

Funzione di Risk management
Nota n. 2023_006 Registro Risk management
Classificazione: verifica ad evento
Redattore: Paolo Piaggesi

Piacenza, 16 febbraio 2023

Egr. Signori

Direttore generale

Rag. A. Antoniazzi

e, p.c., **Presidente del
Consiglio di amministrazione**

Presidente del Collegio sindacale

Condirettore generale

Dott. P. Coppelli

Vice Direttore generale

Rag. P. Boselli

Resp.¹e Funzione Compliance

Dott.ssa L. Giannotti

Resp.¹e Funzione Revisione interna

Rag. G. Tassi

**Resp.¹e Ufficio Pianificazione e controllo di
gestione**

Rag.^{ra} E. Sckokai

Oggetto: Metodologia per la determinazione del valore di sottoscrizione e liquidazione delle azioni delle banche non quotate.

La presente espone le valutazioni e i risultati delle analisi condotte dalla Funzione di Risk management in merito alla metodologia utilizzata per la determinazione del valore di sottoscrizione/liquidazione delle azioni.

Rimanendo a disposizione per eventuali approfondimenti, porgiamo cordiali saluti.

Funzione di Risk management
Il Responsabile

BANCA DI
PIACENZA

Sintesi conclusiva

La Funzione di Risk management ha analizzato le metodologie utilizzate dal valutatore per la determinazione del valore economico della Banca di Piacenza. L'analisi evidenzia che l'utilizzo del metodo del "Dividend Discount Model - versione Excess Capital" (DDM-EC) costituisca la best practice per la valutazione del capitale azionario di un'azienda bancaria.

Il metodo presenta, tuttavia, limitazioni intrinseche che inducono a far ritenere preferibile il suo utilizzo congiuntamente anche ad altre metodologie reddituali, nel caso specifico il metodo del "Warranted Equity Method" (WEM), e di una o più analisi proprie del market approach. A queste metodologie va comunque assegnata una funzione informativa e di confronto della valutazione del capitale economico operata con il DDM-EC.

La Funzione ha eseguito un'ulteriore analisi di back-test, rispetto a quanto già svolto dal valutatore, per valutare la capacità previsionale della Banca. Le evidenze mostrano che, negli ultimi tre cicli di pianificazione, le voci di ricavo presentano delle stime prudenziali rispetto ai dati di consuntivo; in particolare il margine di interesse è stato stimato con una progressione contenuta e in assenza di ipotesi di anomali rialzi dei tassi di riferimento, impostazione particolarmente evidente nell'ultimo anno consuntivato che riporta uno scostamento positivo molto significativo rispetto ai dati di pianificazione. Anche il margine da servizi presenta stime conservative e con contenuti scostamenti, positivi, rispetto al dato di pianificazione. La voce che presenta maggiore volatilità è quella delle rettifiche/riprese di valore che presenta un andamento volatile sia in fase di pianificazione sia a consuntivo. Questa caratteristica è imputabile alla componente forward looking incorporata nei modelli valutativi del credito in bonis che risente delle incertezze derivanti dagli shock macroeconomici registrati nell'ultimo biennio (pandemia e conflitto russo/ucraino).

Analisi

1. Premessa

In data 29 ottobre 2019 la Banca di Piacenza si è dotata di una "Policy in materia di determinazione del valore delle azioni" con lo scopo di definire e illustrare i principi e le linee guida da seguire nell'annuale processo di determinazione del valore delle azioni.

Al suo interno vengono anche definite le linee guida cui il valutatore deve fare riferimento per la scelta dei criteri di valutazione. In particolare il valore economico delle azioni, espressione del valore intrinseco della Banca, deve essere determinato attraverso l'applicazione di un criterio analitico, basato sull'analisi fondamentale, che tenga conto sia della consistenza patrimoniale, sia dalla capacità di generare flussi di risultato nel futuro e del relativo livello di rischiosità. Viene altresì specificato che i risultati derivanti dall'applicazione del criterio analitico-fondamentale dovranno essere confrontati con i risultati di un criterio sintetico-empirico, basato sull'applicazione di moltiplicatori osservati nel settore di riferimento. I risultati di tale criterio sintetico-empirico dovranno essere considerati con mera finalità di confronto.

La scelta appropriata del metodo valutativo dipende anche dalla grandezza economica oggetto di valutazione. Nel caso in esame, l'oggetto è il "valore economico d'impresa", ossia il valore generale che in normali condizioni di mercato deve ritenersi congruo per la totalità

del capitale economico, ossia del capitale azionario, della Banca di Piacenza, come sussistente al 31.12.2022 stante le consistenze patrimoniali e le prospettive reddituali della stessa.

Nell'ambito del mandato ricevuto dalla Banca il valutatore ricorre a due metodi analitici per la stima del valore intrinseco (income approach) e a due analisi sintetico-empirico sviluppate, coerentemente alle indicazioni della policy, a mero scopo illustrativo (market approach). Inoltre, sempre in ottemperanza ai requisiti specificati all'interno della succitata Policy, ai risultati ottenuti con le metodologie income approach sono state applicate prove di sensitività sui principali elementi dei modelli (costo del capitale, tasso di crescita di lungo periodo, requisito patrimoniale Tier1 ratio) sia nello scenario medio atteso di pianificazione, fornito dalla banca, sia applicando allo stesso delle prove di sensitività sulle principali assunzioni del processo di pianificazione: rendimento portafoglio titoli, utili da negoziazione, costo del rischio, costo del rischio e prezzo di cessione crediti non performing. Sempre nell'ambito del proprio mandato il valutatore è tenuto ad analizzare i dati prospettici predisposti dalla banca e ad effettuare le relative considerazioni in merito alla ragionevolezza e alla coerenza degli stessi con le ipotesi reddituali sottostanti.

Nei paragrafi successivi la Funzione di Risk management analizza le metodologie (paragrafi da 2 a 4) utilizzate dal valutatore per la determinazione del valore economico aziendale ed effettua un ulteriore esercizio di back-test ed analisi degli scostamenti (paragrafo 5) dei dati a consuntivo rispetto a quelli prospettici utilizzati per il processo di valutazione.

2. Stima del valore intrinseco - Income approach - metodo del "Dividend Discount Model - versione Excess Capital" (DDM-EC)

Tra i metodi basati sull'income approach, il valutatore fa uso di quello ritenuto essere best practice per la valutazione del capitale azionario delle banche: il Dividend Discount Model, nella variante nota come "Excess Capital" (DDM-EC).

Il DDM-EC assume che il capitale economico di una banca sia pari alla somma di:

- a) capitale disponibile in eccesso, quindi liberamente distribuibile agli azionisti, rispetto al livello di capitalizzazione target che la banca è opportuno raggiunga e preservi nel tempo per perseguire i propri obiettivi economici dati i vincoli regolamentari e le indicazioni della Vigilanza;
- b) valore attuale dei flussi futuri di reddito che, da un lato, si stima saranno generati dall'azienda sull'orizzonte temporale di previsione esplicita delle variabili reddituali, patrimoniali e finanziarie d'impresa (in genere 3-5 anni), e, dall'altro lato, si ritiene saranno liberamente distribuibili agli azionisti senza intaccare il livello di capitalizzazione target necessario o opportuno per sostenere lo sviluppo atteso delle attività della banca;
- c) valore terminale (attualizzato a oggi), ossia il valore della banca atteso al termine del periodo esplicito di pianificazione analitica, come ottenuto proiettando in perpetuità, sulla base di ipotesi standard di carattere generale, la dinamica attesa dei redditi distribuibili.

L'applicazione del metodo DDM-EC presuppone che il valutatore abbia a disposizione:

- a) una previsione ragionevole e non arbitraria di futuri flussi economici e finanziari prodotti dalla banca su un orizzonte di previsione di solito compreso tra i 3 e i 5 anni. Tali previsioni

sono tratte da dati e documenti di pianificazione elaborati dall'azienda, approvati dagli organi di vertice della banca (budget, piani industriali e strategici, motivate e condivise estrapolazioni previsionali del management);

b) una stima del grado di capitalizzazione della banca adeguato a garantire il suo sviluppo alla luce delle disposizioni regolamentari e di autonome valutazioni strategiche e di mercato da parte del management. Tale stima è indispensabile per quantificare tanto l'eventuale presenza di un'eccedenza di capitale distribuibile agli azionisti, quanto la parte dei futuri utili attesi distribuibile senza pregiudicare il mantenimento del livello target di capitalizzazione.

Laddove il valutatore disponga del set informativo appropriato, l'applicazione del metodo DDM-EC costituisce la best practice a cui ricorrere per valorizzare il capitale economico di una banca. L'attrattività del DDM-EC deriva dal fatto che esso consente un immediato, chiaro e trasparente collegamento, per di più fondato direttamente su una nota e condivisa teoria del valore d'impresa, tra gli input e l'output della valutazione. I fruitori della stessa possono così disporre di agevoli e oggettivi punti di riferimento a cui ancorare il proprio personale giudizio sull'affidabilità della valutazione proposta.

L'applicazione del metodo DDM-EC resta, però, comunque esposta a limiti e difficoltà. Esso dipende da proiezioni economiche e finanziarie aleatorie, soggette a significativi cambi di scenario e sempre sensibili a mutamenti del contesto di mercato, del ciclo macroeconomico, delle politiche fiscali e, soprattutto, monetarie, dei principi contabili, nonché della struttura regolamentare e dell'attività di vigilanza esercitata dalle Autorità.

Inoltre, tale metodo di valutazione richiede la stima di una pluralità di parametri finanziari derivati da dati di mercato (tasso risk free, beta, equity market risk premium). Stante la perdurante turbolenza dei mercati, tale stima resta esposta al rischio di subire variazioni, anche rilevanti, in breve tempo rendendo instabile e incerto l'esito del processo valutativo. Di conseguenza è appropriata la decisione del valutatore di utilizzare, a supporto del metodo DDM-EC, un ulteriore metodo analitico scelto nell'ambito dell'income approach come di seguito illustrato.

3. Stima del valore intrinseco - Income approach - metodo del "Warranted Equity Method" (WEM)

Secondo la metodologia del Warranted Equity Method ("WEM", anche noto come Gordon Growth Model), il valore di una banca può essere determinato sulla base della relazione tra:

- Redditività futura stimata espressa dal ROE - Return On Equity;
- Tasso di Crescita Sostenibile degli utili della banca nel lungo termine; il valore utilizzato coincide con quello utilizzato per il metodo del Dividend Discount Model;
- Costo del Capitale, tasso di rendimento richiesto per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio; il valore utilizzato coincide con quello utilizzato per il metodo del Dividend Discount Model

La relazione tra questi tre fattori è espressa sulla base della formula della crescita perpetua dei dividendi, la quale fa sì che l'impatto della redditività netta di una banca (in termini di

**BANCA DI
PIACENZA**

ROE) sulla valutazione venga moltiplicato dalla crescita stimata. Peraltro, è opportuno specificare che il patrimonio netto cui la formula del WEM fa riferimento rappresenta un patrimonio netto normalizzato, ovvero necessario a mantenere una capitalizzazione adeguata allo svolgimento delle normali attività di business. Il capitale in eccesso viene invece valutato ad un multiplo unitario del valore contabile, rappresentando capitale potenzialmente distribuibile agli azionisti e coincide con quello utilizzato per il metodo del Dividend Discount Model.

4. Analisi sintetico-empirico - Market approach - metodo dei multipli di mercato

I metodi rientranti nell'ambito del market approach derivano il valore del capitale economico non per via analitica a partire da una stima diretta della capacità intrinseca dell'azienda di produrre ricchezza, bensì per via comparativa, tramite l'impiego di appropriati multipli di valore, a partire da valutazioni riscontrate in transazioni intervenute sul mercato e aventi a oggetto il capitale azionario, o parti di esso, di aziende similari impiegando sempre a base della comparazione il multiplo "Prezzo/Book Value" e il multiplo "Prezzo/Tangible Book Value". Il metodo dei multipli di mercato basa la valutazione su dati rilevati da transazioni concluse su un mercato liquido, trasparente, attivo in modo continuativo e con un processo vigilato di corretta formazione dei prezzi. Nello specifico il valutatore ha fatto riferimento ad osservazioni riferite alle banche commerciali italiane quotate sul mercato gestito da Borsa Italiana. Tale metodologia presenta, però, lo svantaggio che i prezzi delle transazioni di borsa risentono di una volatilità assai maggiore di quella di natura "fondamentale" associabile al valore dell'intero capitale economico d'impresa, ossia all'oggetto della valutazione per la quale questa nota è predisposta. Le transazioni di borsa determinano in modo diretto il valore della singola azione e quindi la capitalizzazione di borsa, grandezza utilizzabile quale possibile misura di valore del capitale economico d'azienda. Bisogna comunque osservare che il prezzo a cui tratta una singola azione sul mercato di borsa è maggiormente esposto alla possibilità di andamenti erratici che non il valore del capitale economico d'impresa inteso nella sua totalità. Quest'ultimo è meglio ancorato all'andamento dei cosiddetti "fondamentali", mentre il primo risente assai di più di un sentimento di mercato mutevole, dettato da fattori non sempre correlati ai "fondamentali", e non sempre spiegabili in modo razionale. Pertanto, il valore di borsa della singola azione, quando utilizzato come componente di base per la determinazione dell'intero capitale economico d'impresa, trasferisce a esso l'intera propria volatilità, sia essa legata a fattori fondamentali o erratici. Una seconda osservazione nell'impiegare il metodo dei multipli di borsa per valorizzare l'intero capitale economico della Banca sta nel non elevato grado di "comparabilità" esistente tra la stessa e le banche quotate sotto il profilo dimensionale, industriale (differenti business model, differente estensione geografica), giuridico e di quadro regolamentare.

5. Back testing e analisi di scostamento sui dati previsionali

Come esposto al punto 2 uno degli aspetti fondamentali alla base delle metodologie income approach è una previsione ragionevole e non arbitraria di futuri flussi economici e finanziari prodotti dalla banca su un orizzonte di previsione di solito compreso tra i 3 e i 5 anni. Risulta pertanto essere una buona prassi svolgere, da parte del valutatore, un'analisi di back-test al fine di valutare la capacità previsionale storicamente dimostrata dalla Banca. Nello specifico il valutatore ha analizzato gli scostamenti budget-consuntivo con

riferimento alle principali voci economico-patrimoniali nel biennio 2021 – 2022. La scrivente funzione ha esteso l'esercizio di valutazione della capacità previsionale della Banca a cinque cicli di pianificazione triennale (dal 2017 al 2021) confrontandoli con i risultati consuntivi dal 2018 al 2022. Le evidenze emerse dall'analisi delle principali macro voci di bilanci vengono utilizzate per valutare l'attendibilità delle ipotesi alla base dei dati prospettici (Pianificazione 2022) utilizzati per la stima del valor economico aziendale.

In dettaglio la voce, che in passato, è stata maggiormente soggetta a sovrastime è il **Margine di interesse** con scostamenti significativi a partire già dal primo anno di previsione. A partire dalla pianificazione 2019 lo scostamento rispetto al consuntivo è diventato positivo e i dati prospettici evidenziano un andamento prudentiale rispetto ai dati di consuntivo e non evidenziano crescita anomale nel secondo e terzo anno di previsione. Con riferimento al ciclo di pianificazione 2022 il margine di interesse prospettico 2023 presenta una crescita dimezzata (+8,2 €/mln) rispetto a quella consuntivata (+17,8 €/mln), inferiore rispetto a quella del 2022.

La voce **Margine da servizi** presenta in generale una costante sottostima che tende ad aumentare nel secondo e terzo anno di pianificazione. Con riferimento all'ultimo periodo di pianificazione si evidenzia un contenuto scostamento positivo, Prospetticamente i valori di pianificazione mostrano un andamento prudentiale per il 2023 e una crescita contenuta nei successivi due periodi.

MARGINE DI INTERESSE		31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Planificazione 2017	Piano strategico 8-20	47.012	49.287	55.109					
Planificazione 2018		45.237	51.532	54.186					
Planificazione 2019			38.093	38.618	40.270				
Planificazione 2020	Piano strategico 2+23			43.661	41.547	42.340			
Planificazione 2021				44.179	44.929	47.025			
Planificazione 2022					71.510	72.915	76.974		
Consuntivo		43.095	39.032	39.286	45.456	63.292			
Scostamento vs Consuntivo									
Planificazione 2017	Piano strategico 8-20	-3.917	-10.255	-15.823					
Planificazione 2018		-6.205	-12.246	-8.730					
Planificazione 2019			1.193	6.838	23.022				
Planificazione 2020	Piano strategico 2+23			1.795	21.745				
Planificazione 2021					19.113				

MARGINE SERVIZI		31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Planificazione 2017	Piano strategico 8-20	42.811	43.013	44.001					
Planificazione 2018		43.591	44.233	45.013					
Planificazione 2019			45.674	46.234	46.899				
Planificazione 2020	Piano strategico 2+23			44.303	45.507	46.612			
Planificazione 2021					47.871	48.491	49.239		
Planificazione 2022						47.355	48.749	49.925	
Consuntivo		43.900	44.344	44.338	45.939	48.071			
Scostamento vs Consuntivo									
Planificazione 2017	Piano strategico 8-20	1.089	1.330	337					
Planificazione 2018		753	105	926					
Planificazione 2019			-1.336	-295	1.172				
Planificazione 2020	Piano strategico 2+23			1.636	2.564				
Planificazione 2021					200				

Con riferimento alle **Spese per il personale** gli scostamenti sono riferibili alle differenti tempistiche di attuazione dei piani di ricambio generazionale i cui benefici risultano evidenti nella tendenziale riduzione di questa voce di spesa. Prospetticamente la voce presenta un andamento in crescita costante in coerenza con le ipotesi di crescita dell'organico e degli aumenti salariali legati al contratto collettivo nazionale.

SPESA PER IL PERSONALE: (al netto incentivi esodo)									
	(dati in Euro/000)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Pianificazione 2017	-41.628	-37.830	-38.571						
Piano strategico 8-20									
Pianificazione 2018		-38.274	-38.369	-38.577					
Pianificazione 2019			-36.669	-35.879	-36.192				
Pianificazione 2020				-36.320	-34.401	-34.440			
Piano strategico 2+3									
Pianificazione 2021					-35.662	-34.767	-35.089		
Pianificazione 2022						-37.596	-38.348	-39.696	
Consuntivo	-38.747	-36.292	-35.833	-36.679	-36.373				

Scostamento vs Consuntivo									
		2.881	1.538	2.738					
Pianificazione 2017	Piano strategico 8-20	2.881	1.538	2.738					
Pianificazione 2018		1.982	2.536	1.898					
Pianificazione 2019			836	-799	-181				
Pianificazione 2020	Piano strategico 2+3				-359	-1.971			
Pianificazione 2021						-711			

Con riferimento alle **Spese amministrative** è evidente lo scostamento con i consuntivo 2020 e 2021 per effetto sia, dei maggiori costi commissionali legati all'operatività con MCC a seguito dell'incremento dell'attività di erogazione di prestiti con garanzia statale, sia dei maggiori costi di sanificazione. Nell'ultimo periodo di pianificazione lo scostamento rispetto al consuntivo si è sensibilmente ridotto. Prospetticamente l'andamento delle spese è in incremento in accordo con la forte spinta inflazionistica registrata nel 2022 e che si rifletterà anche sul 2023.

ALTRÉ SPESE AMMINISTRATIVE:									
	(dati in Euro/000)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Pianificazione 2017	-18.687	-18.758	-18.428						
Piano strategico 8-20									
Pianificazione 2018		-19.262	-18.289	-18.339					
Pianificazione 2019			-18.696	-18.264	-18.096				
Pianificazione 2020	Piano strategico 2+3			-19.750	-19.385	-19.281			
Pianificazione 2021					-23.487	-23.823	-23.853		
Pianificazione 2022						-26.010	-26.808	-27.632	
Consuntivo	-19.718	-18.846	-21.174	-21.464	-24.025				

Scostamento vs Consuntivo									
		-1.031	-87	-2.746					
Pianificazione 2017	Piano strategico 8-20	-1.031	-87	-2.746					
Pianificazione 2018		417	-2.885	-3.125					
Pianificazione 2019			-2.478	-3.199	-5.929				
Pianificazione 2020	Piano strategico 2+3			-1.714	-4.640				
Pianificazione 2021					-538				

Con riferimento alle **Rettifiche di valore** è evidente la costante sovrastima che tende ad aumentare per effetto soprattutto della prima adozione del principio contabile IFRS9 che ha agevolato il raggiungimento di elevati livelli di copertura dei crediti deteriorati. Il consuntivo 2020 presenta un forte scostamento in quanto sono state incorporate in questa voce le incertezze legate all'evoluzione del ciclo economico a seguito della situazione pandemica. Con riferimento al periodo di pianificazione 2021 si evidenzia uno scostamento significativo su questa voce, in quanto il dato di consuntivo incorpora le incertezze legate ai possibili effetti negativi del

RETTIFICHE E RIPRESE DI VALORE									
	(dati in Euro/000)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Pianificazione 2017	-13.612	-11.523	-10.500						
Piano strategico 8-20									
Pianificazione 2018		-11.500	-10.500	-9.500					
Pianificazione 2019			-7.700	-7.992	-7.115				
Pianificazione 2020	Piano strategico 2+3			-19.842	-20.099	-18.246			
Pianificazione 2021					-12.437	-12.005	-11.070		
Pianificazione 2022						-21.000	-19.000	-19.000	
Consuntivo	-11.096	-7.871	-21.021	-12.421	-15.556				

Scostamento vs Consuntivo									
		2.516	3.652	-10.521					
Pianificazione 2017	Piano strategico 8-20	2.516	3.652	-10.521					
Pianificazione 2018		3.629	-10.520	-2.922					
Pianificazione 2019			-13.321	-4.430	-8.441				
Pianificazione 2020	Piano strategico 2+3			7.420	4.543				
Pianificazione 2021					-3.119				

conflitto Russo/Ucraino. Alla luce delle incertezze geo-politiche le stime sono prudenziali per tutto il triennio di pianificazione.

Con riferimento al **Risultato netto** risulta evidente che solo nel primo anno di previsione i risultati sono allineati al budget mentre risultano scostamenti marcati nel secondo e terzo anno di previsione. I consuntivi 2021 e 2022 presentano un significativo scostamento positivo. L'andamento della voce utile netto risente positivamente delle dinamiche sopra descritte: incremento del margine di interesse e contenimento delle rettifiche su crediti.

	(dati in Euro/000)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Pianificazione 2017 Puro strategico 0+20	13.900	18.446	21.743						
Pianificazione 2018		13.542	19.447	22.243					
Pianificazione 2019			14.826	16.696	18.961				
Pianificazione 2020 Puro strategico 2+23				11.225	14.679	18.232			
Pianificazione 2021					16.064	17.436	19.885		
Pianificazione 2022						22.334	24.437	26.385	
Consuntivo	13.991	14.287	12.337	15.926	20.610				
Scostamento vs Consuntivo									
Pianificazione 2017 Puro strategico 0+20	92	-4.159	-9.407						
Pianificazione 2018		744	-7.110	-6.317					
Pianificazione 2019			-2.490	-770	1.649				
Pianificazione 2020 Puro strategico 2+23				4.701	5.931				
Pianificazione 2021					4.546				