della stima del valore intrinseco delle azioni sono state sviluppate le seguenti metodologie valutative analitiche:

- ◇ Metodo del *Dividend Discount Model* nella sua accezione con *Excess Capital*.
- ◇ *Warrant Equity Method*.

Tali metodologie, basate sull'analisi fondamentale della Banca, (i) risultano coerenti con la configurazione di valore ricercata, (ii) sono in linea con le disposizioni della *Policy* in quanto

tengono compiutamente conto sia delle consistenze patrimoniali sia della capacità di generare flussi di risultato prospettici e dei relativi rischi, (iii) presentano consolidate basi dottrinali e sono comunemente adottate nella prassi valutativa nel settore bancario.

Coerentemente con le indicazioni della *Policy*, sono state svolte specifiche analisi di sensitività con riferimento ai principali parametri valutativi e ai Dati Prospettici.

Infine, così come previsto dalla *Policy*, il valore intrinseco stimato in funzione delle metodologie sopra riportate è stato confrontato con i moltiplicatori impliciti osservati sul mercato bancario italiano.

4.3 Metodo *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.

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 stati desunti dai Dati Prospettici, tenendo conto della dotazione patrimoniale alla data di riferimento del 31 dicembre 2019.

Ai fini valutativi sono stati considerati un *Tier1 Ratio* e un *Total Capital Ratio fully phased* obiettivo rispettivamente pari al 9,6% e al 11,7%, in linea con le più recenti disposizioni di vigilanza specifiche ricevute da Banca di Piacenza.

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:

$$k_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari a 1,9%, 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. Nella fattispecie in esame, tale parametro è stato stimato nella misura di 0,93 con riferimento ad un campione di banche italiane quotate di medie-piccole dimensioni¹, sulla base di rilevazioni medie a due anni su base settimanale.

$R_m - R_f$ = 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 stato stimato nella misura del 6,3%, in linea con quanto attualmente utilizzato nella prassi valutativa sul mercato italiano.

Il costo del capitale proprio, sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, è stato stimato pari a 7,7%.

Terminal Value

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

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

dove:

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

g = tasso di crescita atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita, assunto pari all'1,5%, in linea con le più recenti aspettative di inflazione italiana.

¹ Il campione considerato ai fini della rilevazione del coefficiente Beta è così composto: BPER Banca S.p.A., Credito Emiliano S.p.A., Credito Valtellinese S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banco Popolare di Sondrio S.c.p.a.

4.4 Warranted Equity Method

Il metodo WEM (anche conosciuto come "*Gordon Growth Model*") determina il valore economico sulla base dei seguenti elementi:

- ◇ Redditività futura sostenibile nel lungo periodo.
- ◇ 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, è stato considerato il patrimonio netto al 31 dicembre 2019 della Banca. Il patrimonio netto è stato 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 stato stimato considerando un requisito Tier1 *Ratio* in linea con quanto precedentemente descritto con riferimento al metodo DDM.

Redditività attesa

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

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, pari a 7,7%, è stato stimato in linea con quanto precedentemente descritto per il metodo DDM.

4.5 Analisi di sensitività

Le analisi di sensitività sono volte a verificare la variabilità del valore intrinseco stimato al variare dei principali parametri valutativi adottati e dei risultati prospettici assunti alla base della stima.

Con riferimento ai parametri valutativi, sono stati considerati i seguenti ambiti di variabilità:

- ◇ +/-0,5% del tasso di attualizzazione.
- ◇ +/-0,5% del tasso di crescita di lungo periodo.
- ◇ +/-0,5% del requisito patrimoniale *Tier 1 Ratio*.

I Dati Prospettici, rappresentativi dello Scenario Medio Atteso, sono stati recentemente approvati dal Consiglio di Amministrazione e costituiscono compiutamente la migliore e la più attuale aspettativa sul futuro andamento della Banca.

Alla luce delle analisi svolte sui Dati Prospettici e ai fini delle presenti analisi di sensitività, osserviamo quanto segue:

- ◇ Per il periodo 2018 - 2019, l'analisi storica di confronto fra i dati consuntivi e le precedenti previsioni ha evidenziato scostamenti con riferimento in particolare al margine da clientela (specialmente in relazione alla componente del tasso medio di impiego) e alle rettifiche su crediti. Tali scostamenti, di segno opposto, hanno compensato i relativi effetti, generando variazioni del risultato netto rispetto a quanto preventivato contenute e positive (+0,7% nel 2018 e +5,5% nel 2019).
- ◇ Il tasso medio di impiego assunto per le proiezioni 2020 - 2022 risulta sostanzialmente stabile e in linea con l'ultimo dato consuntivo, su livelli inferiori rispetto alle attese di sistema (Prometeia).
- ◇ La voce che più impatta sulla variazione attesa del margine di interesse è rappresentata dagli interessi su titoli, che crescono ad un CAGR '19/'22 del 54,8%. Tuttavia, sulla base delle analisi precedentemente riportate emerge come (i) la Banca abbia già posto in essere azioni in merito alla sostituzione dei Titoli di Stato in portafoglio con Titoli di Stato contraddistinti da maggiore redditività e (ii) la redditività attesa risulti inferiore alla curva dei tassi attualmente osservabile.
- ◇ Il costo del rischio prospettico è atteso intorno ai 40 *bps*, per convergere a fine orizzonte di previsione a 36 *bps*, rispetto alla media delle aspettative espresse nei Piani Industriali di altre banche italiane pari a 50 *bps*.
- ◇ Gli effetti economici derivanti dalle previste cessioni di portafogli di sofferenze risultano di limitata entità in considerazione di controvalori stimati - compresi tra il 25% ed il 27% dell'esposizione lorda - sostanzialmente in linea con il valore di carico delle stesse. Tali controvalori si collocano all'interno dell'intervallo di valori storicamente osservato per le cessioni di Banca di Piacenza.

Sulla base di tali osservazioni, è stata verificata la variabilità del valore intrinseco stimato, in corrispondenza dell'adozione con riferimento allo Scenario Medio Atteso di un costo del rischio pari a 50 *bps* per tutti gli anni di proiezione, in linea con la media dei Piani Industriali di altre banche.

Sono stati inoltre sviluppate analisi considerando nello Scenario Medio Atteso le seguenti dinamiche di *stress*:

- ◇ Proventi ascrivibili al portafoglio titoli costanti nel periodo di previsione e in linea con quanto osservato al 31 dicembre 2019.
- ◇ Controvalore per la cessione dei portafogli di sofferenze pari al 20% e al 30% dell'esposizione lorda.

A titolo informativo sono stati infine osservati i valori derivanti dall'applicazione delle metodologie valutative sopra descritte in corrispondenza degli Scenari Alternativi predisposti dalla Banca.

4.6 Sintesi dei risultati

Sulla base delle complessive considerazioni valutative sviluppate e alla luce dei risultati ottenuti attraverso l'applicazione delle metodologie descritte, riteniamo che il valore intrinseco delle azioni Banca di Piacenza possa ragionevolmente collocarsi nel seguente intervallo in funzione delle seguenti analisi di sensitività:

- ◇ variazioni pari a +/-0,5% del tasso di attualizzazione;
- ◇ variazioni pari a +/-0,5% del tasso di crescita di lungo periodo;
- ◇ variazioni pari a +/-0,5% del requisito patrimoniale *Tier 1 Ratio*;
- ◇ costo del rischio pari a quello riportato nei Dati Prospettici ovvero pari a 50 bps.

Metodologia valutativa (Euro)	Scenario Medio Atteso		
	Minimo	Valore puntuale	Massimo
Dividend Discount Model	39,7	46,1	50,1
Warranted Equity Method	38,6	45,1	48,9
Valore intrinseco per azione	39,1	45,6	49,5
<i>Multiplo implicito P/BV</i>	1,03x	1,20x	1,30x

Nell'intervallo sopra riportato da Euro 39,1 a Euro 49,5 per azione ricadono anche i risultati dei seguenti ambiti di variabilità:

- ◇ proventi ascrivibili portafoglio titoli costanti nel periodo di previsione e in linea con quanto osservato al 31 dicembre 2019;
- ◇ corrispettivo a fronte della cessione di crediti deteriorati pari al 20% dell'esposizione lorda;
- ◇ corrispettivo a fronte della cessione di crediti deteriorati pari al 30% dell'esposizione lorda.

A titolo informativo, si riporta come i valori puntuali derivanti dall'applicazione dei metodi DDM e WEM in corrispondenza degli Scenari Alternativi si collocano al di fuori dell'intervallo e, nella fattispecie:

- ◇ Scenario Inerziale: Euro 33,5 per azione;
- ◇ Scenario di Sviluppo: Euro 49,7 per azione.

5. Confronto con i multipli di mercato

Coerentemente con le indicazioni della *Policy*, a completamento del quadro informativo derivante dall'analisi svolta, il valore intrinseco stimato delle azioni deve essere confrontato con il valore derivante dall'applicazione di criteri sintetico-empirici basati sull'applicazione di moltiplicatori osservati nel settore di riferimento.

Tenuto conto di quanto sopra riportato, nonché delle già richiamate differenti caratteristiche della configurazione di valore tra valore intrinseco e *fair value*, sono state svolte considerazioni in merito ai moltiplicatori impliciti osservati con riferimento:

- ◇ Alle banche i cui titoli azionari sono scambiati sulla piattaforma di negoziazione Hi-MTF, segmento *Order Driven* (Multipli Hi-MTF).
- ◇ Alle banche i cui titoli azionari sono scambiati sul mercato gestito da Borsa Italiana (Multipli di Borsa).

5.1 Multipli Hi-MTF

L'obiettivo della piattaforma di negoziazione Hi-MTF è dare una maggiore liquidità ai titoli degli istituti non quotati su mercati regolamentati. Nonostante volumi scambiati in aumento (nel 2019 gli scambi hanno raggiunto circa Euro 50 milioni di controvalore), la liquidità dei titoli su tale piattaforma di negoziazione è ancora limitata².

In particolare, nel corso dell'esercizio sono stati complessivamente negoziati quantitativi di azioni rappresentativi di circa lo 0,3% del totale azioni in circolazione degli istituti aderenti. Escludendo da tale analisi Banca Popolare di Bari, sottoposta a procedura di Amministrazione Straordinaria in data 13 dicembre 2019, nel corso del 2019 è stato negoziato complessivamente circa lo 0,4% del totale azioni in circolazione.

Una ridotta liquidità del mercato riduce ad evidenza la significatività dei prezzi che su tale mercato si formano.

Consapevoli di tale limitazione, e quindi con mere finalità illustrative, sono stati rilevati i moltiplicatori impliciti P/BV e P/TBV. In particolare, sono stati considerati i titoli che hanno presentato scambi nel mese di dicembre 2019 e per i quali era pubblicamente disponibile l'indicazione del BV e del TBV al 31 dicembre 2019.

Company	P/BV	P/TBV
Cassa di Risparmio di Asti	0,85 x	0,96 x
Banca Sella	0,24 x	0,27 x
Banca Popolare di Cividale	0,40 x	0,40 x
Banca Popolare Pugliese	0,28 x	0,28 x
Volksbank	0,78 x	0,80 x
Media	0,51 x	0,54 x

² Si riscontra inoltre che, dopo le numerose adesioni alla piattaforma osservate nel periodo 2017 e 2018, nel corso del 2019 non vi è stata alcuna nuova adesione da parte di istituti bancari.

5.2 Multipli di Borsa

I Multipli di Borsa sono stati osservati facendo riferimento alle banche commerciali italiane quotate sul mercato gestito da Borsa Italiana. In considerazione delle specifiche circostanze, è stato ritenuto ragionevole escludere dal campione analizzato Banca Carige e Banca Monte dei Paschi di Siena.

Ai fini delle presenti analisi sono stati considerati i multipli P/BV e P/TBV facendo riferimento (i) alle consistenze patrimoniali osservate al 31 dicembre 2019 e (ii) alle capitalizzazioni medie osservate con riferimento al mese di dicembre.

I moltiplicatori medi, determinati come sopra riportato, sono stati infine applicati ai corrispondenti fondamentali al 31 dicembre 2019 di Banca di Piacenza.

Company	P/BV	P/TBV
Intesa Sanpaolo	0,73x	0,87x
UniCredit	0,47x	0,49x
Unione di Banche Italiane	0,35x	0,43x
BPER Banca	0,44x	0,51x
Credito Emiliano	0,60x	0,71x
Credito Valtellinese	0,30x	0,30x
Banco di Desio e della Brianza	0,34x	0,34x
Banca Popolare di Sondrio	0,33x	0,34x
Banco BPM	0,26x	0,29x
Media	0,42x	0,48x

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa è emersa una valorizzazione per azione di Banca di Piacenza compresa tra Euro 16,2 ed Euro 18,1.

Nell'ambito dell'applicazione dei Multipli di Borsa è opportuno tenere conto che il metodo in esame determina il valore per analogia rispetto a realtà simili osservabili sul mercato. La significatività dei risultati ottenuti è pertanto funzione diretta della comparabilità dell'oggetto della valutazione con le società osservate per la rilevazione dei moltiplicatori. Nel caso di specie, la limitata comparabilità è osservabile sotto diversi profili fondamentali: dimensione, area geografica, modello di business, modello operativo, redditività.

5.3 Riconduzione del valore intrinseco al *fair value*

Come precedentemente riportato, la configurazione di valore intrinseco si discosta concettualmente e nei suoi elementi fondamentali dalla configurazione di *fair value*.

I Principi Italiani di Valutazione evidenziano come il valore espresso dal mercato possa discostarsi, in misura anche significativa, dal valore intrinseco, per una serie di fattori.

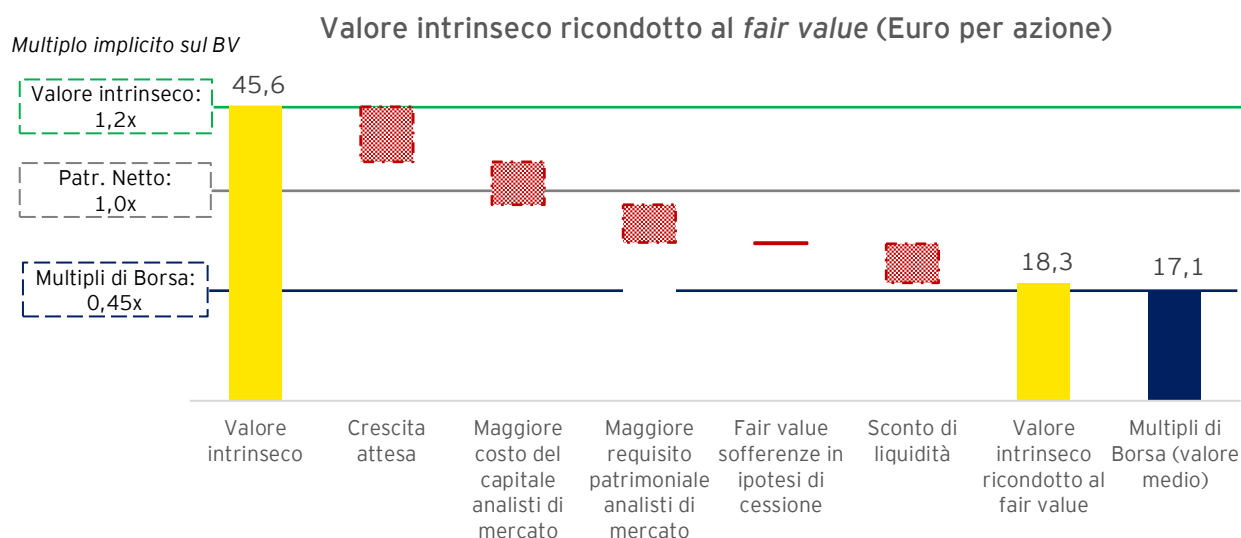
Tralasciando eventuali distonie, inefficienze e irrazionalità del mercato nel suo complesso, i fattori che possono determinare uno scostamento fra le due configurazioni di valore sono sostanzialmente legati all'orizzonte temporale di valutazione. Il valore intrinseco è normalmente il riferimento di investitori con un orizzonte di investimento di lungo termine. I prezzi di borsa e i *target price* degli analisti viceversa incorporano risultati reddituali attesi di

breve periodo. A spiegare la differenza fra le due configurazioni di valore interviene inoltre un diverso apprezzamento di alcune variabili fondamentali.

In particolare, come emerge dall'analisi degli *equity report* pubblicati con riferimento alle banche italiane quotate, il mercato tende ad apprezzare i seguenti aspetti diversamente rispetto alla prospettiva del valore intrinseco:

- ◇ Le stime di crescita attese. Gli analisti tendono a indentificare valorizzazioni di breve termine basate sostanzialmente sulla redditività corrente.
- ◇ Il rischio del settore bancario italiano. La comunità finanziaria è ampiamente composta da operatori internazionali (in particolare banche di investimento e fondi comuni) che apprezzano il rischio specifico del Paese riflesso nel settore bancario italiano.
- ◇ La presenza dell'eventuale eccesso di capitale. Gli analisti, nella quantificazione dell'eventuale eccesso di capitale, tendono a prescindere dalle specifiche indicazioni delle autorità di vigilanza per le singole banche e adottano parametri valutativi in linea con i livelli di patrimonializzazione medi di settore.
- ◇ La qualità degli attivi. A fini valutativi, gli analisti applicano fattori di sconto ai crediti deteriorati allineandoli ai multipli di transazioni, assumendo implicitamente uno scenario di pronta dismissione degli stessi.
- ◇ Liquidità dei titoli. Il valore intrinseco prescinde da considerazioni in merito alla liquidità dei titoli e alla effettiva capacità di monetizzare l'investimento in tempi brevi.

Alla luce di tali elementi, con finalità illustrative, è di seguito riportata la riconduzione del valore intrinseco al *fair value* derivante dai Multipli di Borsa.



6. Conclusioni in merito al valore intrinseco delle azioni

Alla luce delle analisi svolte, tenuto conto della finalità, dei presupposti e dei limiti del nostro incarico e delle considerazioni esposte nella presente Relazione, riteniamo che il valore intrinseco delle azioni rappresentative del capitale sociale di Banca di Piacenza, alla data di riferimento del 31 dicembre 2019, possa ragionevolmente collocarsi in un intervallo compreso tra Euro 39,1 ed Euro 49,5 per azione.