

## Disclaimer

*Il nostro incarico ci è stato conferito su base volontaria e ha natura consultiva e non vincolante. L'incarico conferitoci ha per oggetto l'applicazione della Policy della Banca. A tale Policy ci siamo attenuti nello svolgimento dell'incarico.*

*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 fare affidamento su analisi svolte autonomamente o 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.*

*Il nostro incarico è stato svolto in ossequio alle disposizioni della Policy di Banca di Piacenza e si è basato su dati, informazioni e spiegazioni forniteci, in forma scritta e verbale, dalla Banca. 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 2023 - 2025  
e al valore intrinseco delle azioni ai sensi della policy  
della Banca

20 febbraio 2023

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

Milano, 20 febbraio 2023

Egregi Signori,

Nell'ambito dell'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022, 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* in materia, approvata dalla Banca, siamo stati incaricati di:

- ◊ Analizzare i dati prospettici riferiti al periodo 2023 - 2025 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 ha per oggetto l'applicazione della *Policy* adottata dalla Banca, si basa sui presupposti ed è soggetto ai limiti indicati nella presente Relazione. Di tali elementi occorre tenere conto nella lettura e interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

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.

\*\*\*

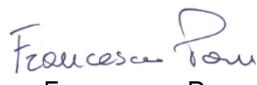
Sulla base di quanto precede, dei presupposti e limiti del nostro incarico e alla luce delle analisi

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, stimato secondo le disposizioni della *Policy*, alla data di riferimento del 31 dicembre 2022 si colloca in un intervallo compreso tra Euro 34,2 ed Euro 50,2 per azione.

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

EY ADVISORY S.P.A.



Francesco Pau  
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 .....	12
2. Banca di Piacenza .....	13
2.1 Descrizione .....	13
2.2 Situazione patrimoniale .....	14
2.3 Situazione economica .....	16
2.4 Valore di mercato delle azioni .....	17
2.5 Confronto con il mercato .....	20
3. Analisi dei dati prospettici .....	25
3.1 Premessa .....	25
3.2 Processo di formazione dei dati prospettici .....	25
3.3 Backtesting .....	27
3.4 Proiezioni .....	30
3.4.1 <i>Assunzioni</i> .....	31
3.4.2 <i>Andamento delle principali voci</i> .....	32
3.4.3 Confronto con fonti terze .....	45
3.4.4 Scenario alternativo .....	51
3.5 Considerazioni in merito alla ragionevolezza dei Dati Prospettici .....	53
4. Stima del valore economico delle azioni .....	55
4.1 Configurazione di valore .....	55
4.2 Definizione dell'impianto valutativo .....	55
4.3 Metodo <i>Dividend Discount Model</i> .....	56

4.4	Warranted Equity Method .....	58
4.5	Analisi di sensitività .....	59
4.6	Sintesi dei risultati.....	60
5.	Confronto con i multipli di mercato .....	62
5.1	Multipli Hi-MTF .....	62
5.2	Multipli di Borsa .....	63
5.3	Riconduzione del valore intrinseco al <i>fair value</i> .....	63
6.	Conclusioni in merito al valore intrinseco delle azioni.....	65

## Glossario

ABI	= Associazione Bancaria Italiana
ASA	= Altre spese amministrative
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 sui 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
GACS	= Garanzia sulle Cartolarizzazioni delle Sofferenze
GBV	= <i>Gross Book Value</i> o Esposizione Lorda
Hi-MTF	= Piattaforma di scambio di titoli gestita da Hi-MTF Sim S.p.A.
HTC	= <i>Held to Collect</i>
HTCS	= <i>Held to Collect and Sell</i>
HTS	= <i>Held to Sell</i>
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 a banche i cui titoli azionari sono scambiati sul mercato gestito da Borsa Italiana
Multipli Hi-MTF	= Moltiplicatori impliciti osservati con riferimento a 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 lorde
Piani Industriali	= Piani industriali pubblicati da altri istituti di credito italiani nell'ultimo anno
Piano Strategico	= Piano strategico 2021-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 24 novembre 2020
PIL	= Prodotto Interno Lordo
Policy	= <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 2023-2025 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> ovvero Attivi ponderati per il rischio
RWA Density	= Rapporto tra RWA e totale attivo patrimoniale
Scenario Avverso	= Scenario alternativo di stress predisposto dal <i>Management</i> alla luce della comunicazione di Banca d'Italia ricevuta in data 17 gennaio 2023
Scenario Medio Atteso	= Scenario medio sottostante le Proiezioni relative al periodo 2023 - 2025
SREP	= <i>Supervisory Review and Evaluation Process</i>
TCR	= <i>Total Capital Ratio</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, siamo stati incaricati di:

- ◊ Analizzare i Dati Prospettici riferiti al periodo 2023 - 2025 e sviluppare considerazioni in merito alla loro ragionevolezza e coerenza rispetto alle sottostanti ipotesi.
- ◊ Svolgere analisi e considerazioni in merito al valore intrinseco attribuibile alle azioni della Banca sulla base della Policy.

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 le linee guida e le modalità 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 e alla coerenza dei dati prospettici 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 contradditori 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 ha per oggetto l'applicazione della *Policy* di Banca di Piacenza ed è volto a fornire al Consiglio di Amministrazione della Banca 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.
- ◊ 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 svolgere autonome analisi o 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 stima è il 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 prescritte dalla *Policy* - 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. Inoltre, non si può escludere che gli elementi di incertezza legati al perdurare e all'evoluzione del conflitto russo-ucraino e della pandemia da Covid-19

possano avere impatti, anche significativi, sullo scenario di riferimento e sulle presenti considerazioni valutative.

- ◊ 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 inconfondibile. Anche se le considerazioni da noi espresse si basano sulle disposizioni della *Policy* della Banca, non possiamo dare la 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 2022 e tengono conto delle informazioni e della documentazione societaria più recente disponibile fornитaci 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 fornитaci 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 fornитaci:

- ◊ Statuto sociale.
- ◊ *Policy* in materia di determinazione del valore delle azioni.
- ◊ Bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2020 e al 31 dicembre 2021.
- ◊ Situazione economica e patrimoniale al 31 dicembre 2022.
- ◊ Relazione gestionale sull'andamento economico e patrimoniale al 30 novembre 2022.
- ◊ Fondi Propri al 31 dicembre 2022.
- ◊ Comunicazione della Banca d'Italia riportante l'ultima *SREP decision* datata 10 gennaio 2023.

- ◊ Comunicazione della Banca d'Italia in materia di previsioni aggiornate sul modello di *business* e sul *funding* datata 17 gennaio 2023.
- ◊ Stralcio della delibera del Consiglio di Amministrazione del 20 dicembre 2022 contenente la descrizione (i) del *budget* 2023, (ii) del *Risk Appetite Framework* per l'esercizio 2023 e (iii) delle proiezioni economico-patrimoniali del biennio 2024-2025.
- ◊ Dettagli in merito agli acquisti/vendite di azioni Banca di Piacenza avvenute nel periodo 2013 - 2022.
- ◊ Dettagli in merito alle operazioni di cessione crediti avvenute nel corso dell'esercizio 2022.
- ◊ Proiezioni: linee strategiche 2023 - 2025 riportanti le proiezioni economiche e patrimoniali della Banca approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 20 dicembre 2022.
- ◊ Modelli e fogli di calcolo sottostanti la determinazione delle Proiezioni, nonché eventuali ulteriori dettagli sottostanti.
- ◊ Modelli e fogli di calcolo sottostanti la determinazione delle proiezioni dello Scenario Avverso di stress.
- ◊ Aggiornamento del Progetto di sviluppo territoriale approvato dal Consiglio di amministrazione in data 31 gennaio 2023.
- ◊ Allegato alla circolare n.77/2022, che illustra il nuovo organigramma della Banca.

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 in ossequio alle disposizioni della *Policy* in materia.
- ◊ 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 secondo quanto disposto dalla *Policy*.
- ◊ Determinazione delle variabili necessarie all'applicazione dei metodi di valutazione, 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.
- ◊ 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. 462 dipendenti e n. 53 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 e famiglie, e (ii) lo sviluppo di un’ampia offerta di prodotti nell’ambito 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 2022, il capitale sociale di Banca di Piacenza, pari a Euro 47,4 milioni, è costituito da n. 7.902.680 azioni di cui n. 111.308 azioni proprie.

#### Distribuzione territoriale



n.43 filiali in Emilia-Romagna nelle province di:

- Piacenza
- Parma



n.9 filiali in Lombardia nelle province di:

- Lodi
- Pavia
- Milano
- Cremona



n.1 filiale in Liguria nella provincia di Genova

## 2.2 Situazione patrimoniale

Nel seguito si riporta la situazione patrimoniale gestionale della Banca al 31 dicembre 2022.

Stato patrimoniale (Euro m)	2021	2022	Var. '21-'22 (%)
Attività finanziarie	1.703	1.484	(12,9%)
Crediti verso banche	182	189	3,8%
Crediti verso la clientela	2.063	2.118	2,7%
Partecipazioni	9	9	0,1%
Altre attività	303	269	(11,1%)
<b>Totale attivo</b>	<b>4.260</b>	<b>4.068</b>	<b>(4,5%)</b>
Debiti verso banche	847	550	(35,1%)
Debiti verso clientela	2.992	3.120	4,3%
Titoli in circolazione	8	11	41,7%
Altre passività	101	77	(23,7%)
Patrimonio netto	312	311	(0,4%)
<b>Totale passivo</b>	<b>4.260</b>	<b>4.068</b>	<b>(4,5%)</b>
Requisiti e Ratio Patrimoniali	2021	2022	Var. '21-'22 (%; bps)
CET 1 Ratio fully phased	17,2%	16,5%	(72)bps
CET1 fully phased	291	288	(1,0%)
Attività ponderate per il rischio (Euro m)	1.694	1.751	3,3%
Qualità del credito	2021	2022	Var. '21-'22 (bps)
NPE ratio lordo	5,7%	4,4%	(126)bps
NPL ratio lordo	1,8%	1,4%	(43)bps
Coverage ratio NPE	52,4%	57,6%	518bps
Coverage ratio NPL	76,5%	76,6%	4bps
Raccolta indiretta - consistenze medie (Euro m)	2021	2022	Var. '21-'22 (%)
Raccolta indiretta	3.176	2.942	(7,4%)

### Attività finanziarie

Le attività finanziarie, costituite da titoli del comparto HTC e HTCS, sono passate da Euro 1.703 milioni nel 2021 a Euro 1.484 milioni nel 2022, in funzione (i) di un azzeramento dell'operatività della Banca nel comparto dei titoli HTS e (ii) della vendita - con una minima plusvalenza - di titoli per c. Euro 200 milioni nel portafoglio HTC e HTCS non sostituiti da nuovi investimenti.

Al 31 dicembre 2022, nelle attività finanziarie sono ricompresi titoli classificati a costo ammortizzato per Euro 1.096 milioni (Var. +1,4%).

### Crediti verso banche e crediti verso la clientela

I crediti verso le banche sono passati da Euro 182 milioni nel 2021 a Euro 189 milioni nel 2022.

I crediti verso la clientela sono pari a Euro 2.118 milioni, in aumento del 2,7% 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 5,7% nel 2021 a 4,4% nel 2022, mentre il relativo *coverage ratio* si attesta a 57,6%, in aumento rispetto a quanto osservato nel 2021. Anche con riferimento alla sola componente relativa alle sofferenze, l'incidenza sul totale impieghi alla clientela lordi risulta in diminuzione, da 1,8% a 1,4%, in funzione delle cessioni concluse nel corso dell'esercizio, con un *coverage ratio* pari a 76,6%, sostanzialmente in linea con quanto osservato nel precedente esercizio.

#### *Partecipazioni*

Le partecipazioni, pari a Euro 8,6 milioni, sono rappresentate principalmente dall'interessenza pari al 30% del capitale sociale di Italcredi.

#### *Altre attività*

Le altre attività sono passate da Euro 303 milioni nel 2021 a Euro 269 milioni nel 2022, in diminuzione dell'11,1%, principalmente riconducibile ad una contrazione della cassa e delle disponibilità liquide.

#### *Debiti verso banche*

I debiti verso banche sono passati da Euro 847 milioni nel 2021 a Euro 550 milioni a fine 2022 (Var. -35,1%), principalmente in funzione del rimborso volontario anticipato di una *tranche* di operazioni TLTRO avvenuto nel mese di novembre 2022 per complessivi Euro 300 milioni.

#### *Debiti verso clientela e titoli in circolazione*

I debiti verso la clientela sono passati da Euro 2.992 milioni a Euro 3.120 milioni nel 2022, con una variazione in aumento pari a +4,3%. Tale incremento è principalmente ascrivibile alla raccolta rappresentata da conti correnti, passata da Euro 2.640 milioni a Euro 2.743 milioni (Var. pari a +3,9%), parzialmente compensata da una contrazione relativa ai depositi vincolati pari al -6,7% e attestarsi a Euro 325 milioni.

I titoli in circolazione sono passati da Euro 7,7 milioni nel 2021 a Euro 10,8 milioni nel 2022, con un aumento pari a +47,8%, e sono costituiti principalmente da *certificates*.

#### *Patrimonio netto*

Il patrimonio netto è pari a Euro 311 milioni nel 2022, sostanzialmente in linea con quanto registrato a fine 2021 e pari a Euro 312 milioni.

#### *Patrimonio di vigilanza*

Nel 2022, il patrimonio di vigilanza *fully phased* ammonta a Euro 288 milioni, in diminuzione dell'1,0% rispetto al 31 dicembre 2021, ed è composto interamente da CET1.

Le attività ponderate per il rischio sono pari a Euro 1.751 milioni (Var. +3,3%). Di conseguenza, il CET1 *ratio fully phased* al 31 dicembre 2022 risulta pari a 16,5%, in diminuzione rispetto al 17,2% del 2021.

## 2.3 Situazione economica

Nel seguito si riporta la situazione economica della Banca al 31 dicembre 2022.

Conto Economico (Euro m )	2021	2022	Var. '21-'22 (%)
Margine da clientela	31,9	46,5	45,5%
Interessi Titoli	5,3	12,1	n.s.
Interessi Netti da Banche	8,2	4,7	(42,5%)
<b>Margine di interesse</b>	<b>45,5</b>	<b>63,3</b>	<b>39,2%</b>
Margine da servizi	45,9	48,1	4,6%
Dividendi	1,9	2,3	18,8%
Utili su titoli	4,6	(1,2)	n.s.
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>97,9</b>	<b>112,5</b>	<b>14,8%</b>
Spese per il personale	(39,2)	(36,4)	(7,3%)
Altre spese amministrative	(21,5)	(24,0)	11,9%
Costi / ricavi diversi	(3,7)	(6,7)	84,3%
<b>Costi operativi</b>	<b>(64,3)</b>	<b>(67,1)</b>	<b>4,3%</b>
Rettifiche di valore	(12,4)	(15,6)	25,2%
di cui svalutazione crediti	(8,6)	(10,3)	19,8%
<b>Utile lordo</b>	<b>21,2</b>	<b>29,8</b>	<b>40,6%</b>
Imposte	(5,2)	(9,2)	74,5%
<b>Utile netto</b>	<b>15,9</b>	<b>20,6</b>	<b>29,4%</b>
KPIs	2021	2022	Var. '21-'22 (bps)
CoR (bps)*	42bps	49bps	7bps
Cost/Income	65,7%	59,7%	(600)bps
ROE	5,1%	6,6%	153bps

\*Il Cost of Risk è stimato in funzione dei soli finanziamenti a clientela (dati gestionali)

### Margine di intermediazione

Il margine di intermediazione, pari a Euro 112,5 milioni, è risultato in aumento rispetto all'esercizio precedente (Var. pari a +14,8%). Tale risultato è principalmente ascrivibile all'aumento del margine di interesse (Var. +39,2%) e delle commissioni nette (Var. +4,6%), parzialmente compensato da perdite su titoli, pari a Euro 1,2 milioni.

In particolare, l'aumento del margine di interesse - derivante dallo scenario tassi realizzatosi nel corso dell'esercizio 2022 - è principalmente ascrivibile ad (i) un incremento del margine da clientela (Var. +45,5%) e pari a Euro 46,5 milioni a fine 2022, funzione di interessi attivi e passivi da clientela rispettivamente superiori del 37% e superiori del 14,1% rispetto a quanto osservato nell'esercizio precedente, (ii) un incremento gli interessi su titoli pari a Euro 12,1 milioni, in aumento rispetto a Euro 5,3 milioni nel 2021, in funzione del *repricing* osservato sulle cedole dei titoli a tasso variabile. In tale ambito, l'incremento del margine da clientela e degli interessi su titoli risulta parzialmente compensato da una riduzione degli interessi netti da banche, pari a Euro 4,7 milioni, in diminuzione rispetto a Euro 8,2 milioni nel 2021.

Il margine da servizi al 31 dicembre 2022, pari a Euro 48,1 milioni risulta in aumento del 4,6% rispetto ai risultati dell'esercizio precedente, in funzione (i) di un incremento dei ricavi netti

da servizi bancari (Var. pari a +6,9%), alla luce di maggiori commissioni da spese di liquidazione sui conti correnti (Var. +10,4%) e maggiori commissioni da gestione titoli in amministrato (Var. +20,5%) e (ii) di un incremento delle commissioni nette da società prodotto (Var. pari a +2,3%), alla luce di un aumento delle commissioni derivanti da prodotti di bancassicurazione (Var. pari a +14,7%), parzialmente compensato da minori commissioni nette da fondi comuni e gestioni patrimoniali (Var. -3,5%).

Il margine di intermediazione al 31 dicembre 2022 è inoltre influenzato dalla dinamica osservata con riferimento alle perdite su titoli, pari complessivamente a Euro -1,2 milioni rispetto ad un risultato positivo pari a Euro 4,6 milioni al 2021, alla luce del contesto di mercato delineatosi nel corso del 2022 a seguito dello scoppio del conflitto russo-ucraino.

#### *Costi operativi*

I costi operativi pari a Euro 67,1 milioni, risultano in aumento rispetto a quanto registrato al 31 dicembre 2021. In particolare, le spese per il personale, pari a Euro 36,4 milioni, sono in diminuzione rispetto a Euro 39,2 milioni registrati nel 2021 che includono oneri per l'incentivo all'esodo del personale pari a Euro 2,6 milioni. Il numero di dipendenti a fine 2022 risulta in diminuzione, da 478 al 31 dicembre 2021 a 462 al 31 dicembre 2022.

Con riferimento alle altre spese amministrative, si osserva un risultato in aumento rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente e pari a Euro 24,0 milioni (Var. +11,9%), principalmente in funzione (i) di maggiori costi I.C.T. (Var. +9,2%) e (ii) maggiori contributi a sostegno del sistema bancario (Var. +20,3%), in parte compensati dall'utilizzo di un apposito fondo rischi predisposto nel 2021.

Il *Cost/income ratio* si attesta a 59,7% nel 2022 in diminuzione rispetto a quanto registrato nel 2021 e pari a 65,7%.

#### *Rettifiche di valore*

Le rettifiche di valore, principalmente riferibili a svalutazioni su crediti, risultano pari a Euro 15,6 milioni nel 2022, in aumento rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente (Var. +25,2%), principalmente alla luce di maggiori svalutazioni analitiche effettuate con riferimento a esposizioni deteriorate nel corso di dicembre 2022 e pari a Euro 4,5 milioni.

Il *CoR*, stimato in funzione dei soli finanziamenti a clientela, risulta pertanto pari a 49 bps al 31 dicembre 2022 rispetto a 42 bps del precedente esercizio.

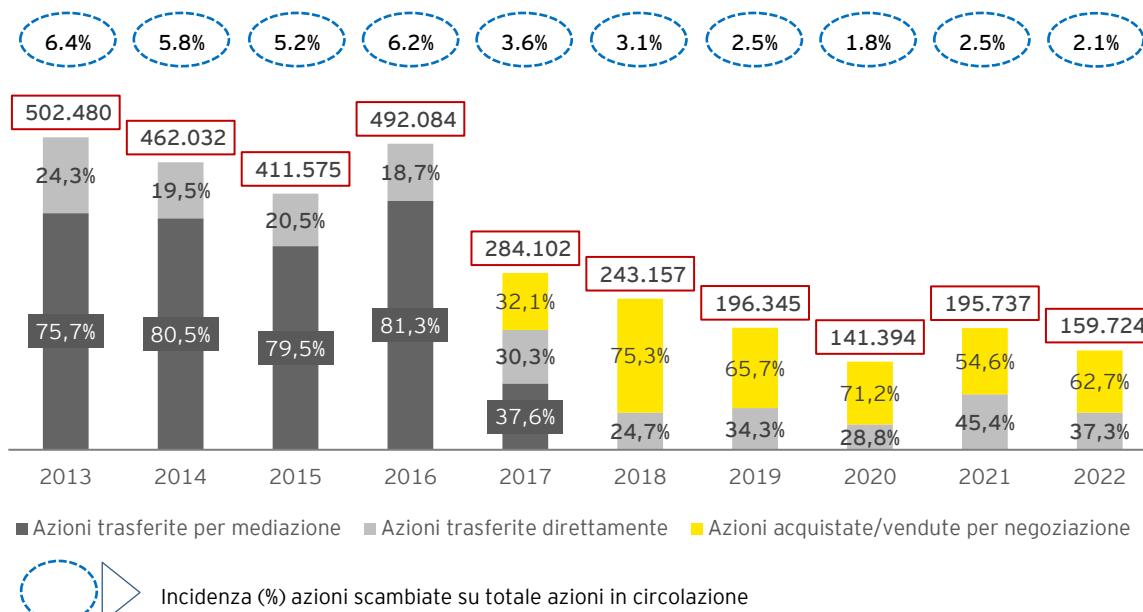
#### *Risultato netto*

Sulla base delle dinamiche sopra riportate, l'utile netto 2022 di Banca di Piacenza risulta pari a Euro 20,6 milioni, in aumento del 29,4% rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente. Il *ROE* risulta in aumento rispetto al 2021 e pari a 6,6%.

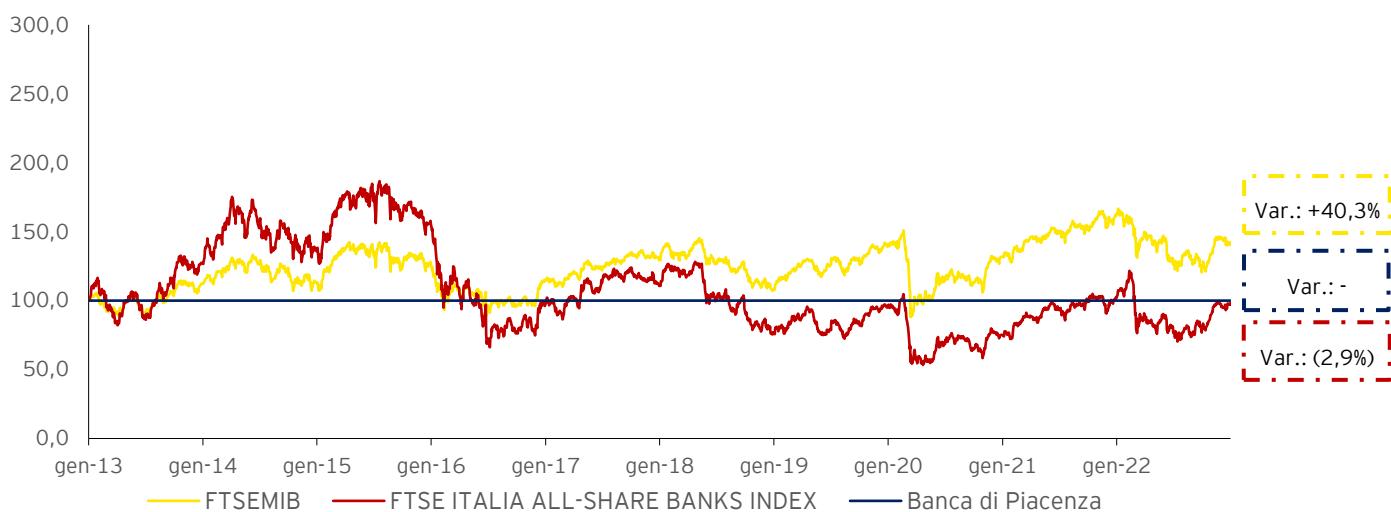
## **2.4 Valore di mercato delle azioni**

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 dell'arco temporale 2018-2022. Nel corso del 2022 il totale azioni scambiate ha rappresentato circa il 2,1% del totale azioni della Banca, in lieve diminuzione rispetto al 2021.

Nel periodo compreso tra il 2013 e il 2022, il volume complessivo delle azioni scambiate ogni anno è passato da n. 502.480 a n. 159.724. Tale andamento è principalmente ascrivibile (i) ad una contrazione delle azioni trasferite direttamente, passate da n. 122.152 nel 2013 a n. 59.639 nel 2022; (ii) ad una riduzione delle azioni scambiate per mediazione nel periodo 2013 - 2017 - passate da n. 380.328 a n. 106.759; (iii) 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 100.085 nel 2022.



Il valore delle azioni Banca di Piacenza è rimasto stabile nel periodo compreso tra gennaio 2013 e dicembre 2022 e pari a Euro 49,10 per azione.



Nel medesimo periodo l'indice borsistico, relativo al mercato bancario italiano, ha registrato un andamento altamente volatile con una variazione complessiva pari a -2,9%, mentre l'indice

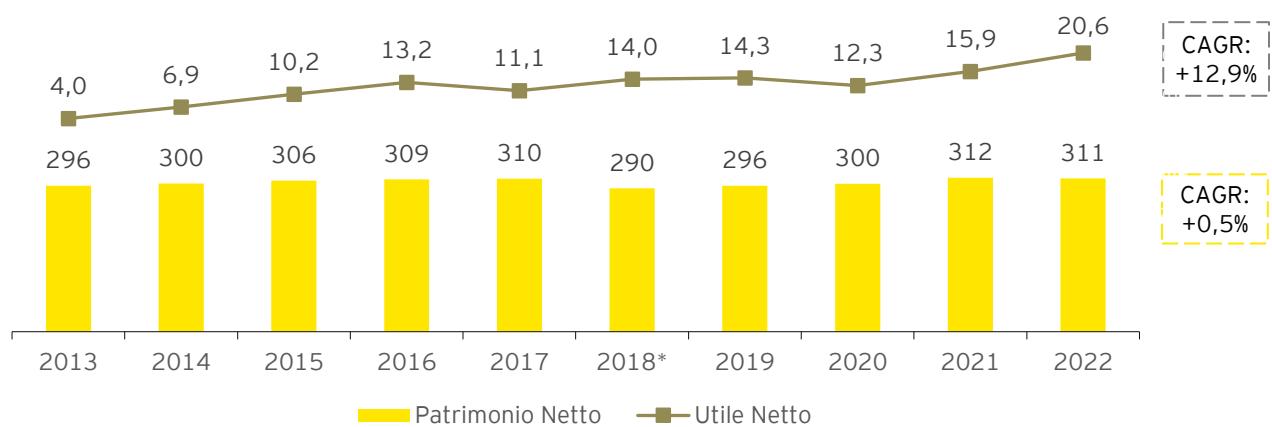
FTSE MIB, ha registrato un aumento complessivamente pari a +40,3%.

Parallelamente, nel periodo compreso tra il 2013 ed il 2022, il patrimonio netto della Banca si è incrementato ad un tasso annuo medio composto pari a +0,5% (da Euro 296 milioni nel 2013 a Euro 311 milioni nel 2022), a fronte di utili netti in crescita ad un CAGR '13/'22 pari a +12,9% e di dividendi distribuiti pari a complessivi Euro 71,9 milioni.

Il dividendo previsto a valere sugli utili del 2022, non ancora deliberato, risulta in lieve aumento rispetto a quanto storicamente osservato dalla Banca.

Il multiplo P/BV implicito nel valore delle azioni è pari a 1,23x, in linea a quanto osservato nel precedente esercizio.

P/BV implicito	1,31x	1,29x	1,27x	1,26x	1,24x	1,32x	1,29x	1,27x	1,23x	1,23x
Payout ratio	68,7%	58,3%	54,3%	53,9%	67,9%	56,5%	54,6%	63,1%	48,9%	41,6%
Div.per azione	€ 0,60	€ 0,75	€ 0,85	€ 0,90	€ 0,95	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,10

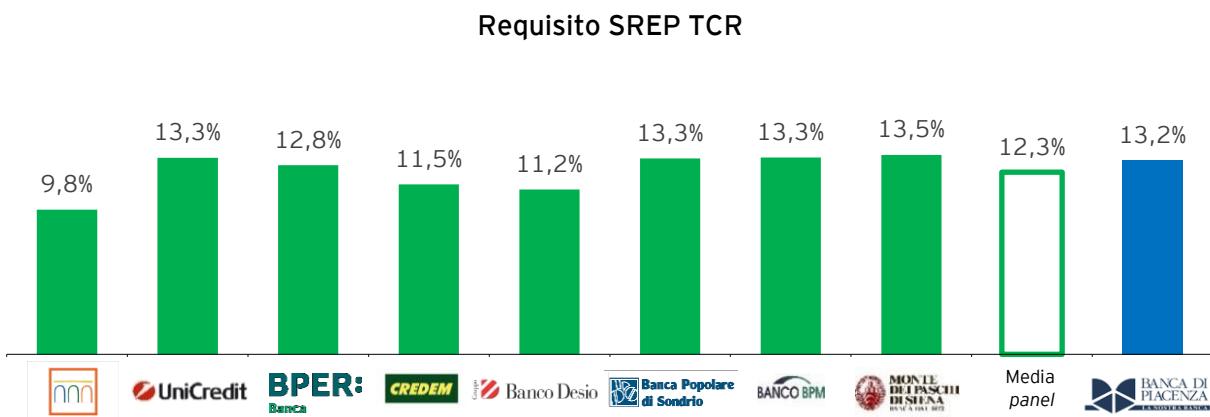
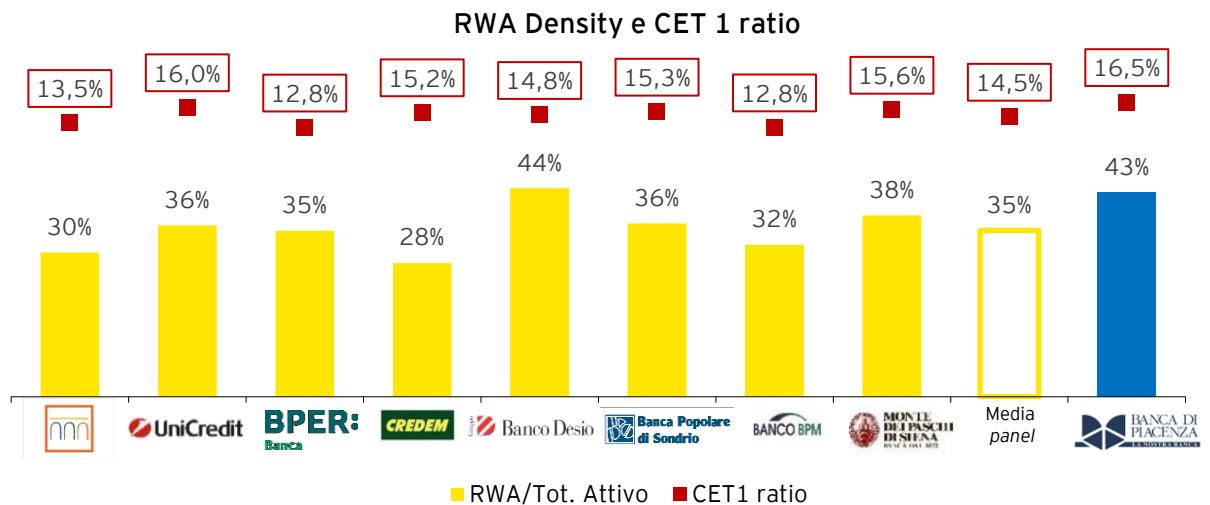


\*Dati riferiti al 1° gennaio 2019 per tenere in considerazione gli effetti derivanti dal cambio del modello di business

## 2.5 Confronto con il mercato

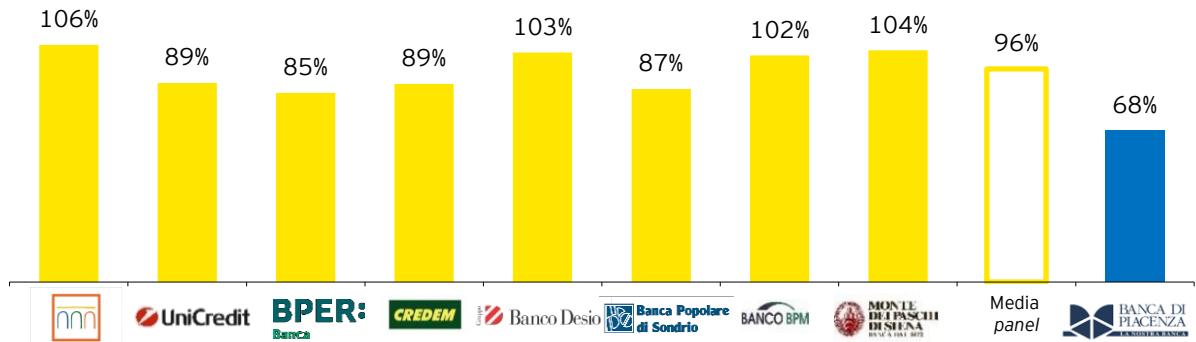
Di seguito è riportato un confronto dei principali indicatori economici e patrimoniali di Banca di Piacenza con le principali banche italiane quotate sul mercato. Tale confronto è stato effettuato facendo riferimento ai dati consuntivi al 31 dicembre 2022.

- ◊ Banca di Piacenza presenta una patrimonializzazione a fine 2022 in termini di CET 1 *ratio* (16,5%) superiore alla media osservabile sul mercato con riferimento alle principali banche italiane (14,5%), a fronte di un requisito SREP relativo al *Total capital ratio* pari a 13,2% superiore rispetto alla media del campione (12,3%). Banca di Piacenza presenta un'incidenza degli RWA sul totale attivo (43%) superiore a quanto mediamente osservabile (35%).

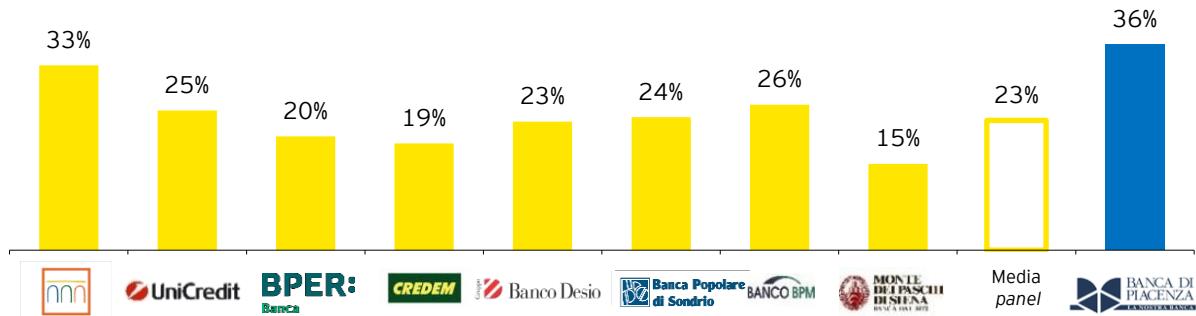


- ◊ In termini di incidenza dei crediti verso la clientela sui debiti verso la clientela, Banca di Piacenza si colloca al di sotto (68%) di quanto mediamente osservabile sul mercato (96%). Coerentemente, l'incidenza del portafoglio titoli sul totale attivo risulta superiore (36%) rispetto alla media osservabile sul mercato (23%).

### Loan to deposit ratio

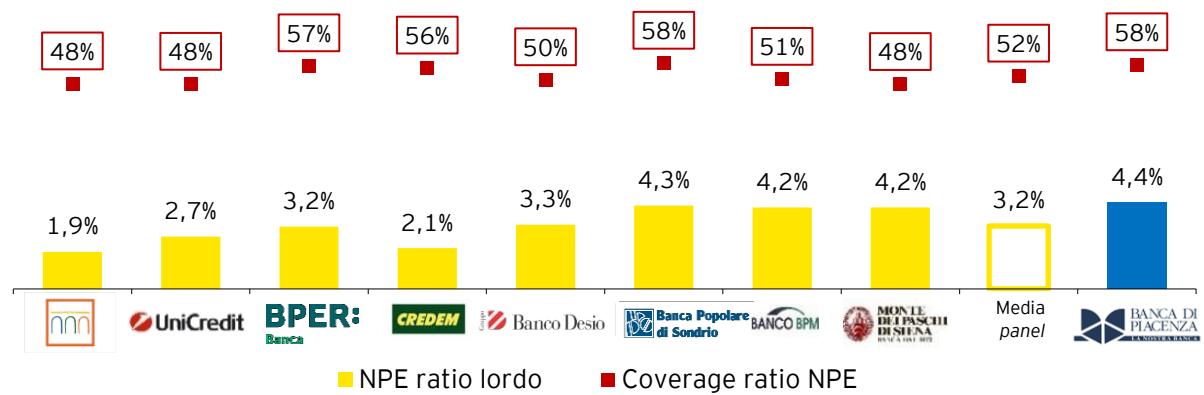


### Portafoglio titoli/Totale Attivo

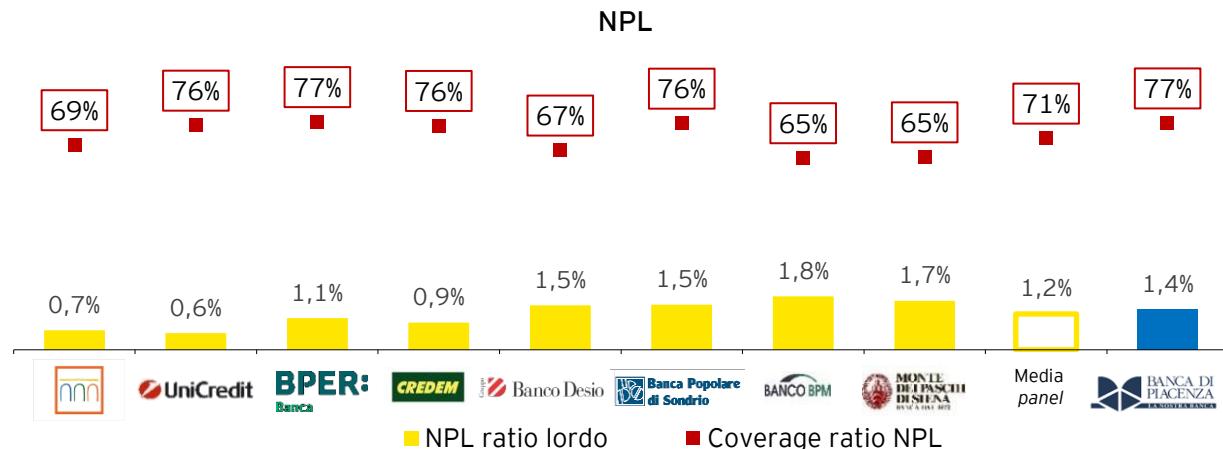


- ◊ L'incidenza dei crediti deteriorati lordi sul complessivo portafoglio crediti a fine 2022 (4,4%) appare superiore a quanto osservato sul mercato (3,2%), mentre con riferimento all'incidenza delle sole sofferenze lorde sul portafoglio crediti, si osserva un sostanziale allineamento a quanto osservato sul mercato (1,4%).

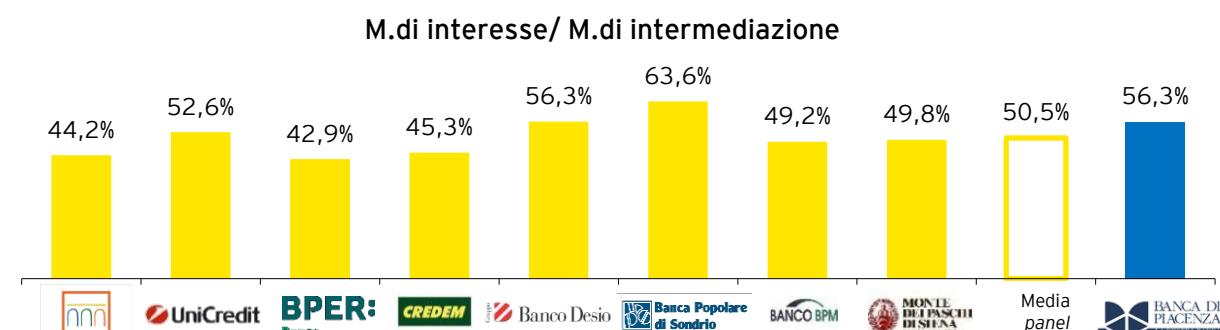
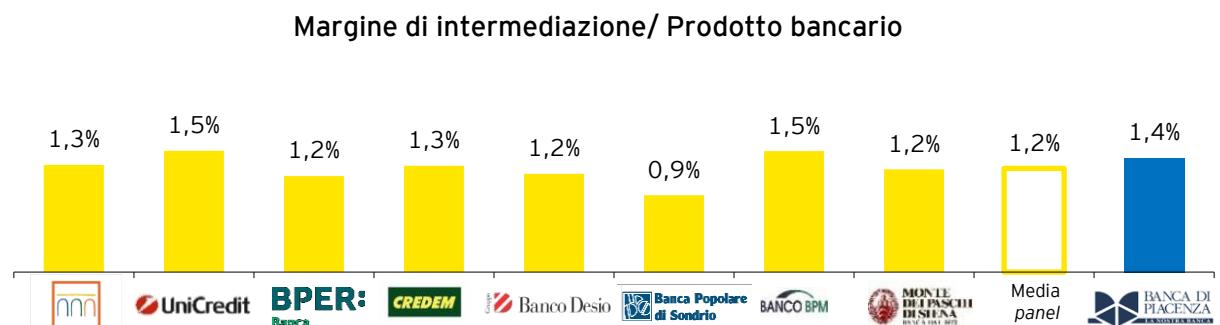
### NPE



- ◊ In termini di coperture, la Banca registra un livello superiore rispetto a quanto osservabile sul mercato, sia con riferimento al credito deteriorato complessivo (58% rispetto a 52%), sia con riferimento alle sole sofferenze (77% rispetto a 71%).

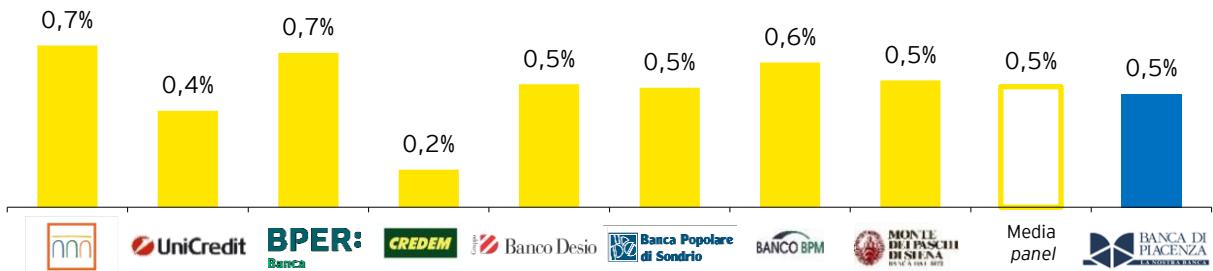


- ◊ La redditività a fine 2022 dalla Banca rispetto al complessivo Prodotto bancario risulta sostanzialmente in linea con quanto osservabile sul mercato (1,4%), sostenuta da un incremento del margine di interesse da clientela, nonché dagli interessi sul portafoglio titoli.
- ◊ In termini di margine di interesse, la Banca presenta un'incidenza rispetto al margine di intermediazione superiore a quanto mediamente osservato sul mercato (56,3% rispetto a 50,5%).



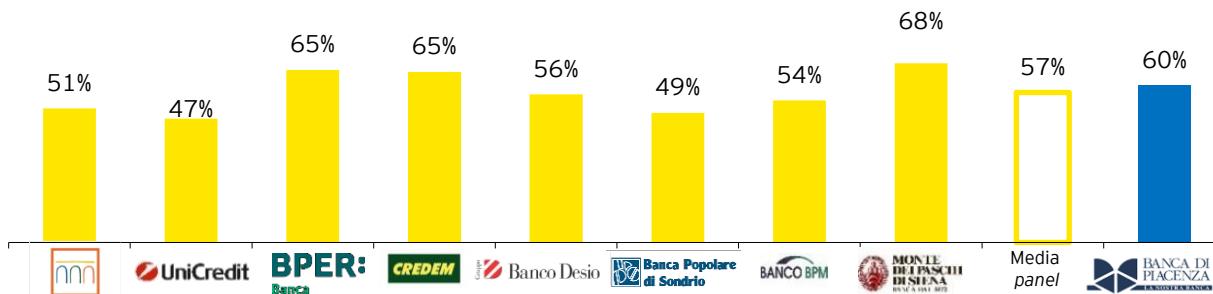
- ◊ Il *cost of risk* a fine esercizio risulta sostanzialmente in linea con quanto mediamente osservabile sul mercato bancario italiano e pari a 0,5%.

Cost Of Risk

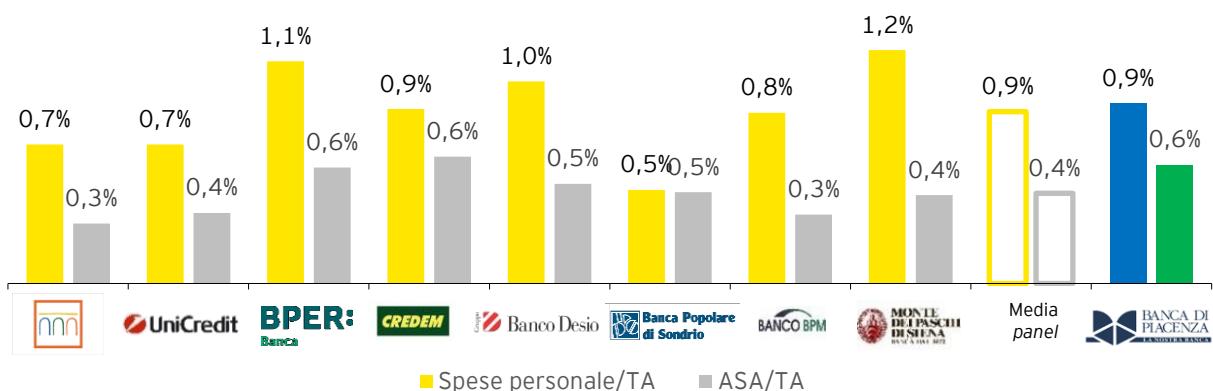


- ◊ In termini di efficienza, la Banca mostra un livello di *Cost/Income ratio* superiore (60%) rispetto a quanto mediamente osservabile sul mercato e pari a 57%, principalmente in funzione di maggiori spese amministrative sostenute nel corso dell'esercizio. In termini di incidenza delle spese per il personale e delle altre spese amministrative sul totale attivo, la Banca presenta livelli in linea o superiori rispetto a quanto mediamente osservato sul mercato.

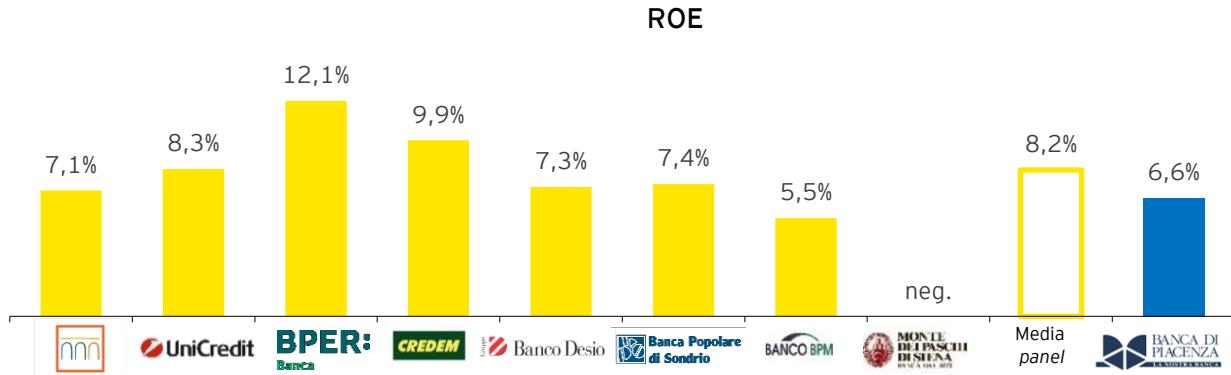
Cost/Income ratio



Spese per il personale e ASA su totale attivo



- ◊ Infine, in funzione dell'elevato livello di patrimonializzazione, in termini di redditività complessiva (ROE), la Banca mostra un livello lievemente inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile sul mercato e pari a 6,6%.



### 3. Analisi dei dati prospettici

#### 3.1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza ha approvato, in data 20 dicembre 2022, il *budget* per l'esercizio 2023 e le proiezioni economico patrimoniali per il periodo 2024 - 2025, rappresentativi dell'aggiornamento delle proiezioni incluse nel Piano strategico 2021-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 24 novembre 2020.

I Dati Prospettici, come riportato dal Consiglio di Amministrazione, sono rappresentativi di uno Scenario Medio Atteso, che costituisce la migliore previsione del *Management* attualmente disponibile sul futuro andamento economico e patrimoniale 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 attraverso il processo di pianificazione strategica della Banca, conclusosi con l'approvazione delle Proiezioni 2023 - 2025.

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

##### **Pianificazione strategica**

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

In tale contesto, viene verificato il raggiungimento degli obiettivi previsti dalle precedenti proiezioni e vengono identificate le cause di scostamento. Vengono, inoltre, analizzati i nuovi 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 della Direzione finanziaria ed in particolare 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, della Direzione Controllo e

recupero crediti, oltreché del Vice Direttore Generale e della Direzione Rete, 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.

### **Budget annuale**

In tale ambito, viene anche definito il *budget* annuale provvedendo alla suddivisione degli obiettivi ad un livello più basso tra le varie unità organizzative. In particolare, a seguito della definizione degli obiettivi aziendali, 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 Rete, Bancassicurazione e Marketing, unitamente ai responsabili dei Coordinamenti Dipendenze, Imprese, Private e Dipendenze sviluppo.

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 e controllo di gestione provvede alla predisposizione del *budget* commerciale e a comunicare 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.

### **Aggiornamento delle proiezioni**

Successivamente all'approvazione del Piano strategico, la Banca provvede, annualmente, a definire, da un lato, il *budget* annuale, sulla base del processo sopra identificato e, dall'altro, all'aggiornamento dei dati previsionali per i periodi successivi. In particolare, la prima fase dell'aggiornamento dei dati previsionali prevede l'analisi dei risultati consuntivi e la contestuale verifica del raggiungimento degli obiettivi previsti dalle precedenti proiezioni, con l'identificazione delle principali cause di scostamento. Vengono, inoltre, analizzati i nuovi scenari macroeconomici a disposizione.

A seguito di tale analisi, il Direttore Generale, con l'ausilio dell'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, provvede a definire i nuovi obiettivi aziendali, secondo logiche *top-down*, nonché ad elaborare le ipotesi di conto economico e stato patrimoniale per gli anni di previsione, corredate dal *funding plan* e dalle strategie di gestione dei crediti deteriorati.

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.

### 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 2021- 2022.

L'analisi sui singoli aggregati mostra degli scostamenti di seguito rappresentati rispetto a quanto stimato a *budget*.

Conto Economico (Euro m)	2021			2022		
	Consuntivo 31/12/2021	BUDGET 31/12/2021	Delta % BDG	Consuntivo 31/12/2022	BUDGET 31/12/2022	Delta % BDG
Margine di interesse	45,5	44,3	2,5%	63,3	44,2	43,3%
di cui Margine clientela	31,6	33,0	(4,0%)	46,5	32,0	45,3%
Margine servizi	45,9	45,0	2,1%	48,1	47,9	0,4%
Margine intermediazione gestionale	97,9	98,5	(0,5%)	112,5	97,1	15,8%
Spese per il personale	39,2	38,6	1,7%	36,4	35,7	2,0%
Altre spese amministrative	21,5	20,2	6,4%	24,0	23,5	2,3%
Costi e Ricavi diversi	3,7	3,0	20,3%	6,7	2,9	n.s.
Rettifiche e riprese di valore	12,4	19,8	(37,4%)	15,6	12,4	25,1%
di cui svalutazione crediti	8,6	19,5	(55,9%)	10,3	11,2	(8,2%)
Risultato netto	15,9	12,5	27,0%	20,6	16,1	28,3%

Stato Patrimoniale (Euro m)	2021			2022		
	Consuntivo 31/12/2021	BUDGET 31/12/2021	Delta % BDG	Consuntivo 31/12/2022	BUDGET 31/12/2022	Delta % BDG
Crediti verso la clientela*	2.067	2.143	(3,6%)	2.145	2.111	1,6%
tasso medio	1,74%	1,74%	-	2,29%	1,67%	0,6%
Raccolta diretta da clientela *	2.888	2.866	0,8%	3.048	3.017	1,0%
tasso medio	0,15%	0,15%	-	0,16%	0,13%	0,0%
Raccolta indiretta da clientela	3.176	3.093	2,7%	2.942	3.239	(9,2%)
Titoli *	1.607	1.511	6,3%	1.741	1.716	1,5%
tasso medio	0,33%	0,32%	0,0%	0,62%	0,57%	0,1%

\* L'importo riportato è rappresentato dalle consistenze medie

#### Margine di intermediazione

Nell'esercizio 2021, si è osservato un risultato sostanzialmente in linea con quanto stimato a *budget* (Delta pari a -0,5%). Tale andamento è stato ascrivibile allo scostamento negativo dei risultati dell'attività di negoziazione (delta pari a -34,0%), parzialmente compensato, sia da un maggiore livello di margine servizi sia da un più elevato margine di interesse, pari a +2,1% e +2,5% rispetto alle attese da *budget*, rispettivamente.

Con riferimento all'esercizio 2022, si osserva un risultato superiore rispetto a quanto stimato a *budget* (delta pari a +15,8%). Tale andamento è ascrivibile principalmente ad un più elevato livello del margine di interesse, pari a Euro 63,3, milioni, superiore del 43% rispetto alle stime da *budget*, parzialmente compensato da perdite su titoli per Euro 1,2 milioni a fronte di utili stimati da *budget* per Euro 3,0 milioni.

In particolare, il risultato del margine di interesse risulta influenzato (i) da un maggiore apporto del margine da clientela, superiore del 45,3% rispetto a quanto stimato da *budget* principalmente in funzione di uno scenario tassi realizzatosi a livelli in superiori rispetto a

quanto atteso, (ii) da minori interessi da banche, inferiori del 12,7% rispetto a quanto stimato da *budget* in funzione del rimborso parziale delle operazioni TLTRO e (iii) da interessi su titoli superiori del 78% rispetto a quanto stimato da *budget*, per effetto del *repricing* delle cedole dei titoli a tasso variabile.

Con riferimento ai tassi medi di impieghi, pari a 2,29% nel 2022, si osserva un aumento rispetto al tasso medio preventivato a *budget* e pari a 1,67%, mentre per i tassi medi sulla raccolta, pari a 0,16% nel 2022, si osserva una sostanziale coerenza con quanto stimato da *budget*.

#### *Spese per il personale*

Le spese per il personale, nel 2021, sono risultate superiori dell'1,7% rispetto a quanto previsto da *budget* principalmente in funzione degli oneri - superiori a quelli attesi - relativi all'accantonamento ai fondi per l'incentivo all'esodo del personale, pari a Euro 2,6 milioni rispetto a Euro 2,1 milioni da *budget*.

Nel corso dell'esercizio 2022, la Banca ha registrato spese per il personale superiori del 2,0% rispetto a quanto previsto da *budget*, principalmente in funzione di maggiori versamenti al fondo TFR.

#### *Altre spese amministrative*

Nel 2021, le spese amministrative sono risultate superiori del 6,1% rispetto a quanto previsto da *budget*, principalmente in funzione dei (i) costi I.C.T in outsourcing e (ii) dei maggiori contributi a sostegno del sistema bancario. Nel corso dell'esercizio 2022, le spese amministrative risultano superiori del 2,3% rispetto a quanto previsto da *budget*, principalmente in relazione a maggiori costi sostenuti a fronte dello scenario inflattivo che ha caratterizzato l'esercizio, oltre che per i maggiori contributi a sostegno del sistema bancario, in parte compensati dall'utilizzo di un apposito fondo rischi predisposto nel 2021.

#### *Costi e ricavi diversi*

Nel 2021 e nel 2022 i costi e i ricavi diversi sono risultati superiori rispetto a quanto previsto da *budget*. Tale scostamento è principalmente ascrivibile agli accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri pari a Euro 0,6 milioni per il 2021 e pari a Euro 2,6 milioni nel 2022, non stimati da *budget* e relativi ai potenziali oneri futuri da sostenere in caso di rimborso spese per estinzioni anticipate relativamente al prodotto cessione del quinto.

#### *Rettifiche di valore*

Nel 2021, le rettifiche di valore mostravano una sensibile riduzione rispetto al *budget* pari a -37,0%, per lo più ascrivibile alla riduzione delle svalutazioni sui portafogli creditizi, rispetto a quanto preventivato da *budget* (-56,6%), in funzione del miglioramento del contesto macroeconomico derivante dalle misure di sostegno all'economia varate nel corso dell'ultimo biennio e riflesse in tassi di *default* contenuti, anche con riferimento alle posizioni oggetto di moratoria.

Con riferimento al 2022, le rettifiche di valore risultano superiori rispetto a quanto atteso da *budget* del 25,1%, per lo più ascrivibile a maggiori accantonamenti su posizioni in *bonis*.

### *Utile netto*

Sulla base delle dinamiche sopra riportate, si osserva come l'utile netto della Banca risulti superiore alle attese da *budget* nel periodo di riferimento e pari a +27% nel 2021 e + 28% nel 2022.

### *Crediti verso la clientela*

Nel 2021 gli impieghi medi verso clientela risultavano inferiori del 3,6% rispetto a quanto previsto dal *budget*, principalmente per effetto di minori volumi di mutui chirografi (-5,8%), mutui ipotecari (-2,0%) e conti correnti (-1,6%).

Con riferimento al 2022, gli impieghi medi a clientela, pari a Euro 2.145 milioni, risultano superiori dell'1,6% rispetto al *budget*, principalmente per effetto di maggiori volumi relativi al comparto mutui ipotecari (+1,9%), conto correnti (+5,5%) e mutui ipotecari prima casa (+3,0%).

### *Raccolta diretta da clientela*

Nel 2021 le consistenze medie relative alla raccolta diretta da clientela hanno registrato un aumento pari a +0,8% rispetto a quanto previsto da *budget* per effetto di volumi superiori relativi alla componente dei conti correnti (+1,4%).

Nel 2022, tale voce registra un livello maggiore rispetto a quanto preventivato da *budget* pari a +1,0%, principalmente ascrivibile ad una più elevata componente relativa a conti correnti passivi (+2,0%), parzialmente compensata da minori conti correnti vincolati (-5,8%).

### *Raccolta indiretta*

Nel 2021, la raccolta indiretta è risultata superiore a quanto previsto nel relativo *budget* (+2,7%). Tale andamento risulta principalmente ascrivibile alla dinamica della raccolta gestita, superiore del 3,5% rispetto al *budget*.

Con riferimento al 2022, la raccolta indiretta risulta inferiore rispetto a quanto previsto nel relativo *budget* (-9,2%), alla luce dell'elevata volatilità che ha caratterizzato il mercato finanziario nel 2022, legata alle ripercussioni del conflitto russo-ucraino.

Sulla base di quanto osservato, emerge come le attese del *Management* in termini di risultati netti complessivi si siano dimostrate conservative rispetto a quanto effettivamente conseguito dalla Banca.

In particolare, a fronte di una redditività operativa sostanzialmente allineata alle attese, i migliori risultati conseguiti nel corso del 2021 appaiono principalmente imputabili alle minori rettifiche di valore effettuate derivanti dal miglioramento del contesto macroeconomico, anche con riferimento alle posizioni oggetto di precedenti moratorie.

I risultati del 2022 sono, invece, significativamente influenzati (positivamente) dall'evoluzione dello scenario tassi, le cui dinamiche non erano attese in sede di predisposizione del *budget* per l'esercizio.

### 3.4 Proiezioni

Di seguito si riportano in sintesi i Dati Prospettici rappresentativi dello Scenario Medio Atteso:

Euro m	CONSUNT.	PREVISIONALE			CAGR
	2022	2023	2024	2025	'22 - '25
Crediti verso la clientela (netti)	2.118	2.245	2.300	2.349	3,5%
Raccolta diretta	3.131	3.139	3.195	3.193	0,7%
Raccolta indiretta	2.964	3.094	3.145	3.166	2,2%
Interessi attivi da clientela	49,2	79,8	87,1	84,1	19,6%
Interessi passivi da clientela	(4,8)	(18,5)	(26,3)	(22,6)	67,5%
Interessi diversi	2,1	1,5	1,5	1,5	(11,2%)
<b>Margine da clientela</b>	<b>46,5</b>	<b>62,8</b>	<b>62,3</b>	<b>63,0</b>	<b>10,7%</b>
Interessi Titoli	12,1	21,2	21,8	22,0	22,1%
Interessi Netti da Banche	4,7	(12,5)	(11,2)	(8,0)	n.s.
<b>Margine d'interesse</b>	<b>63,3</b>	<b>71,5</b>	<b>72,9</b>	<b>77,0</b>	<b>6,7%</b>
Ricavi netti da servizi bancari	25,0	24,6	25,4	26,0	1,2%
Commissioni nette da società prodotto	23,0	22,8	23,4	23,9	1,3%
<b>Margine servizi</b>	<b>48,1</b>	<b>47,4</b>	<b>48,7</b>	<b>49,9</b>	<b>1,3%</b>
Dividendi	2,3	2,3	2,3	2,3	(0,2%)
Utile su titoli	(1,2)	-	-	-	(100,0%)
<b>Margine d'intermediazione</b>	<b>112,5</b>	<b>121,1</b>	<b>123,9</b>	<b>129,2</b>	<b>4,7%</b>
Spese per il personale	(36,4)	(37,6)	(38,3)	(39,7)	3,0%
Altre spese amministrative	(24,0)	(26,0)	(26,8)	(27,6)	4,8%
Costi ricavi diversi	(6,7)	(3,1)	(3,2)	(3,4)	(20,8%)
<b>Costi operativi</b>	<b>(67,1)</b>	<b>(66,7)</b>	<b>(68,4)</b>	<b>(70,7)</b>	<b>1,7%</b>
Rett. Di valore per deterioramento	(15,6)	(21,0)	(19,0)	(19,0)	6,9%
- di cui svalutazione crediti	(10,3)	(16,0)	(17,0)	(17,0)	18,1%
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>20,6</b>	<b>22,3</b>	<b>24,4</b>	<b>26,4</b>	<b>8,6%</b>
<b>KPI's</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>Var. '22-'25</b>
CET1 Ratio	16,5%	16,4%	16,9%	17,4%	1,0%
Cost/income	59,7%	55,1%	55,2%	54,7%	(5,0%)
CoR (bps)	49bps	71bps	74bps	72bps	24bps
ROE	6,6%	7,0%	7,3%	7,5%	0,9%

### 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 sui quali questi possono sostanzialmente influire.

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

Assunzioni	Descrizione
<b>Assunzioni ipotetiche</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Il realizzarsi dello scenario macroeconomico e dei tassi di riferimento che incorpora gli effetti del perdurare del conflitto russo-ucraino sulle principali variabili macroeconomiche, nonché delle manovre di restrizione delle politiche monetarie messe in atto dalle banche centrali, con la previsione di ulteriori incrementi generalizzati dei tassi di mercato in risposta alle spinte inflazionistiche osservate nel corso del 2022.</li> <li>➤ <b>Dismissione di portafogli di crediti deteriorati.</b> Tali dismissioni sono attese pari a circa Euro 15 milioni annui nell'intero periodo di previsione e si stima che possano avvenire ad un corrispettivo sostanzialmente allineato al valore netto contabile degli stessi.</li> <li>➤ <b>Miglioramento della qualità del credito</b> in funzione dello sviluppo di strategie mirate alla gestione del portafoglio crediti deteriorati e conseguente riduzione dei passaggi di <i>status</i> a deteriorato e mantenimento di un <i>cure rate</i> costante in arco piano.</li> <li>➤ <b>Incremento della redditività del portafoglio titoli</b> in funzione del previsto <i>repricing</i> della componente dei titoli a tasso variabile, coerentemente con lo scenario tassi di riferimento.</li> <li>➤ <b>Sviluppo degli impieghi</b> attraverso lo sviluppo di iniziative diversificate sulla base delle potenzialità delle filiali e relativamente a strategie di crescita su specifiche fasce di clientela, e continuo sviluppo della rete commerciale ed ampliamento dei servizi, oltre che dell'attività di consulenza finanziaria ed assicurativa. Lo sviluppo degli impieghi verrà inoltre realizzato anche attraverso l'acquisto di portafogli da Italcredi per tutto il periodo.</li> </ul>
<b>Assunzioni discrezionali</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Apertura filiali al fine di</b> acquisire quote di mercato in aree strategiche per la Banca (Pavia, Reggio Emilia e Modena), mediante l'apertura di n. 3 sportelli nel periodo di previsione.</li> <li>➤ <b>Rafforzamento della struttura organizzativa</b> attraverso l'assunzione di n. 39 risorse nel periodo di previsione, a fronte di uscite per n. 26 risorse.</li> <li>➤ <b>Rafforzamento patrimoniale</b> attraverso accantonamenti di utile, garantendo al contempo la distribuzione di un dividendo unitario (pari a Euro 1,2) per tutto il periodo di previsione.</li> </ul>

### 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 2022 - 2025, 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, successivamente alla fase di ripresa registrata nel 2022, un calo nel 2023 e una progressiva ripresa fino ad attestarsi all'1,3% nel 2025.
- ◊ Dinamica del tasso di inflazione: lo scenario inflattivo è stimato rallentare nel corso del 2023, sebbene atteso rimanere a livelli elevati, in linea con la diminuzione dei prezzi dell'energia osservata nell'ultimo trimestre 2022, passando da 8,40% nel 2022 a 5,80% nel 2023, per poi convergere ad un tasso di inflazione dell'1,3% nel 2025.
- ◊ Dinamica dei tassi di riferimento: lo scenario tassi è atteso essere caratterizzato da una dinamica in costante crescita, coerentemente con le politiche monetarie restrittive messe in atto dalle banche centrali nel corso del 2022 per fronteggiare le spinte inflazionistiche. In particolare, i tassi di interesse a breve termine (Euribor 3 mesi) nel periodo di riferimento, sono attesi incrementare e attestarsi in un intorno del 3,0% nel triennio 2023-2024 da 0,35% a fine 2022 ed attestarsi al 2,5% a fine 2025.
- ◊ Rendimento dei BTP a 10 anni: in linea con la dinamica attesa dei tassi breve termine, i rendimenti dei titoli di Stato italiani decennali sono attesi in incremento raggiungendo il 4,50% nel 2025 dal 3,50% nel 2022.

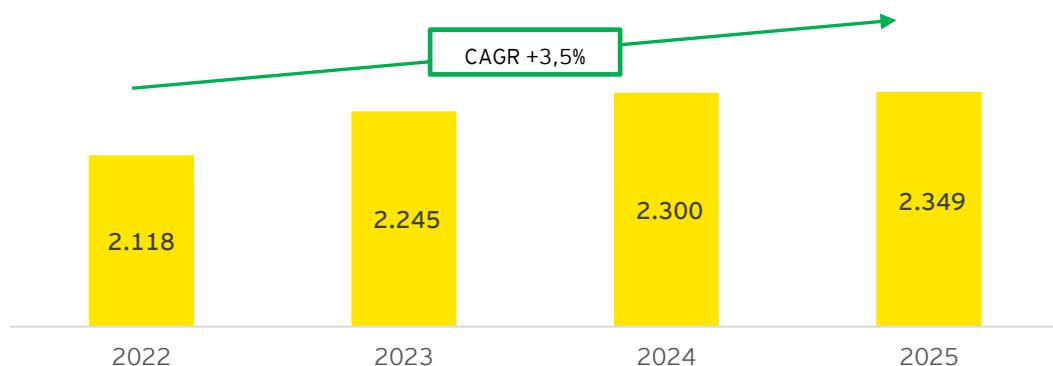
Di seguito sono riportate le principali assunzioni macroeconomiche sopra descritte e adottate nei Dati Prospettici:

Variabili economico-finanziarie				
	2022	2023	2024	2025
PIL Italia	3,90%	0,40%	0,90%	1,30%
Inflazione	8,40%	5,80%	2,00%	1,30%
Euribor 3 mesi	0,35%	2,90%	3,00%	2,50%
BTP 10 anni	3,50%	4,10%	4,80%	4,50%

### Impieghi alla clientela

Con riferimento agli impieghi verso la clientela, il *Management* si attende un incremento lungo il periodo di previsione da Euro 2.118 milioni nel 2022 a Euro 2.349 milioni nel 2025, corrispondente ad un CAGR '22/'25 pari a +3,5%. L'incremento dei volumi di impieghi verso la clientela risulta sostenuto da una riduzione dei volumi del portafoglio titoli, a fronte di una dinamica della raccolta da clientela prevista sostanzialmente stabile e una contestuale contrazione della raccolta interbancaria, come descritto in dettaglio nel seguito della presente Relazione.

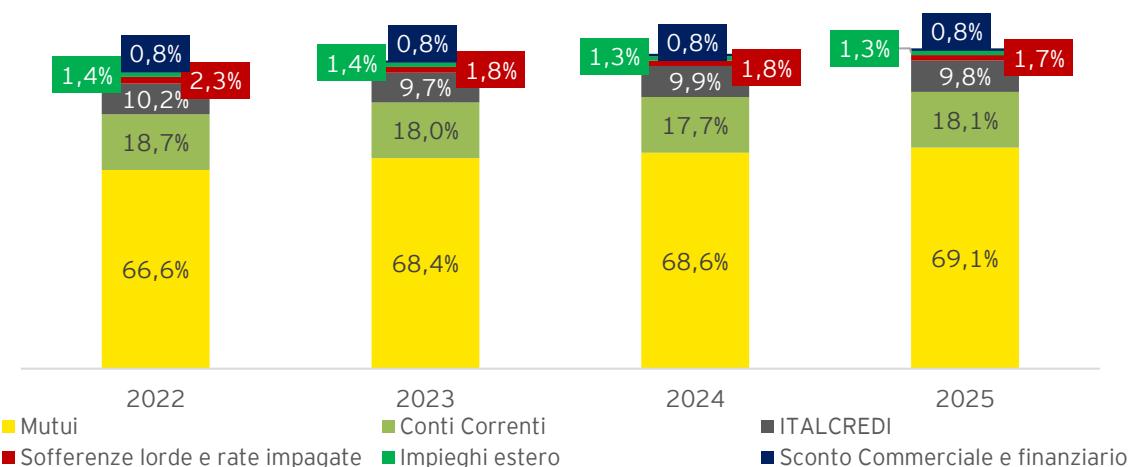
Crediti verso la clientela (Euro m)



Al netto della componente dei crediti deteriorati e delle relative cessioni, la dinamica complessiva dei crediti verso clientela è influenzata dalle assunzioni del *Management* circa le strategie di sviluppo della rete e delle *performance* commerciali, anche attraverso 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, sia ipotecari che chirografari e (ii) agli acquisti di portafogli dalla partecipata Italcredi.

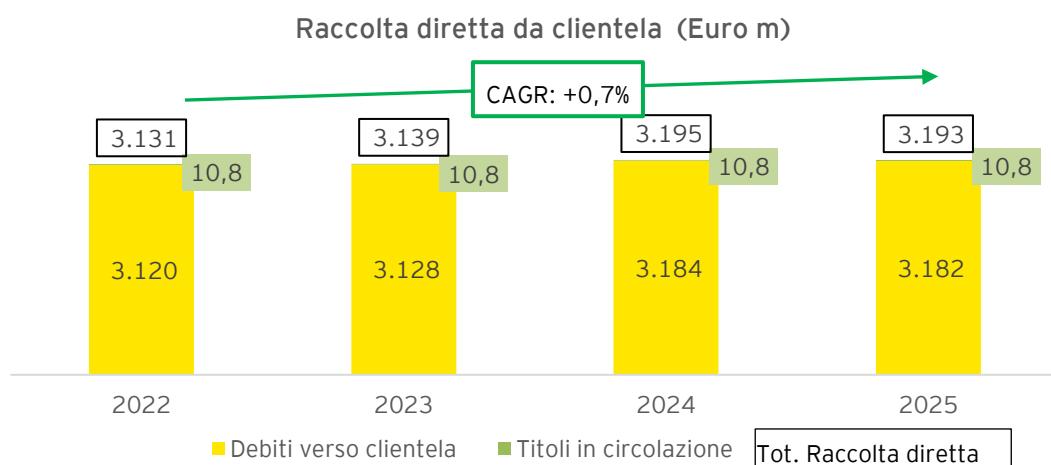
Impieghi verso la clientela (consistenze medie)



In particolare, la componente riferibile ai mutui è stimata complessivamente in aumento ad un tasso annuo medio composto pari a +3,6%. Con specifico riferimento ad Italcredi, la Banca prevede acquisti per circa Euro 75,0 milioni in ciascun anno di proiezione. Tale assunzione appare sostanzialmente coerente con l'ammontare medio dei crediti storicamente acquisiti da Italcredi nel periodo 2016-2022 e pari a circa Euro 82,0 milioni. In tale ambito, nel corso del 2022 la Banca ha effettuato n. 4 acquisizioni da Italcredi per un ammontare complessivamente pari a Euro 66,4 milioni.

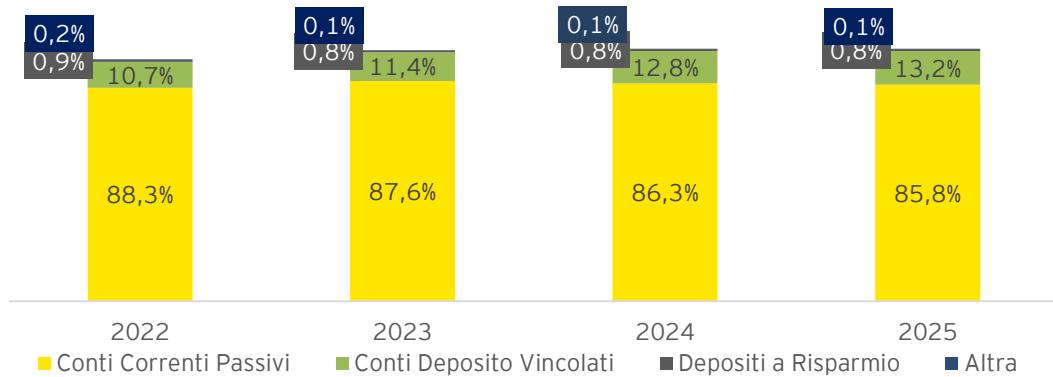
#### Raccolta diretta da clientela

Con riferimento alla raccolta diretta, il *Management* prevede un andamento sostanzialmente stabile nel periodo di previsione, attestandosi pari a Euro 3.193 milioni nel 2025 (CAGR '22/'25 pari a +0,7%).



La dinamica della raccolta è principalmente ascrivibile ad un incremento (i) dei conti deposito vincolati (CAGR '22/'25 pari a +9,1%), corrispondenti ad una contribuzione sulla raccolta diretta complessiva del 13,2% nel 2025 dal 10,7% nel 2022 e (ii) dei conti correnti passivi (CAGR '22/'25 pari a +0,5%) e corrispondenti ad una contribuzione sulla raccolta diretta complessiva dell'86% nel 2025 dall'88% nel 2022.

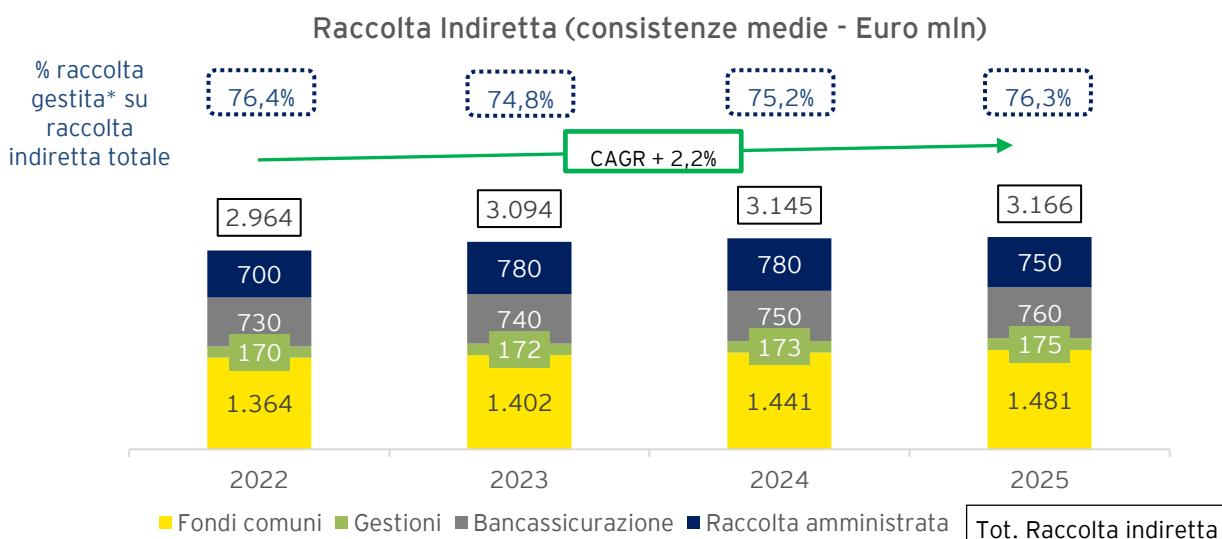
### Raccolta diretta da clientela (consistenze medie)



### Raccolta indiretta e relative commissioni nette

Il Management prevede un incremento della raccolta indiretta da Euro 2.964 milioni nel 2022 a Euro 3.166 milioni nel 2025, pari ad un tasso annuo medio composto del +2,2%. Tale dinamica è legata sia alle iniziative previste dal Management sia all'attesa ripresa dei mercati finanziari, impattati negativamente nel corso del 2022 a causa degli effetti derivanti dal conflitto russo-ucraino.

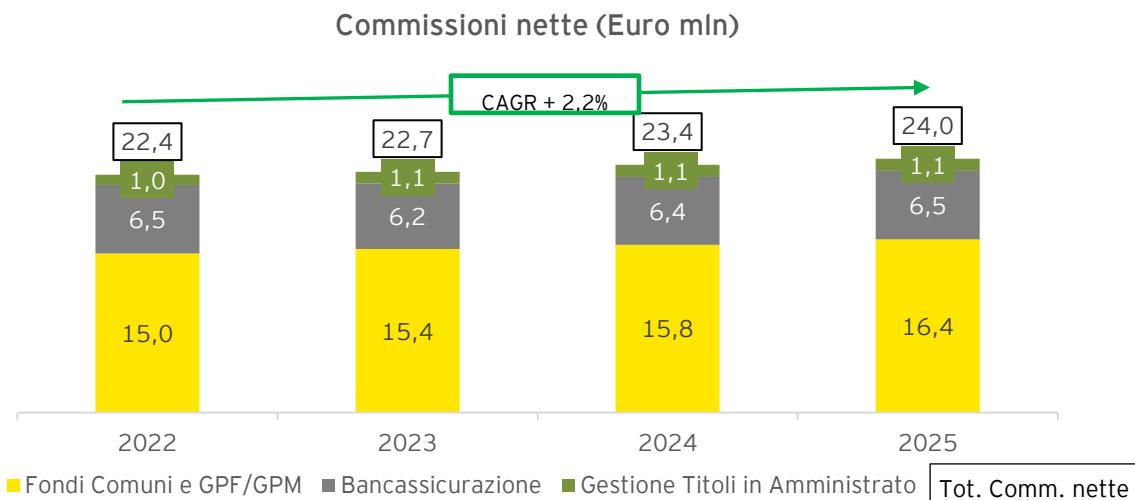
In particolare, nel periodo di previsione è stimato un incremento della componente relativa ai fondi comuni da Euro 1.364 milioni nel 2022 a Euro 1.481 milioni nel 2025 (CAGR '22/'25 +2,8%) e alle gestioni patrimoniali, previste attestarsi a Euro 175 milioni nel 2025 da Euro 170 milioni nel 2022 (CAGR '22/'25 pari a +1,0%). La componente relativa alla raccolta assicurativa è stimata crescere in arco piano ad un CAGR '22/'25 pari a +1,4% e attestarsi a Euro 760 milioni nel 2025. Con riferimento alla raccolta amministrata, nel periodo di previsione, è stimato un incremento da Euro 700 milioni nel 2022 a Euro 750 milioni nel 2025 (CAGR '22/'25 +2,3%).



Le commissioni nette complessive sono previste in crescita ad un tasso medio annuo del 2,2%, sulla base delle dinamiche di seguito descritte.

Le commissioni relative alle gestioni patrimoniali e ai fondi comuni sono attese crescere ad un CAGR '22/'25 pari a 2,9% e attestarsi a Euro 16,4 milioni a fine periodo di previsione, a fronte di un incremento delle relative masse pari a +2,6%. Le commissioni relative al comparto assicurativo sono stimate rimanere sostanzialmente stabili nel periodo di previsione e attestarsi a Euro 6,5 milioni nel 2025, rispetto a una crescita attesa nelle masse di bancassicurazione pari ad un CAGR '22/'25 del +1,4%.

Anche con riferimento alle commissioni relative alla raccolta amministrata, i Dati Previsionali assumono un andamento sostanzialmente stabile e pari a Euro 1,1 milioni nel 2025, a fronte di un incremento delle relative masse pari ad un CAGR '22/'25 del +2,3%.



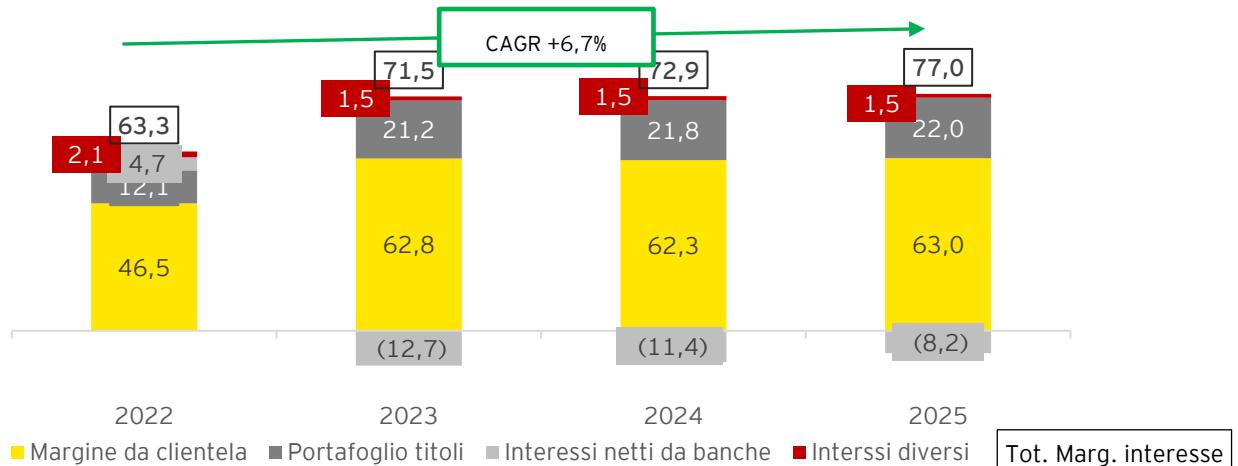
In termini di redditività, sulla base del rapporto fra commissioni nette e raccolta indiretta media, si osserva:

- ◊ La redditività media del risparmio gestito nel periodo di proiezione è stimata in crescita da 0,91% nel 2022 a 0,95% nel 2025, per effetto di un incremento della redditività legata al comparto dei fondi comuni (da 1,03% a 1,12%), parzialmente compensata da un decremento della redditività della componente assicurativa (da 0,88% a 0,85%).
- ◊ La redditività media del risparmio amministrato è stimata rimanere sostanzialmente stabile nel periodo di previsione in un intorno dello 0,15%.

#### *Margine di interesse*

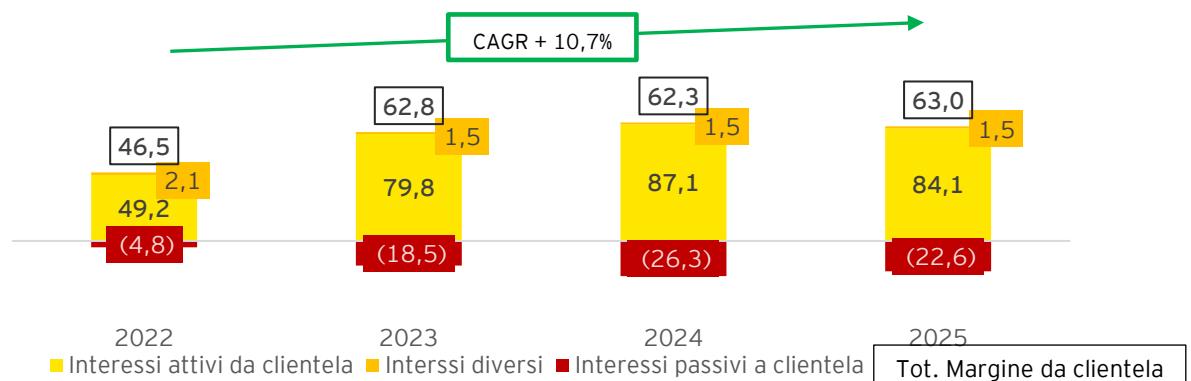
Il margine di interesse è stimato in aumento nel periodo di proiezione, ad un tasso annuo medio composto pari a +6,7% e attestarsi a Euro 77,0 milioni a fine 2025.

### Margine di interesse (Euro m)



In particolare, il margine da clientela è stimato in aumento nel periodo di proiezione, ad un tasso annuo medio composto pari a +10,7% e attestarsi a Euro 63,0 milioni a fine 2025, principalmente in funzione della dinamica attesa dello scenario tassi alla base dei Dati Previsionali.

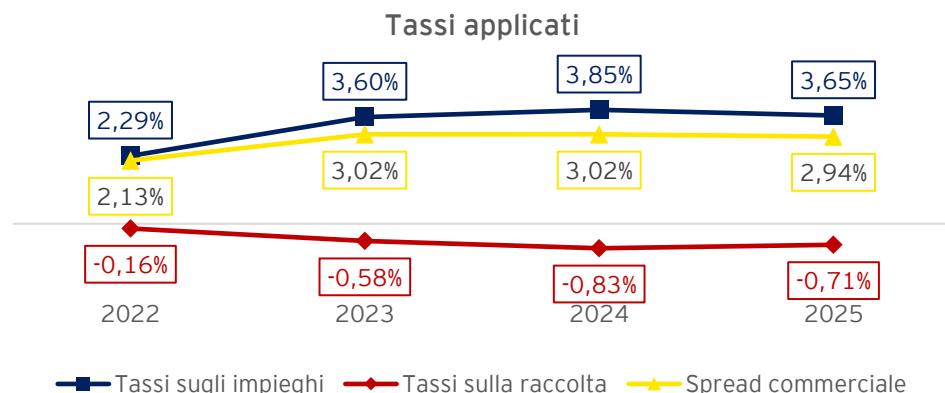
### Margine da clientela (Euro m)



Con riferimento allo scenario tassi sottostante i Dati Previsionali, si osservano tassi medi di impiego stimati crescere da 2,29% a fine 2022 a 3,65% nel 2025. Tale dinamica è funzione della generale evoluzione attesa dei tassi attivi ed in particolare (i) nel comparto dei mutui, per lo più erogati a tasso variabile (c. il 71% dei mutui in essere al 2022), con particolare riferimento ai mutui ipotecari la cui curva dei tassi è attesa crescere da 2,46% nel 2022 a 4,51% nel 2025 e (ii) nel comparto dei conti correnti, attesi passare da 2,30% nel 2022 a 3,60% a fine periodo di previsione.

Con specifico riferimento ai tassi medi sulla raccolta da clientela, i Dati Previsionali assumono una dinamica in aumento in un intorno dello 0,71% a fine 2025 da 0,16% nel 2022, anche alla luce della composizione della raccolta da clientela della Banca, per circa il 66% a tasso fisso.

Lo spread commerciale, pertanto, è atteso in aumento nel periodo di previsione e pari a 2,9% a fine 2025 da 2,1% nel 2022.



In relazione agli interessi netti da banche, i Dati Previsionali assumono interessi passivi pari a Euro 8,0 milioni a fine 2025 da interessi attivi pari a Euro 4,7 milioni nel 2022. Tale dinamica è principalmente funzione della prevista scadenza delle operazioni TLTRO nel corso del biennio 2023-2024, contraddistinte da tassi positivi.

#### Portafoglio titoli

Con riferimento al portafoglio titoli rappresentato dal comparto HTC e HTCS, il *Management* prevede un andamento in diminuzione dei volumi nel periodo di previsione, ad un tasso annuo medio composto pari a -9,1% e attestarsi a Euro 1,1 miliardi a fine 2025.

Portafoglio titoli - dati di fine periodo (Euro mln)	CONSUNT.		PREVISIONALE			CAGR 22 - '25
	2022	2023	2024	2025		
Ammontare	1.484	1.277	1.202	1.115	(9,1%)	
Rendimento	0,81%	1,66%	1,81%	1,97%	1,2%	
Interessi su titoli	12,1	21,2	21,8	22,0	22,1%	

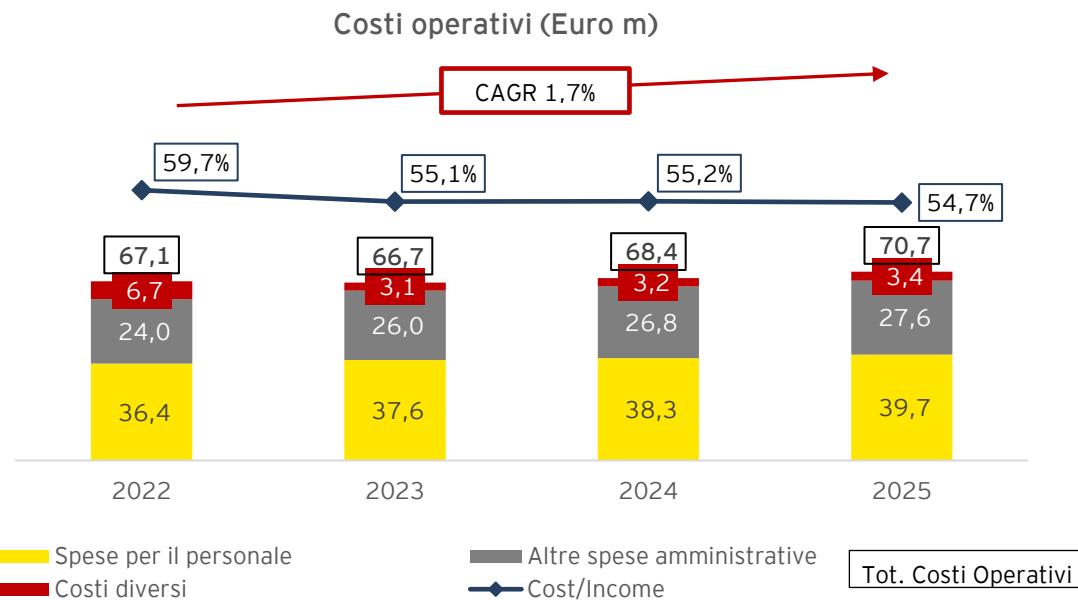
Come precedentemente descritto, i Dati Previsionali assumono una riduzione dei volumi del portafoglio titoli, finalizzata allo sviluppo del volume degli impieghi, a fronte della scadenza delle operazioni TLTRO e di una raccolta diretta sostanzialmente stabile.

Il rendimento medio del portafoglio titoli è atteso aumentare nel periodo di previsione da 0,81% nel 2022 a 1,97% nel 2025, principalmente in funzione dei *repricing* attesi della componente variabile dei titoli in portafoglio.

Con specifico riferimento alle ipotesi di nuovi investimenti in titoli, il *Management* prevede di sottoscrivere nel corso del 2024 un titolo di stato, per un ammontare pari a Euro 200 milioni, con *duration* media di n.2 anni e rendimento atteso del 3%, a fronte di titoli in scadenza nell'intero periodo per Euro 562,4 milioni,

### Costi operativi

I costi operativi sono attesi crescere nel periodo di proiezione ad un tasso annuo medio composto pari a 1,7% e attestarsi a Euro 70,7 milioni a fine piano.



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

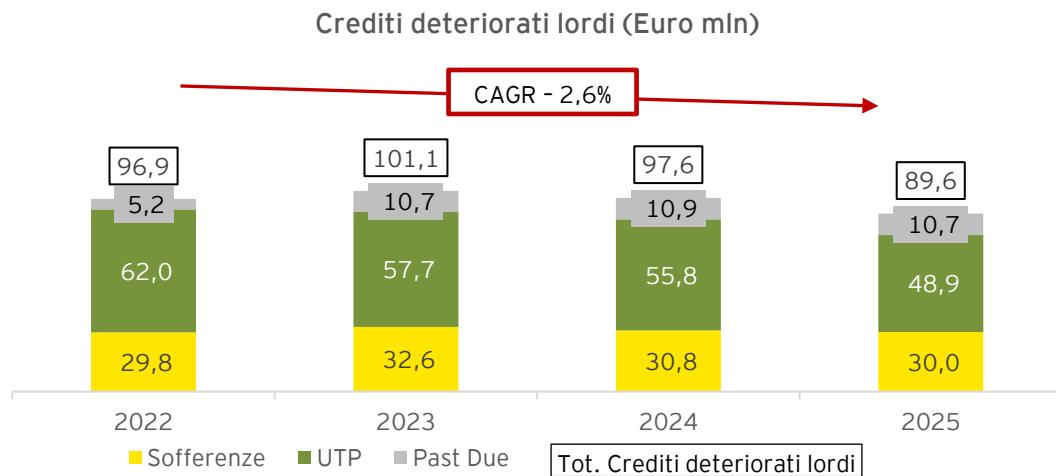
- ◊ Spese per il personale: la Banca ha stimato un aumento di tale voce nel periodo di previsione, ad un tasso annuo medio composto pari a 3,0%, attestandosi a Euro 39,7 milioni nel 2025. Tale andamento è funzione sia dei previsti adeguamenti contrattuali, sia della prevista assunzione di n. 39 nuove risorse, anche alla luce della prevista apertura di n. 3 filiali nel corso del 2023 nelle città di Modena, Pavia e Reggio Emilia. Sulla base di tale dinamica, il numero dei dipendenti è previsto aumentare da n. 462 nel 2022 a n. 475 nel 2025, comprensivo di uscite per pensionamenti di n. 26 risorse.
- ◊ Altre spese amministrative: la Banca ha stimato un aumento delle altre spese amministrative ad un tasso annuo medio composto pari a +4,8% e previste attestarsi a Euro 27,6 milioni a fine periodo di proiezione. Tale andamento, coerentemente con le assunzioni alla base dei Dati Previsionali, è principalmente legato (i) ai maggiori costi energetici, (ii) a maggiori spese generali e (iii) costi I.C.T., anche alla luce dell'allestimento delle n. 3 filiali nell'ambito dello sviluppo territoriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 31 gennaio 2023.
- ◊ Costi diversi: la Banca ha stimato una diminuzione di tale voce nel periodo di previsione, ad un tasso annuo medio composto pari a -20,8%, e attesi attestarsi a Euro 3,4 milioni nel 2025 da Euro 6,7 milioni nel 2022. Tale dinamica è ascrivibile a costi one-off sostenuti nel corso del 2022 e relativi (i) alla svalutazione su immobili per Euro 1,5 milioni e (ii) accantonamenti per oneri futuri da sostenere in caso di rimborso spese per estinzioni anticipate relativamente al prodotto cessione del quinto per Euro 2,6 milioni.

Per le dinamiche sopra riportate (i) il *Cost/income ratio* è stimato in diminuzione, da 59,7% a fine 2022 a 54,7% nel 2025; (ii) il rapporto tra le spese per il personale ed il numero di

dipendenti medio è stimato in aumento e attestarsi pari a c. Euro 83,6 migliaia a fine periodo di previsione da Euro 77,4 migliaia nel 2022 e (iii) le altre spese amministrative per filiale sono stimate stabili in un intorno pari a Euro 0,5 milioni nell'intero periodo di proiezione.

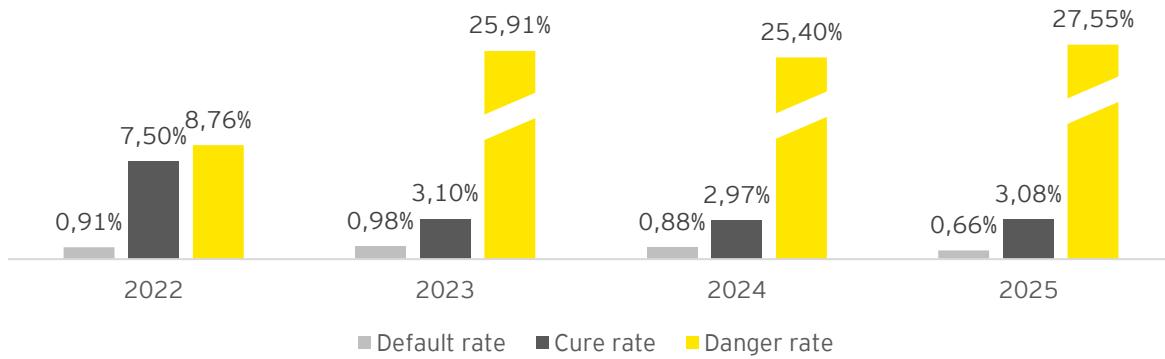
#### Asset quality e costo del rischio

I Dati Previsionali prevedono una riduzione dello stock dei crediti deteriorati lordi, da Euro 96,9 milioni nel 2022 a Euro 89,6 milioni nel 2025, corrispondente ad un tasso annuo medio composto pari a -2,6%.



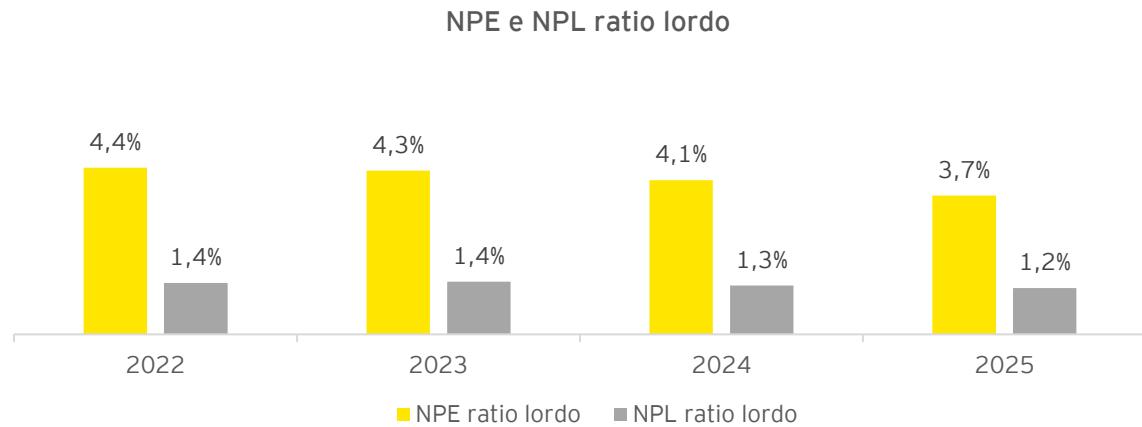
La dinamica dei crediti deteriorati è principalmente ascrivibile (i) alle dismissioni di portafogli di crediti deteriorati, attese pari a circa Euro 15 milioni in ciascun anno di proiezione e (ii) al miglioramento delle strategie di gestione del portafoglio crediti deteriorati.

Il Management, infatti, prevede nel periodo di previsione un tasso di deterioramento del credito (*default rate*) in diminuzione da 0,91% nel 2022 a 0,66% nel 2025. All'interno della categoria crediti deteriorati, tuttavia, si assiste ad un incremento dei passaggi di stato in funzione di un *danger rate* atteso in aumento e pari a 27,6% a fine periodo di previsione.



In funzione di tali assunzioni, l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale crediti lordi è attesa passare da 4,4% nel 2022 a 3,7% a fine piano, mentre con riferimento alle sole sofferenze, l'incidenza sul totale crediti lordi è attesa rimanere sostanzialmente stabile in un intorno

dell'1,2% nel 2025.

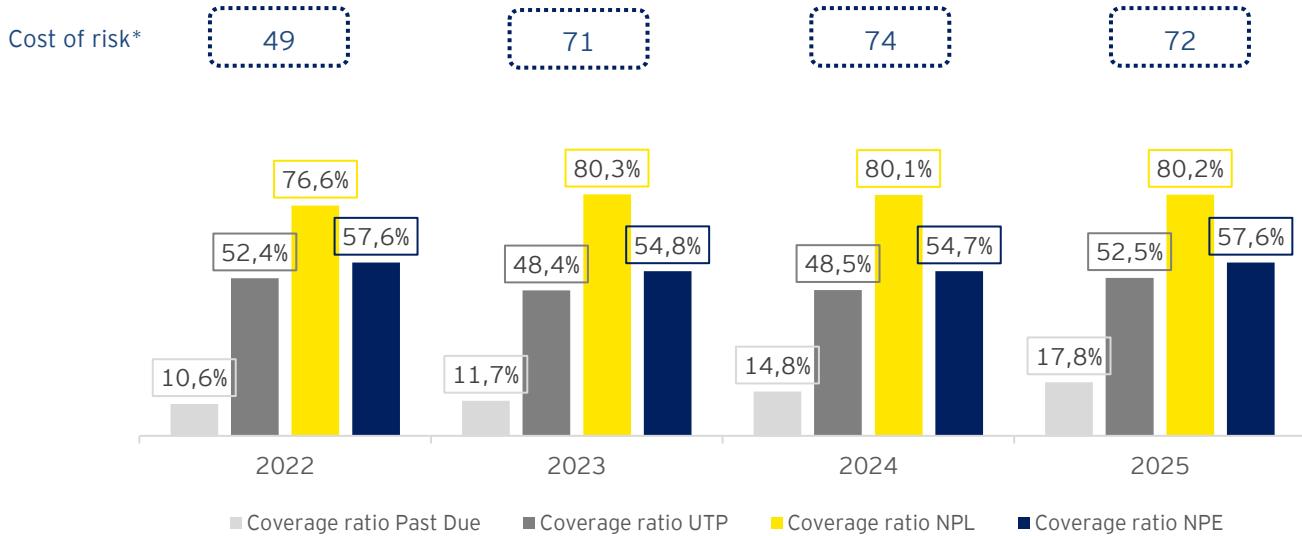


Il grado di copertura complessivo dei crediti deteriorati è atteso sostanzialmente in linea nel periodo di previsione e pari a 57,6%, mentre, il *coverage ratio* specifico delle sofferenze è atteso aumentare ed attestarsi pari a 80,2% dal 76,6% del 2022, anche in funzione delle previste cessioni nel periodo di previsione.

Il complessivo costo del rischio, in funzione dell'*asset quality* attesa, è previsto nel periodo di proiezione in aumento tra il 2022 e il 2023 passando da 49 bps a 71 bps per poi rimanere complessivamente stabile in un intorno dei 73 bps nel periodo 2023-2025. I Dati Previsionali prevedono la cessione di portafogli di sofferenze - per circa Euro 15 milioni all'anno - a controvalori pari al valore contabile dei crediti (22,4% della complessiva esposizione linda per il 2023 e pari al 16% per il periodo 2024-2025). Il prezzo di cessione per il 2023 risulta sostanzialmente coerente con i controvalori riscontrati nelle cessioni effettuate dalla Banca nel periodo 2017 - 2022.

Data	# posizioni	GBV (Euro m)	Prezzo cessione (Euro m)	% GBV
mar-17	11	1,7	0,7	37,8%
giu-17	89	4,1	0,1	1,7%
nov-17	1	0,1	0,0	66,7%
nov-17	12	5,3	1,6	30,0%
dic-17	75	4,4	0,1	2,1%
dic-17	14	12,9	1,6	12,1%
feb-18	1	0,6	0,5	78,9%
nov-18	47	18,4	4,8	26,1%
dic-18	58	9,7	1,9	19,0%
giu-19	17	3,0	1,0	32,7%
dic-19	120	32,1	5,6	17,5%
dic-20	200	18,5	4,6	24,9%
giu-21	1	2,5	0,8	32,4%
dic-21	n.a.	24,0	5,6	23,1%
dic-22	120	9,9	2,0	20,4%
<b>Media</b>				<b>28%</b>
<b>Media ponderata</b>				<b>21%</b>

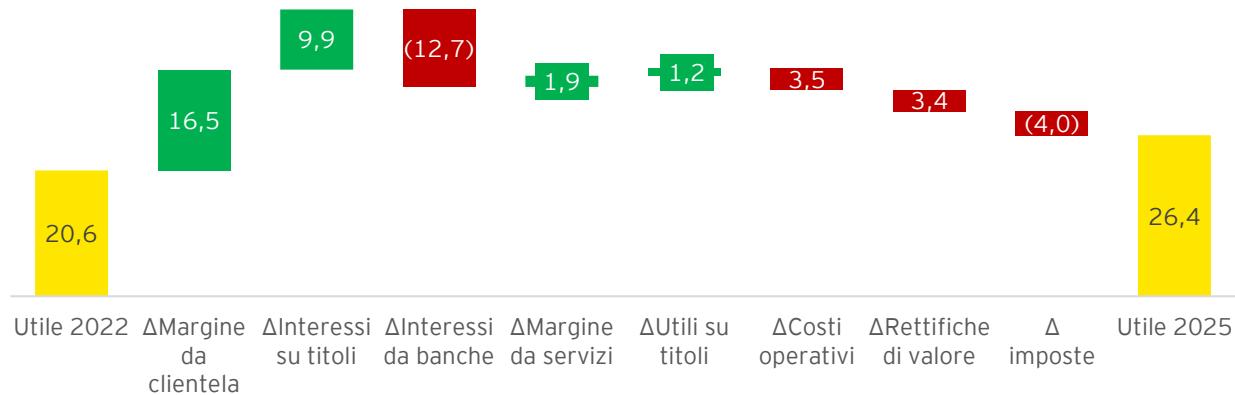
### Andamento coverage ratio



### Utile netto

Alla luce degli andamenti e delle dinamiche sopra riportate, il risultato di esercizio della Banca è atteso passare da Euro 20,6 milioni nel 2022 a Euro 26,4 milioni nel 2025, coerentemente con gli obiettivi di incremento della redditività, potenziamento della rete commerciale e miglioramento della gestione del credito alla base dei Dati Previsionali.

Riconciliazione utile netto 2022 - 2025

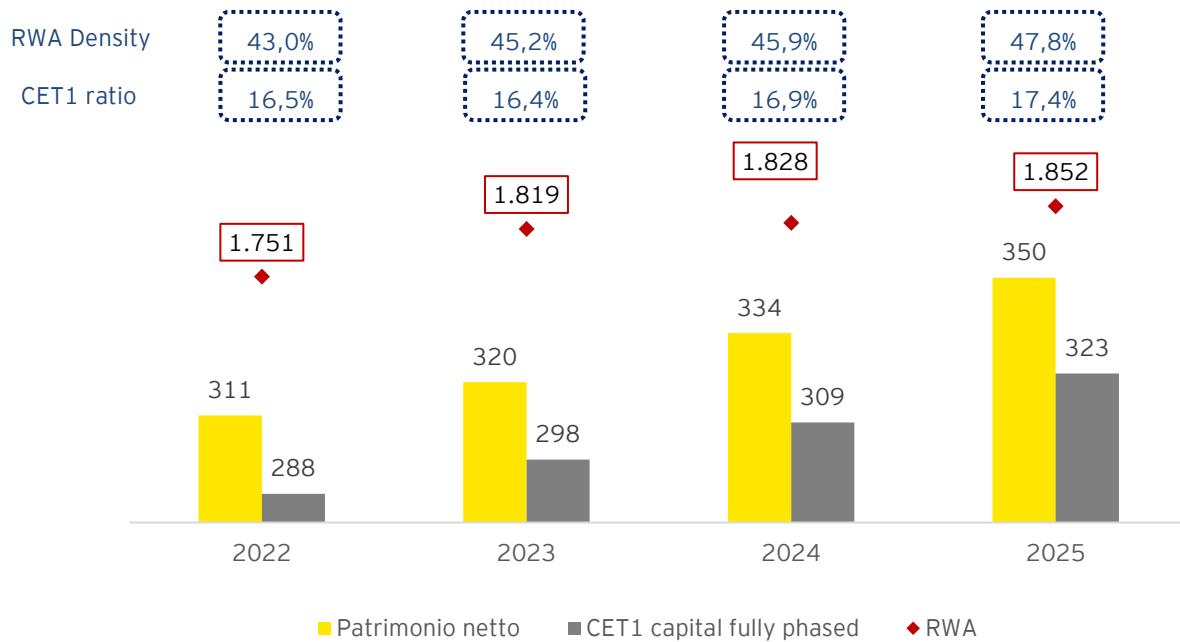


### Patrimonializzazione

I Dati Previsionali prevedono un costante rafforzamento della base patrimoniale della Banca, in funzione degli accantonamenti di utile previsti nel periodo di previsione che prevedono la distribuzione di un dividendo pari a circa Euro 1,2 per azione in arco piano, in linea con quanto atteso in distribuzione a valere sugli utili 2022 della Banca.

In particolare, il patrimonio netto della Banca è atteso aumentare da Euro 311 milioni nel 2022 a Euro 350 milioni nel 2025 (CAGR '22/'25 pari a +4,0%). Con riferimento al patrimonio di vigilanza - nonché al CET1 - è atteso un aumento ad un tasso annuo medio composto pari a +3,8% e attestarsi a Euro 322 milioni a fine periodo di previsione, mentre le attività ponderate per il rischio sono attese incrementarsi da Euro 1.751 milioni nel 2022 a Euro 1.852 milioni nel 2025 (CAGR '22/'25 pari a +1,9%). Di conseguenza, la dinamica del CET1 ratio è prevista in aumento nel periodo di previsione e attestarsi a 17,4% nel 2025. In termini di RWA Density, è previsto un andamento crescente da 43,0% nel 2022 a 47,8% a fine 2025.

### Evoluzione del patrimonio netto e del capitale di vigilanza



### 3.4.3 Confronto con fonti terze

#### *Scenario macroeconomico e scenario tassi*

Con riferimento allo scenario macroeconomico adottato, il *Management* ha tenuto in considerazione l'evoluzione di differenti indicatori macroeconomici e di mercato, sviluppata in considerazione delle aspettative riportate nella relazione di Prometeia (gennaio 2023).

Nell'ambito delle nostre analisi, abbiamo confrontato le stime utilizzate dalla Banca con quelle delle fonti esterne a nostra disposizione:

- ◊ In relazione al PIL, abbiamo fatto riferimento alle stime elaborate dal Fondo Monetario Internazionale (ottobre 2022), Commissione Europea (novembre 2022), OECD (novembre 2022), ISTAT (dicembre 2022), EY Bulletin (*EY Italian Macroeconomic Bulletin* N°1, Dicembre 2022), Prometeia (gennaio 2023), Banca d'Italia (Bollettino economico, gennaio 2023).
- ◊ In merito al tasso di inflazione, abbiamo fatto riferimento alle stime elaborate dal Fondo Monetario Internazionale (ottobre 2022), Commissione Europea (novembre 2022), OECD (novembre 2022), EY Bulletin (*EY Italian Macroeconomic Bulletin* N°1, Dicembre 2022), Banca di Italia (Bollettino economico, gennaio 2023), Prometeia (ottobre 2022).
- ◊ In merito al tasso Euribor a 3 mesi abbiamo fatto riferimento alle stime elaborate da Bloomberg (febbraio 2023), Prometeia (gennaio 2023), BCE (dicembre 2022) e Banca di Italia (Bollettino economico, gennaio 2023).
- ◊ In merito al rendimento del BTP decennale, abbiamo considerato le stime elaborate da Bloomberg (dicembre 2022), Prometeia (gennaio 2023), BCE (dicembre 2022) e Banca di Italia (Bollettino economico, gennaio 2023).

Inoltre, ove possibile, il confronto è stato effettuato anche con riferimento alle proiezioni delle variabili macroeconomiche sottostanti ai piani strategici recentemente pubblicati da altre banche italiane.

Il risultato di tale confronto è sintetizzato nella tabella seguente:

#### Variabili Macroeconomiche

PIL Italia	2022	2023	2024	2025
Banca di Piacenza	3,90%	0,40%	0,90%	1,30%
Fonti terze - Min	3,16%	(0,18%)	0,90%	1,09%
Fonti terze - Max	3,90%	0,60%	1,34%	1,30%

Tasso di inflazione	2022	2023	2024	2025
Banca di Piacenza	8,40%	5,80%	2,00%	1,30%
Fonti terze - Min	7,30%	4,40%	1,74%	1,50%
Fonti terze - Max	8,74%	7,10%	2,96%	2,13%

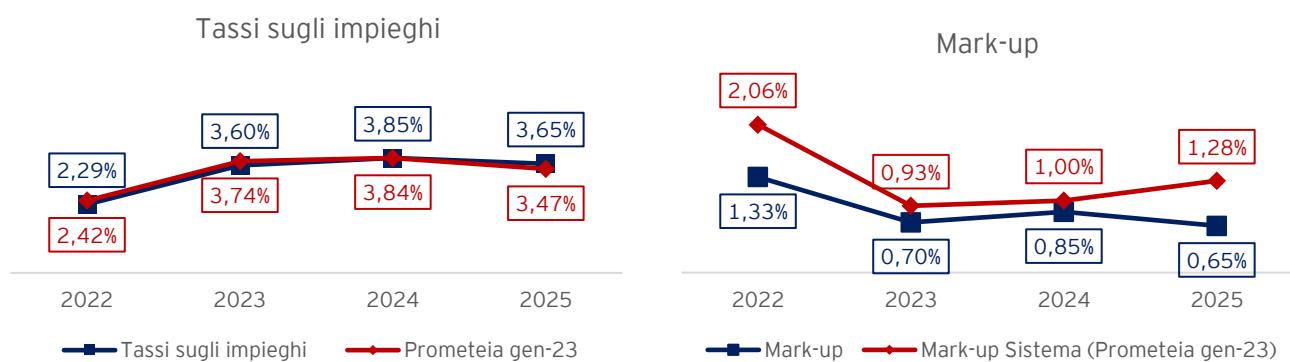
#### Scenario Tassi Macro

Euribor 3 mesi	2022	2023	2024	2025
Banca di Piacenza	0,35%	2,90%	3,00%	2,50%
Fonti terze - Min	0,35%	2,77%	2,57%	2,50%
Fonti terze - Max	0,40%	3,40%	3,00%	2,84%

BTP 10 anni	2022	2023	2024	2025
Banca di Piacenza	3,50%	4,10%	4,80%	4,50%
Fonti terze - Min	3,01%	4,15%	4,42%	4,46%
Fonti terze - Max	4,31%	4,40%	4,81%	4,70%

Dalle evidenze risultanti dal confronto, si delinea uno scenario caratterizzato da un andamento sostanzialmente ricompreso dalle fonti terze a nostra disposizione.

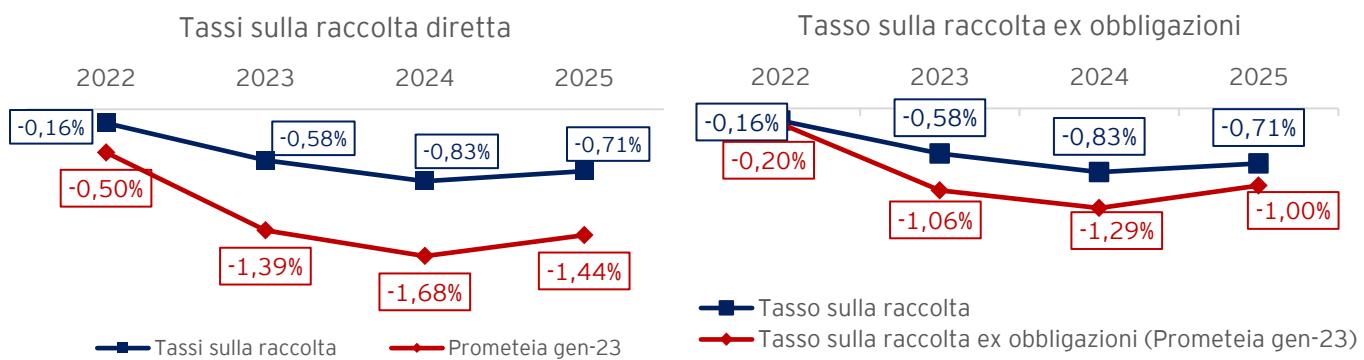
L'evoluzione dei tassi medi attivi sugli impieghi della Banca è attesa in aumento nel periodo di previsione ed attestarsi a 3,65% a fine 2025 da 2,29% nel 2022, anche alla luce della composizione degli impieghi osservata dalla Banca, caratterizzati per c. il 72% da erogazioni a tasso variabile. Tale dinamica risulta coerente con lo scenario derivante dalle stime di Prometeia per il sistema bancario italiano, il quale assume un'evoluzione dei tassi in aumento per tutto il periodo di proiezione e attestarsi a 3,47% a fine 2025.



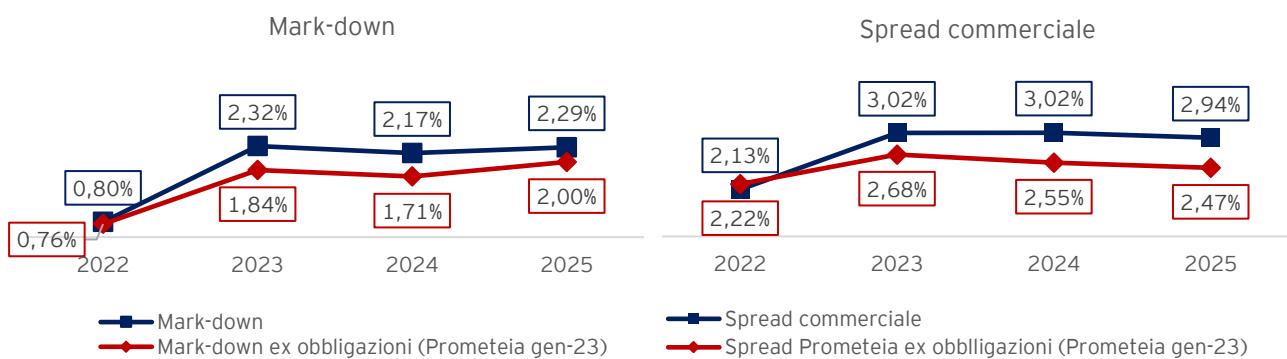
Con riferimento ai tassi medi passivi sulla raccolta da clientela, si osserva l'adozione da parte della Banca di uno scenario tassi in aumento nel periodo di proiezione, da 0,16% nel 2022 a 0,71% a fine 2025. Tale dinamica, legata anche alla composizione della raccolta diretta da clientela osservata dalla Banca principalmente a tasso fisso, risulta migliorativa, già a partire

dai dati attualmente osservati, rispetto a quanto riscontrato dalle stime riportate da Prometeia. Tuttavia, tale *trend* risulta particolarmente influenzato dalla composizione della raccolta della Banca, non inclusiva della componente rappresentata da obbligazioni, interamente azzerata.

Pertanto, confrontando la dinamica dei tassi sulla raccolta della Banca con le stime riportate da Prometeia, escludendo la componente di raccolta obbligazionaria, si osserva come le stime del *Management* siano maggiormente in linea con quanto previsto per il sistema bancario italiano, seppur rimanendo migliorative.



Con riferimento allo *spread* commerciale e al *mark-down*, si osserva come le attese della Banca siano coerenti e mediamente superiori alle stime riportate da Prometeia, non considerando la componente di raccolta obbligazionaria.



### Impieghi alla clientela

Come descritto, gli impieghi alla clientela netti sono attesi crescere nel periodo di proiezione, ad un tasso annuo medio composto pari a +3,5%, in linea con le assunzioni del *Management* circa il rafforzamento della rete commerciale.

A fini di confronto, abbiamo analizzato le previsioni contenute nei piani industriali di altre cinque banche italiane predisposti successivamente allo scoppio del conflitto russo-ucraino.

Come è possibile osservare, la dinamica degli impieghi netti attesa dalla Banca risulta collocarsi all'interno dell'intervallo osservabile con riferimento ai piani industriali degli altri istituti di credito, mostrando un CAGR pari a +3,5%. Con riferimento alla dinamica degli impieghi lordi a clientela, i Dati Prospettici assumono un aumento in arco piano ad un CAGR pari a +3,5%, superiore alle più recenti stime pubblicate da Prometeia sul sistema bancario italiano.

Crediti verso la clientela						Prometeia Gen-23	Banca di Piacenza	
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito		
CAGR	3,7%	4,7%	1,9%	0,8%	3,0%	2,8%	1,0% *	3,5%

\*Nota: CAGR Prometeia calcolato in funzione dei crediti a clientela lordi.

L'andamento dei crediti verso clientela previsto nei Dati Prospettici è funzione anche del processo di *de-risking* da attuarsi principalmente mediante la cessione di portafogli di crediti deteriorati lordi pari a Euro 15 milioni annui.

Tali iniziative, che consentiranno alla Banca di raggiungere un NPE *ratio* lordo pari a 3,7% ed un costo del rischio pari a 72 bps a fine 2025, 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 dello *stock* di NPE attraverso cessioni sul mercato.

In termini di NPE *ratio* lordo al termine del periodo di proiezione la Banca si attende un'incidenza dei crediti deteriorati che si colloca all'estremo superiore dell'intervallo riscontrabile nei piani industriali di altri istituti di credito, nonché superiore alle attese riportate da Prometeia.

NPE ratio lordo - ultimo anno di piano						Prometeia Gen-23	Banca di Piacenza	
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito		
NPE ratio lordo	3,8%	3,6%	1,0%	3,3%	n.d.	2,9%	2,0%	3,7%

I piani industriali degli altri istituti di credito prevedono inoltre una riduzione delle rettifiche nette su crediti, con conseguente contrazione del costo del rischio netto, atteso mediamente pari a 43 bps nell'ultimo anno di proiezione. Tali attese risultano inferiori rispetto a quanto previsto dalla Banca e pari a 72 bps. Il costo del rischio lordo della Banca, ovvero determinato in funzione dei crediti lordi a clientela, risulta pari a 71 bps a fine 2025, inferiore rispetto alle più recenti stime pubblicate da Prometeia e pari a 81 bps.

CoR (bps) - ultimo anno di piano								
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-23	Banca di Piacenza
CoR (bps)	47	60	39	50	17	43	81 *	72 71 *

\*Nota: *cost of risk* lordo

In tale ambito, è possibile osservare come il costo del rischio lordo previsto nei Dati Prospettici risulti inferiore rispetto alle più recenti stime pubblicate da Prometeia per il sistema bancario italiano lungo tutto il periodo di riferimento.

CoR (bps)	2023	2024	2025	Media '23-'25
Prometeia	92	90	81	88
Banca di Piacenza	71	72	71	71
<i>Delta</i>	(22)	(17)	(10)	(16)

### Raccolta diretta

Come precedentemente descritto, la raccolta diretta è stimata in lieve aumento nel periodo di proiezione (CAGR '22/'25 pari a +0,7%). Tale andamento risulta inferiore rispetto a quanto mediamente atteso nei più recenti piani industriali di altri istituti di credito. Le stime pubblicate da Prometeia assumono, invece, una contrazione della raccolta diretta nel periodo di previsione.

Raccolta diretta								
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-23	Banca di Piacenza
CAGR	1,7%	2,4%	1,8%	n.d.	1,9%	1,9%	(0,4%)	0,7%

### Raccolta indiretta

La raccolta indiretta della Banca è attesa crescere complessivamente nel periodo di proiezione, ad un CAGR '22/'25 pari a +2,2%, ovvero a tassi mediamente inferiori a quanto osservabile dai piani industriali di altri istituti di credito e nelle stime pubblicate da Prometeia per il sistema bancario (ottobre 2022), in funzione di una dinamica della raccolta gestita della Banca inferiore a quanto mediamente riscontrato nei piani di altre banche e nelle stime di Prometeia, rispettivamente pari al 6,0% e all'8,0%, e a fronte di una dinamica della raccolta

amministrata sostanzialmente in linea con quanto riscontrabile nei piani di altre banche ma inferiore a quanto riportato nelle stime di Prometeia.

Raccolta indiretta - CAGR								
Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Ott-22	Banca di Piacenza	
0,2% (amm.to) 12,1% (gestito) 3,0% (totale)	2,4% (amm.to) 4,5% (gestito) 3,4% (totale)	0,3% (amm.to) 4,9% (gestito) 4,1% (totale)	-2,9% (amm.to) 4,2% (gestito) 2,4% (totale)	11,5% (amm.to) 4,4% (gestito) 7,7% (totale)	2,3% (amm.to) 6,0% (gestito) 4,1% (totale)	5,2% (amm.to) 8,0% (gestito) n.d.	2,3% (amm.to) 2,2% (gestito) 2,2% (totale)	

### Portafoglio titoli

Come in precedenza riportato, i Dati Prospettici prevedono la scadenza di titoli per un ammontare pari a Euro 562 milioni nel periodo 2023-2025 e assumono un parziale reinvestimento per un ammontare pari a Euro 200 milioni mediante la sottoscrizione di titoli di stato italiani con *duration* di n. 2 anni. I Dati Prospettici assumono, inoltre, una redditività di tali titoli pari al 3,0%.

Sulla base di quanto osservabile sul mercato, abbiamo verificato i rendimenti attesi dalla Banca derivanti dalla sottoscrizione di titoli di debito in sostituzione dei titoli in scadenza con quanto riscontrabile da *information provider* terzi.

In particolare, abbiamo riscontrato come i rendimenti impliciti nella curva a termine attesa con riferimento a titoli di stato italiano con *duration* in linea con le attese del *Management* risultino mediamente superiori ai rendimenti attesi previsti nei Dati Previsionali

### Costi operativi

Come descritto, i costi operativi sono stimati aumentare ad un CAGR '22/'25 pari a 1,7%, in funzione di un incremento delle spese per il personale alla luce dell'assunzioni di n.39 risorse nel periodo di previsione nonché di maggiori spese generali a fronte del contesto inflattivo di riferimento.

La dinamica attesa dei costi operativi della Banca risulta ricompresa all'interno dell'intervallo di dinamiche attese dai piani recentemente pubblicati da altri istituti bancari, nonché superiore alle stime relative al sistema bancario pubblicate da Prometeia.

Il *Cost/income ratio* riferito a Banca di Piacenza è stimato attestarsi a 54,7% a fine 2025, sostanzialmente in linea sia rispetto a quanto mediamente osservabile con riferimento ai piani industriali delle altre banche sia con le più recenti stime pubblicate da Prometeia.

Costi operativi								
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-23	Banca di Piacenza
CAGR	2,6%	4,8%	0,0%	(2,2%)	3,0%	1,6%	0,1%	1,7%
Cost/income ratio - ultimo anno di piano								
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-23	Banca di Piacenza
Cost/income ratio	51,8%	57,9%	42,5%	57,4%	57,8%	53,5%	55,5%	54,7%

### 3.4.4 Scenario alternativo

Il *Management* della Banca, tenuto conto della comunicazione ricevuta da Banca d'Italia in data 17 gennaio 2023 in merito alla predisposizione di proiezioni aggiornate alla luce del perdurare dell'incertezza circa l'evoluzione attesa dell'attuale scenario macroeconomico influenzato (i) dalle tensioni geopolitiche e (ii) dal cambiamento dell'orientamento della politica monetaria - ha provveduto a predisporre uno scenario alternativo, definito Scenario Avverso, per il periodo 2023-2024, sulla base delle seguenti principali assunzioni:

- ◊ Livello di interessi attivi da clientela più contenuto a fine 2024, in funzione di impieghi a clientela mantenuti sostanzialmente costanti lungo tutto il periodo di previsione e pari ai volumi registrati a fine 2022.
- ◊ Costo della raccolta maggiormente onerosa, a fronte di un maggiore utilizzo della raccolta interbancaria e di un *repricing* della raccolta da soci.
- ◊ Volumi del portafoglio titoli in diminuzione e assunzione di non reinvestimento di parte dei titoli scaduti nel periodo di previsione.
- ◊ Costi di gestione in aumento nel 2024, alla luce del contesto inflattivo di riferimento.
- ◊ Incremento del costo del rischio, alla luce di un maggiore tasso di deterioramento e di maggiori svalutazioni forfettarie sul portafoglio crediti in *bonis*.

Le principali dinamiche riportate nello Scenario Avverso sono di seguito rappresentate:

Euro m	CONSUNT.	PREVISIONALE		CAGR '22 - '24	Delta vs Scenario Medio Atteso
		2022	2023		
Crediti verso la clientela (netti)	2.118	2.107	2.097	(0,5%)	(8,9%)
Raccolta diretta	3.131	3.000	2.914	(3,5%)	(8,8%)
Interessi attivi da clientela	49,2	81,3	76,9	25,0%	(11,7%)
Interessi passivi da clientela	(4,8)	(29,3)	(30,8)	n.s.	17,2%
Interessi diversi	2,1	2,0	2,0	(3,4%)	33,3%
<b>Margine da clientela</b>	<b>46,5</b>	<b>54,0</b>	<b>48,1</b>	<b>1,7%</b>	<b>(22,9%)</b>
Interessi Titoli	12,1	24,0	19,6	27,4%	(9,9%)
Interessi Netti da Banche	4,7	(19,6)	(13,6)	n.s.	21,7%
<b>Margine d'interesse</b>	<b>63,3</b>	<b>58,4</b>	<b>54,1</b>	<b>(7,6%)</b>	<b>(25,8%)</b>
Ricavi netti da servizi bancari	25,0	24,6	24,6	(0,8%)	(3,0%)
Commissioni nette da società prodotto	23,0	22,2	22,2	(1,9%)	(5,2%)
<b>Margine servizi</b>	<b>48,1</b>	<b>46,8</b>	<b>46,8</b>	<b>(1,3%)</b>	<b>(4,0%)</b>
Dividendi	2,3	2,3	2,3	(0,2%)	n.s.
Utile su titoli	(1,2)	-	-	(100,0%)	n.s.
<b>Margine d'intermediazione</b>	<b>112,5</b>	<b>107,4</b>	<b>103,2</b>	<b>(4,2%)</b>	<b>(16,8%)</b>
Spese per il personale	(36,4)	(37,6)	(38,8)	3,3%	1,1%
Altre spese amministrative	(24,0)	(26,0)	(26,8)	5,6%	n.s.
Costi ricavi diversi	(6,7)	(3,1)	(3,1)	(32,1%)	(3,1%)
<b>Costi operativi</b>	<b>(67,1)</b>	<b>(66,7)</b>	<b>(68,7)</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,5%</b>
Rett. Di valore per deterioramento	(15,6)	(24,0)	(20,0)	13,4%	5,3%
- <i>di cui svalutazione crediti</i>	(10,3)	(22,0)	(18,0)	32,1%	5,9%
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>20,6</b>	<b>11,6</b>	<b>10,0</b>	<b>(30,3%)</b>	<b>(59,0%)</b>

KPI's	2022	2023	2024	Var. '22-'24
CET1 Ratio	16,5%	17,4%	17,5%	1,0%
Cost/income	59,7%	62,1%	66,6%	6,9%
CoR (bps)	49bps	105bps	86bps	37bps
ROE	6,6%	3,7%	3,2%	(3,4%)

### 3.5 Considerazioni in merito alla ragionevolezza dei 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.
- ◊ Nell'ambito dell'analisi dei Dati Prospettici approvati dalla Banca, sono stati preliminarmente confrontati (i) i risultati a consuntivo degli esercizi 2021 e 2022 con quanto stimato nei rispettivi budget. Da tale analisi è emerso come i risultati effettivamente conseguiti dalla Banca siano risultati migliorativi rispetto alle attese da budget in funzione (i) nel 2021 di minori rettifiche su crediti e (ii) nel 2022 del realizzarsi di uno scenario tassi che ha previsto il ritorno a tassi di interesse positivi, conseguente alle manovre restrittive delle Banche Centrali finalizzate a calmierare la spinta inflattiva.
- ◊ Nell'ambito del processo di analisi delle principali assunzioni alla base dei Dati Prospettici, tenuto conto di quanto già sopra riportato, è stato osservato quanto segue:
  - I crediti verso la clientela sono attesi crescere ad un CAGR 22-25 pari al 3,6%, a fronte di una riduzione del portafoglio titoli e di una sostanziale stabilità della raccolta diretta.
  - Le ipotesi relative all'acquisto di crediti da Italcredi e alla cessione di portafogli di crediti deteriorati sono risultate coerenti e in linea con l'esperienza storica della Banca.
  - Le ipotesi di cessione di portafogli di crediti deteriorati prevedono corrispettivi (i) in linea con l'esperienza storica della Banca, (ii) sostanzialmente coerenti con quanto mediamente osservato storicamente sul mercato italiano nel periodo 2016-2021 e (iii) in linea con le più recenti transazioni avvenute sul mercato italiano in considerazione dell'attuale composizione *secured/unsecured* del portafoglio sofferenze della Banca.
  - Con riferimento al portafoglio titoli, la redditività attesa dei titoli che la Banca stima di sottoscrivere in arco piano è inferiore a quanto mediamente riscontrabile su *information provider* terzi con riferimento ai titoli di stato italiani aventi caratteristiche similari.
  - La dinamica dei costi operativi della Banca risulta influenzata dalle iniziative di apertura di nuove filiali e dall'aumento dei costi legati agli effetti di uno scenario inflattivo sensibilmente elevato in particolare nel periodo 2022-2023. Tali assunzioni sono in linea con quanto osservabile in altri recenti piani industriali bancari e conducono ad un aumento atteso dei costi, in linea con quanto mediamente atteso a livello di sistema.
  - Il rapporto *cost/income* atteso è previsto in miglioramento attestandosi alla fine del periodo di proiezione in un intorno in linea con quanto mediamente atteso a livello sistema.
- ◊ Le principali assunzioni sopra richiamate sono state coerentemente incluse nel modello di proiezione sviluppato dalla Banca.

- ◊ Come descritto, lo Scenario Medio Atteso rappresenta l'insieme delle aspettative del *Management* in merito all'andamento ragionevolmente prevedibile della Banca nel prossimo triennio.
- ◊ Inoltre, la Banca - alla luce della comunicazione di Banca d'Italia ricevuta in data 17 gennaio 2023 - ha predisposto uno scenario alternativo, rappresentato dallo Scenario Avverso, per il periodo 2023-2024, nel quale si simulano una serie di ipotesi peggiorative rispetto allo Scenario Medio Atteso: una dinamica costante degli impieghi, una maggiore onerosità della raccolta interbancaria e da clientela, una minore redditività del portafoglio titoli e un incremento del costo del rischio principalmente in funzione di un aumento del tasso di deterioramento.

Alla luce del quadro informativo fornитoci, delle analisi svolte, nonché delle considerazioni di sintesi sopra riportate, 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 sostanzialmente ragionevole e non siano stati coerentemente adottati nella predisposizione degli stessi.

## 4. Stima del valore economico delle azioni

### 4.1 Configurazione di valore

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

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, in ossequio alle 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, oggetto delle 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, rappresentata appunto dal valore intrinseco (o valore economico) delle azioni, l'impianto valutativo è stato definito sulla base dei seguenti elementi di considerazione:

- ◊ Le disposizioni della *Policy*. La *Policy* 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. La *Policy* precisa, inoltre, che il valore intrinseco debba riflettere la realtà operativa della Banca, in funzione e della capacità di reddito e delle opportunità di crescita connesse ad azioni manageriali e progetti realizzabili dalla Banca nelle sue attuali condizioni.
- ◊ 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.

Alla luce di tali elementi di considerazione, come prescritto dalla *Policy*, 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 individuata dalla *Policy*, (ii) sono in linea con le disposizioni della *Policy* in quanto tengono compiutamente conto sia della consistenza patrimoniale 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.

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

Il DDM adottato si basa sulla seguente formula:

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

dove:

- W = Valore intrinseco.
- D<sub>i</sub> = Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo i-esimo di pianificazione esplicita.
- k<sub>e</sub> = 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 2022.

Al fine di tenere conto dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi sottostanti l'attività svolta dalla Banca, sono stati considerati un *Tier1 Ratio* e un *Total Capital Ratio fully phased* obiettivo, rispettivamente pari al 10,85% e al 13,15%, in linea con le ultime e 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:

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

dove:

$Rf$  = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari a 3,1%, corrispondente alla media annuale del rendimento lordo dei Titoli di Stato italiani con scadenza residua decennale.

$\beta$  = 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 1,01 con riferimento ad un campione di banche italiane quotate<sup>1</sup>, sulla base di rilevazioni medie a cinque anni su base settimanale.

$Rm - Rf$  = rappresenta il premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (*market risk premium*). Tale premio al rischio è stato stimato nella misura del 6,00%, 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 9,1%.

#### *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:

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

dove:

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

---

<sup>1</sup> Il campione adottato ai fini della rilevazione del coefficiente Beta è composto da banche quotate italiane di medie dimensione considerate maggiormente assimilabili alla Banca rispetto a operatori di maggiori dimensioni: BPER Banca S.p.A., Credito Emiliano S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banco Popolare di Sondrio S.c.p.a., Banco di Desio e della Brianza S.p.A..

g = tasso di crescita atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita, assunto pari al 2,0%, in linea con le più recenti aspettative di inflazione italiana.

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

#### 4.4 Warranted Equity Method

Il metodo WEM è un metodo patrimoniale-reddituale che determina il valore economico sulla base dei seguenti elementi:

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

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

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

dove:

- W = Valore intrinseco.  
 K' = Patrimonio netto rettificato.  
 ROE = *Return on equity*.  
 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 2022 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.

L'eccesso di capitale è stato stimato considerando un requisito patrimoniale 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 9,1%, 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 costo del capitale proprio.
- ◊ +/-0,5% del tasso di crescita di lungo periodo.
- ◊ +/-0,5% del requisito patrimoniale *Tier 1 Ratio*.

Le analisi di sensitività sono state inoltre sviluppate con riferimento ad ulteriori ambiti di analisi.

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

Le assunzioni ipotetiche<sup>2</sup> più significative alla base dei Dati Prospettici sono le seguenti:

- ◊ Scenario tassi. Lo scenario tassi adottato risulta mediamente non superiore rispetto alle attese di sistema e rinvenibili da *information provider* terzi. In tale ambito i Dati Prospettici assumono un andamento in rialzo dei tassi medi su impieghi e raccolta lungo tutto il periodo di previsione, coerentemente con quanto osservabile nelle attese di sistema. Tuttavia, a fini valutativi, è stata considerata un'analisi di sensitività assumendo la redditività rinveniente dall'operatività con la clientela (ovvero il margine da clientela) costante e pari a quanto mediamente atteso nel periodo 2022-2025, pari a Euro 58,7 milioni (rispetto a Euro 63,0 milioni attesi al 2025).
- ◊ Interessi sul portafoglio titoli. I Dati Prospettici prevedono una crescita della redditività del portafoglio titoli a partire dal 2023, per poi assumere una dinamica costante, principalmente in funzione del *repricing* della componente a tasso variabile. Inoltre, in arco piano è previsto il reinvestimento di liquidità su titoli obbligazionari con rendimenti attesi pari al 3% su una *duration* di due anni, mediamente inferiori a quanto riscontrabile da *information provider* terzi. La Banca ha già posto in essere azioni in merito alla modifica della gestione delle attività finanziarie al fine di cogliere le opportunità di mercato riflesse nella curva a termine dei rendimenti a più lunga scadenza. È stata considerata un'analisi di sensitività assumendo il rendimento del portafoglio titoli in linea col 2022, pari a Euro 12,1 milioni (rispetto a Euro 22,0 milioni attesi al 2025).
- ◊ Costo del rischio. Il costo del rischio lordo prospettico della Banca è atteso inferiore alle

<sup>2</sup> Assunzioni sulle quali il *Management* non può influire o può solo parzialmente influire e quindi più aleatorie nell'ambito dell'esercizio di previsione.

previsioni di sistema e convergere a 70 bps a fine 2025. A fini valutativi, è stata considerata un'analisi di sensitività assumendo il costo del rischio in linea con le previsioni di sistema e pari a 81 bps nel 2025.

È stata inoltre considerata un'ulteriore analisi di sensitività assumendo un requisito patrimoniale minimo in linea con le osservazioni medie di mercato, pari a 13,7% rispetto a 10,9%.

Da ultimo, è stata sviluppata un'ulteriore analisi di sensitività, considerando un tasso di attualizzazione determinato in funzione tasso di rendimento delle attività prive di rischio stimato sulla base della media a 3 mesi del rendimento dei BTP a 10 anni.

## 4.6 Sintesi dei risultati

Sulla base dell'applicazione delle metodologie descritte e assumendo i seguenti ambiti 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 in linea con le aspettative di sistema per il periodo di previsione.
- ◊ Redditività ascrivibile al portafoglio titoli costante e in linea con quanto realizzato nel 2022.
- ◊ Redditività ascrivibile all'operatività con clientela costante e in linea con quanto mediamente atteso nel periodo 2022-2025.
- ◊ Requisito patrimoniale minimo in linea con le osservazioni medie di mercato.
- ◊ Tasso di attualizzazione determinato in funzione del rendimento medio a 3 mesi dei BTP 10 anni.

Il valore intrinseco delle azioni Banca di Piacenza si colloca nel seguente intervallo:

Metodologia Valutativa (Euro)	Minimo	Massimo
Dividend Discount Model	34,2	51,0
Warranted Equity Method	34,2	49,5
<b>Valore intrinseco per azione</b>	<b>34,2</b>	<b>50,2</b>
Patrimonio netto per azione	40,0	
Multiplo implicito P/BV	0,86x	1,26x

Per completezza, si segnala che i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie sopra descritte in funzione dei dati previsionali contenuti nello Scenario Avverso di stress si collocano su valori inferiori rispetto all'estremo minimo dell'intervallo identificato sopra descritto (Euro 22,0 per azione) a parità di ogni altra condizione.

## 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 (a dicembre 2022 gli scambi complessivi hanno raggiunto circa Euro 53 milioni di controvalore), la liquidità dei titoli su tale piattaforma di negoziazione è ancora limitata<sup>3</sup>.

In particolare, nel corso dell'esercizio sono stati complessivamente negoziati quantitativi di azioni rappresentativi di circa l'1,4% del totale azioni in circolazione degli istituti aderenti.

Una ridotta liquidità del mercato riduce 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 2022 e per i quali era pubblicamente disponibile l'indicazione del BV e del TBV aggiornato quantomeno al 30 giugno 2022.

Company	P/BV	P/TBV
Banca Valsabbina	0,58x	n.d
Cassa di Risparmio di Asti	0,66x	0,73x
Banca Sella	0,17x	0,21x
BP Lajatico	0,52x	0,52x
Volksbank BCA Pop Alto Adige	0,49x	0,49x
Cassa di Risparmio di Bolzano	0,58x	0,59x
Banca Popolare di Puglia e Basilicata	0,23x	0,24x
Banca Agricola Pop. Ragusa	0,67x	0,67x
Banca Popolare Cortona	0,71x	0,76x
<b>Media</b>	<b>0,51 x</b>	<b>0,53 x</b>

<sup>3</sup> Si riscontra inoltre che, dopo le numerose adesioni alla piattaforma osservate nel periodo 2017 e 2018, nel corso degli esercizi successivi vi sia stata la sola adesione di Banca di Credito Popolare Torre del Greco avvenuta nel corso del mese di gennaio 2021.

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli Hi-MTF - tenuto conto dei suddetti limiti e delle finalità di tale metodologia - è emersa una valorizzazione per azione di Banca di Piacenza compresa tra Euro 19,9 ed Euro 20,5.

## 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.

Ai fini delle presenti analisi sono stati considerati i multipli P/BV e P/TBV facendo riferimento (i) alle consistenze patrimoniali consuntive al 31 dicembre 2022 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 2022 di Banca di Piacenza.

Società	P/BV	P/TBV
BPET Banca S.p.A.	0,37x	0,37x
Credito Emiliano S.p.A.	0,71x	0,85x
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	0,51x	0,53x
Banco BPM Società per Azioni	0,39x	0,44x
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	0,36x	0,37x
<b>Media</b>	<b>0,47x</b>	<b>0,51x</b>

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa è emersa una valorizzazione per azione di Banca di Piacenza compresa tra Euro 18,7 ed Euro 19,3.

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 similari 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.

## 5.3 Riconduzione del valore intrinseco al *fair value*

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

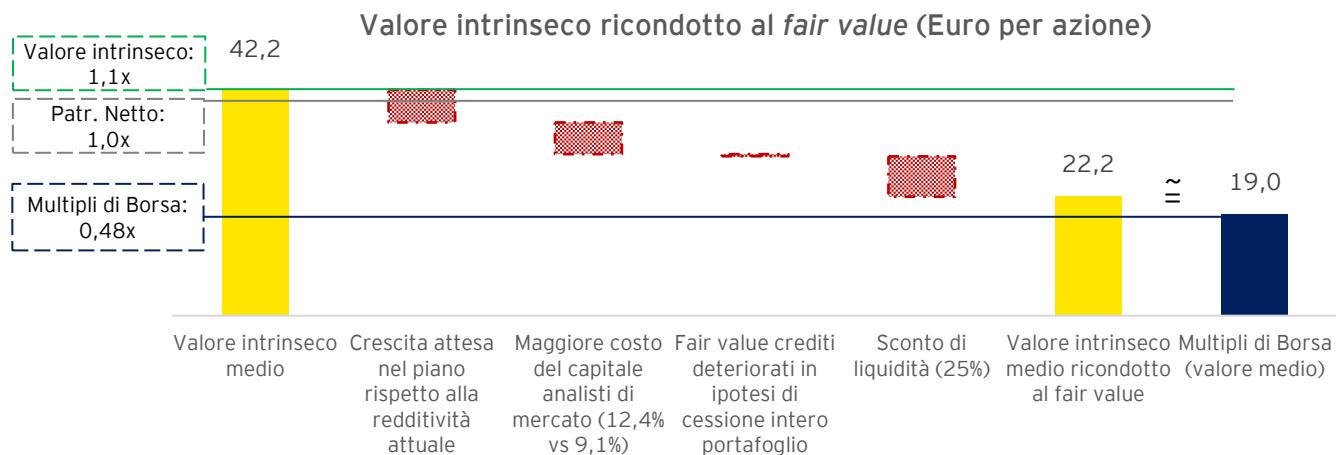
I Principi Italiani di Valutazione evidenziano come il valore espresso dal mercato possa discostarsi, in misura anche significativa, dal valore intrinseco, per una serie di fattori.

Tralasciando eventuali distorsioni, 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. In tale ambito, 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 adottata dalla *Policy*:

- ◊ Le stime di crescita attese. Gli analisti tendono ad adottare un differente orizzonte temporale basato sul breve termine e, pertanto, a pervenire a valorizzazioni basate sostanzialmente sulla redditività corrente, in luogo di tenere in considerazione le stime interne delle società in merito alla attesa redditività nel medio-lungo periodo.
  - ◊ 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. Questo si traduce nell'adozione di un maggiore costo del capitale proprio.
  - ◊ 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 dell'intero portafoglio deteriorato.
  - ◊ 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 illustrate, è di seguito riportato un esercizio teorico di riconduzione del valore intrinseco medio 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, il valore intrinseco delle azioni rappresentative del capitale sociale di Banca di Piacenza, stimato secondo le disposizioni della *Policy*, alla data di riferimento del 31 dicembre 2022, si colloca in un intervallo compreso tra Euro 34,2 ed Euro 50,2 per azione.