

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 2024 - 2026
e al valore intrinseco delle azioni ai sensi della *policy*
della Banca

23 febbraio 2024

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

Milano, 23 febbraio 2024

Egregi Signori,

Nell'ambito dell'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023, 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 2024 - 2026 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 2023 si colloca in un intervallo compreso tra Euro 40,8 ed Euro 54,1 per azione.

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

EY ADVISORY S.P.A.
STRATEGY & TRANSACTIONS



Francesco Pau
(Partner)



Paolo Badoglio
(Associate Partner)

Indice

Glossario	6
1. L'incarico ricevuto	8
1.1 Natura e finalità dell'incarico	8
1.2 <i>Policy</i> in materia di determinazione del valore delle azioni	8
1.3 Presupposti e limiti	9
1.4 Documentazione di riferimento	10
1.5 Attività svolta	11
2. Banca di Piacenza	12
2.1 Descrizione	12
2.2 Situazione patrimoniale	13
2.3 Situazione economica	15
2.4 Valore di mercato delle azioni	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	28
3.3.1 Analisi degli scostamenti Budget vs consuntivo	28
3.3.2 Analisi del raggiungimento degli obiettivi previsti dal piano strategico 2021-2023 ...	31
3.4 Dati Prospettici	33
3.4.1 <i>Assunzioni</i>	34
3.4.2 <i>Scenario macroeconomico di riferimento</i>	35
3.4.3 <i>Andamento delle principali voci</i>	35
3.4.4 Confronto con fonti terze	46
3.4.5 Scenario Inerziale	52
3.5 Considerazioni in merito alla ragionevolezza dei Dati Prospettici	53
4. Stima del valore economico delle azioni	54
4.1 Configurazione di valore	54
4.2 Definizione dell'impianto valutativo	54
4.3 Metodo <i>Dividend Discount Model</i>	55

4.4	Warranted Equity Method.....	57
4.5	Analisi di sensitività.....	58
4.6	Sintesi dei risultati.....	59
5.	Confronto con i multipli di mercato	60
5.1	Multipli Vorvel.....	60
5.2	Multipli di Borsa	61
5.3	Riconduzione del valore intrinseco al <i>fair value</i>	62
6.	Conclusioni in merito al valore intrinseco delle azioni	64

Glossario

ABI	=	Associazione Bancaria Italiana
ASA	=	Altre spese amministrative
Assunzioni Discrezionali	=	Assunzioni alla base del Piano Strategico 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 del Piano Strategico 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 prospettici economici, patrimoniali e di vigilanza riportati all'interno del Piano Strategico
DDM	=	<i>Dividend Discount Model</i>
Esperto	=	Soggetto terzo indipendente
Eurovita	=	Eurovita S.p.A.
FTSE MIB	=	Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa
GBV	=	<i>Gross Book Value</i> o Esposizione Lorda
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 Vorvel	=	Moltiplicatori impliciti osservati con riferimento a banche i cui titoli azionari sono scambiati sulla piattaforma Vorvel
NPE	=	<i>Non Performing Exposures</i>

NPE ratio lordo	=	Incidenza dei crediti deteriorati lordi sul totale impieghi lordi
NPL	=	<i>Non Performing Loans</i>
NPL ratio lordo	=	Incidenza delle sofferenze lorde sul totale impieghi lordi
Piani Industriali	=	Piani industriali pubblicati da altri istituti di credito italiani nell'ultimo anno
Piano Strategico	=	Piano strategico 2024-2026 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 9 gennaio 2024
PIL	=	Prodotto Interno Lordo
<i>Policy</i>	=	<i>Policy</i> in materia di determinazione del valore delle azioni della Banca approvata in data 29 ottobre 2019 dal Consiglio di Amministrazione
Prodotto bancario	=	Sommatoria tra crediti verso la clientela e raccolta totale
Prometeia	=	Prometeia S.p.A.
P/BV	=	<i>Price/Book Value</i> ossia Prezzo/Patrimonio Netto
P/TBV	=	<i>Price/Tangible Book Value</i> ossia 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> ossia Attivi ponderati per il rischio
RWA <i>Density</i>	=	Rapporto tra RWA e totale attivo patrimoniale
Scenario Medio Atteso	=	Scenario medio sottostante i Dati Prospettici relativi al periodo 2024 - 2026
Scenario Inerziale	=	Scenario di <i>sensitivity</i> predisposto dalla Banca rappresentativo di uno scenario più conservativo rispetto allo Scenario Medio Atteso
SREP	=	<i>Supervisory Review and Evaluation Process</i>
TCR	=	<i>Total Capital Ratio</i>
Vorvel	=	Piattaforma di scambio di titoli gestita da Vorvel Sim S.p.A.
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 2024 - 2026 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 contraddittori e che tali analisi siano sviluppate, sia in termini positivi che in termini negativi, con riferimento a variazioni plausibili dei principali parametri valutativi e dei fattori chiave sottostanti i dati prospettici.

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 dei conflitti in atto 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 sottendono considerazioni soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfutabile. Anche se le considerazioni da noi espresse si basano 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 2023 e tengono conto delle informazioni e della documentazione societaria più recente disponibile fornitaci da Banca di Piacenza.
- ◇ Abbiamo ottenuto dalla Banca l'usuale lettera di attestazione in relazione alla presa d'atto dei passaggi e limiti qui indicati, nonché la conferma che, per quanto a conoscenza di Banca di Piacenza, alla data della presente Relazione non sono maturate circostanze tali da modificare significativamente i dati e i contenuti della documentazione fornitaci e da noi analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le considerazioni sviluppate.
- ◇ Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento rispetto alla data di emissione della presente Relazione.
- ◇ Le tabelle e i valori inclusi nel presente documento possono contenere arrotondamenti. Eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati in varie parti della presente Relazione sono conseguenza di tali arrotondamenti.

1.4 Documentazione di riferimento

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

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

- ◇ Dettagli in merito agli acquisti/vendite di azioni Banca di Piacenza avvenute nel periodo 2014 - 2023.
- ◇ Dettagli in merito alle operazioni di cessione crediti avvenute nel corso dell'esercizio 2023.
- ◇ Piano Strategico approvato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 9 gennaio 2024.
- ◇ Modelli e fogli di calcolo sottostanti la determinazione dei Dati Prospettici, nonché eventuali ulteriori dettagli sottostanti.
- ◇ Modelli e fogli di calcolo sottostanti la determinazione delle proiezioni dello Scenario Inerziale.

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*.
- ◇ 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.
- ◇ 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

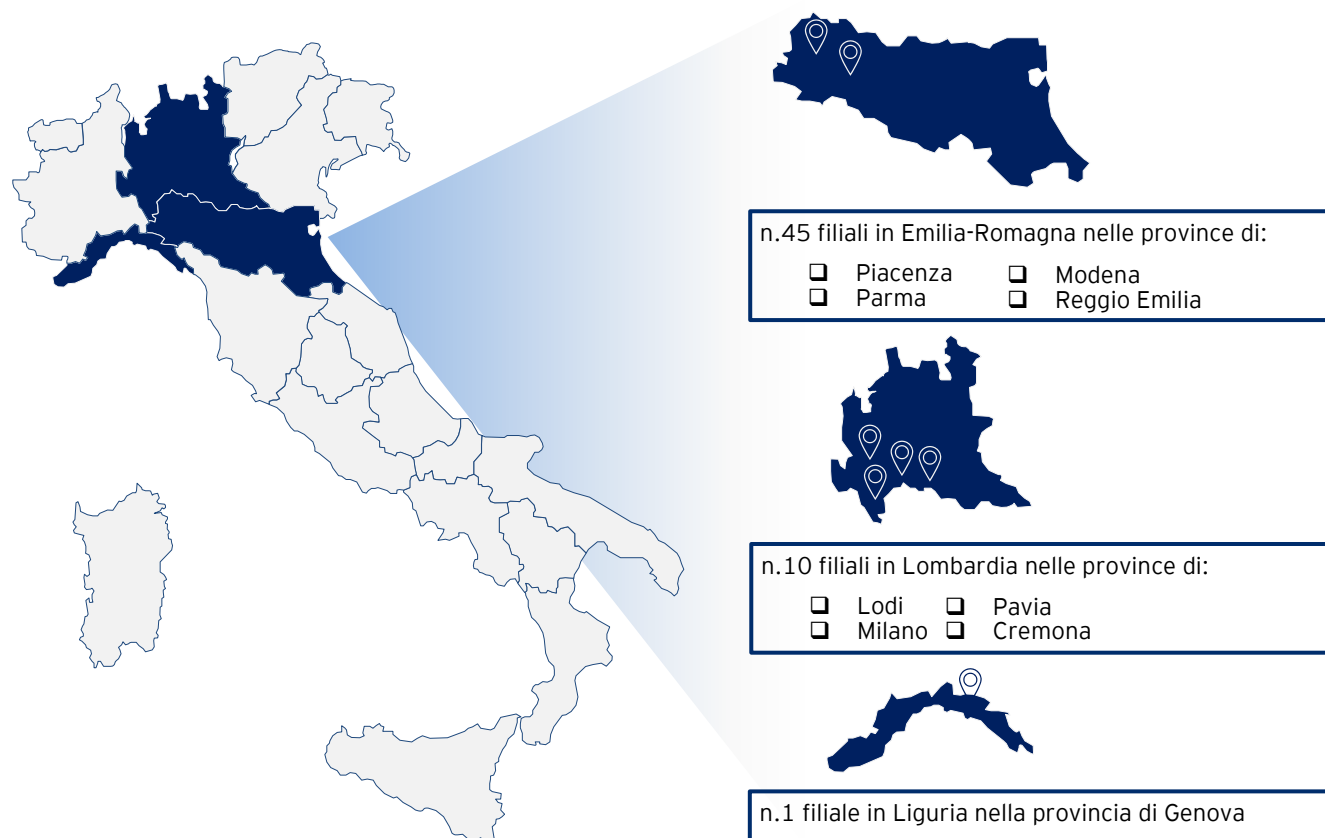
2.1 Descrizione

Banca di Piacenza è stata costituita nel 1936 e, ad oggi, opera attraverso n. 476 dipendenti e n. 56 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 2023, il capitale sociale di Banca di Piacenza, pari a Euro 47,4 milioni, è costituito da n. 7.902.680 azioni (di cui n. 111.660 azioni proprie) detenute da n. 16.957 soci.

Distribuzione territoriale



2.2 Situazione patrimoniale

Nel seguito si riporta la situazione patrimoniale gestionale della Banca al 31 dicembre 2023.

Stato patrimoniale (Euro m)	2022	2023	Var. '22-'23 (%)
Attività finanziarie	1.673	1.471	(12,1%)
Crediti verso la clientela	2.118	2.224	5,0%
Partecipazioni	9	9	-
Altre attività	269	369	37,2%
Totale attivo	4.068	4.073	0,1%
Debiti verso banche	598	479	(19,9%)
Debiti verso clientela	3.120	3.052	(2,2%)
Titoli in circolazione	10,8	76,7	n.s.
Altre passività	77	98	27,2%
Patrimonio netto	311	346	11,3%
Totale passivo	4.068	4.073	0,1%

Requisiti e Ratio Patrimoniali	2022	2023	Var. '22-'23 (%)
CET 1 Ratio fully loaded	16,5%	18,0%	1,5%
CET1 fully loaded	288	317	10,1%
Attività ponderate per il rischio (Euro m)	1.751	1.768	1,0%

Qualità del credito	2022	2023	Var. '22-'23 (%)
NPE ratio lordo	4,4%	3,8%	(0,6%)
NPL ratio lordo	1,4%	1,1%	(0,3%)
Coverage ratio NPE	57,6%	56,7%	(0,9%)
Coverage ratio NPL	76,6%	78,8%	2,2%

Raccolta indiretta - consistenze medie (Euro m)	2022	2023	Var. '22-'23 (%)
Raccolta indiretta	2.942	3.297	12,1%

Attività finanziarie

Le attività finanziarie, costituite da titoli del comparto HTC e HTCS, sono passate da Euro 1.673 milioni nel 2022 a Euro 1.471 milioni nel 2023 (Var. -12,1%). Tale dinamica risulta in funzione anche della cessione - con una minusvalenza di Euro 3,3 milioni - di alcuni titoli nel portafoglio HTCS non sostituiti da nuovi investimenti.

Al 31 dicembre 2023, nelle attività finanziarie sono ricompresi titoli classificati a costo ammortizzato - rappresentati da obbligazioni *corporate* - per Euro 187 milioni (Var. -1,1%).

Crediti verso la clientela

I crediti verso la clientela sono pari a Euro 2.224 milioni, in aumento del 5,0% rispetto al precedente esercizio.

Con riferimento alla qualità del credito, l'incidenza dei crediti deteriorati lordi sul totale

impieghi alla clientela è in diminuzione, dal 4,4% nel 2022 al 3,8% nel 2023, mentre il relativo *coverage ratio* si attesta a 56,7%, sostanzialmente in linea rispetto a quanto osservato nel 2022. Anche con riferimento alla sola componente relativa alle sofferenze, l'incidenza sul totale impieghi alla clientela lordi risulta in diminuzione, dall'1,4% all'1,1%, anche in funzione delle cessioni concluse nel corso dell'esercizio. Il *coverage ratio* è pari al 78,8% in aumento rispetto a quanto osservato nel precedente esercizio.

Partecipazioni

Le partecipazioni, pari a Euro 8,7 milioni, sono principalmente rappresentate dall'interessenza pari al 30% del capitale sociale di Italcredì.

Altre attività

Le altre attività sono passate da Euro 269 milioni nel 2022 a Euro 369 milioni nel 2023, in aumento del 37,2%, principalmente riconducibile a un incremento della cassa e delle disponibilità liquide.

Debiti verso banche

I debiti verso banche sono passati da Euro 598 milioni nel 2022 a Euro 479 milioni a fine 2023 (Var. -19,9%), a fronte delle politiche di riduzione della raccolta dal comparto interbancario perseguite dal *Management*.

Debiti verso clientela e titoli in circolazione

I debiti verso la clientela sono passati da Euro 3.120 milioni nel 2022 a Euro 3.052 milioni nel 2023, in riduzione del -2,2%. Tale decremento è principalmente ascrivibile alla raccolta rappresentata da conti correnti, passata da Euro 2.716 milioni a Euro 2.506 milioni (Var. pari a -7,7%), parzialmente compensata da una crescita relativa ai depositi vincolati pari al +61,1% e attestatisi a Euro 520 milioni.

I titoli in circolazione - costituiti prevalentemente da certificati di deposito - sono passati da Euro 10,8 milioni nel 2022 a Euro 76,7 milioni nel 2023.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto è pari a Euro 346 milioni nel 2023, in aumento rispetto a quanto registrato a fine 2022 e pari a Euro 311 milioni (Var. +11,3%).

Patrimonio di vigilanza

Nel 2023, il patrimonio di vigilanza *fully loaded* ammonta a Euro 317 milioni, in aumento del 10,1% rispetto al 31 dicembre 2022, ed è composto interamente da CET1.

Le attività ponderate per il rischio sono pari a Euro 1.768 milioni (Var. +1,0%). Di conseguenza, il CET1 *ratio fully loaded* al 31 dicembre 2023 risulta pari a 18,0%, in aumento rispetto al 16,5% del 2022.

2.3 Situazione economica

Nel seguito si riporta la situazione economica gestionale della Banca al 31 dicembre 2023.

Conto Economico (Euro m)	2022	2023	Var. '22-'23 (%)
Interessi attivi	49,2	97,0	97,3%
Interessi passivi	(4,8)	(27,6)	n.s.
Interessi diversi	2,1	5,3	n.s.
Margine da clientela	46,5	74,7	60,7%
Interessi Titoli	12,1	25,9	n.s.
Interessi Netti da Banche	4,7	(17,0)	n.s.
Margine di interesse	63,3	83,6	32,0%
Ricavi netti da servizi bancari	25,0	26,6	6,3%
Commissioni nette da società prodotto	23,0	21,8	(5,1%)
Margine da servizi	48,1	48,5	0,8%
Dividendi	2,3	2,5	10,5%
Utili su titoli	(1,2)	(3,3)	n.s.
Margine di intermediazione	112,5	131,3	16,7%
Spese per il personale	(36,4)	(38,1)	4,7%
Altre spese amministrative	(24,0)	(24,4)	1,6%
Costi / ricavi diversi	(6,7)	(12,9)	91,6%
Costi operativi	(67,1)	(75,4)	12,3%
Rettifiche di valore	(15,6)	(12,0)	(23,1%)
di cui svalutazione crediti	(10,3)	(6,5)	(36,7%)
Utile lordo	29,8	43,9	47,5%
Imposte	(9,2)	(13,9)	52,1%
Utile netto	20,6	30,0	45,4%

KPIs	2022	2023	Var. '22-'23 (bps)
CoR (bps)*	49bps	29bps	(19)bps
Cost/Income	59,7%	57,4%	(226)bps
ROE	6,6%	8,7%	203bps

*Il Cost of Risk è stimato con riferimento ai soli finanziamenti a clientela (dati gestionali)

Margine di intermediazione

Il margine di intermediazione, pari a Euro 131,3 milioni, è risultato in aumento rispetto all'esercizio precedente (Var. pari a +16,7%). Tale risultato è principalmente ascrivibile all'aumento del margine di interesse (Var. +32,0%) e del margine da servizi (Var. +0,8%), parzialmente compensato da perdite su titoli, pari a Euro 3,3 milioni.

In particolare, l'aumento del margine di interesse - derivante dallo scenario tassi realizzatosi nel corso dell'esercizio 2023 - è principalmente ascrivibile ad (i) un incremento del margine da clientela (Var. +60,7%) e pari a Euro 74,7 milioni a fine 2023 in funzione di interessi attivi da clientela superiori del 97% rispetto a quanto osservato nell'esercizio precedente e dell'aumento degli interessi passivi attestatisi a Euro 27,6 milioni, (ii) un incremento gli interessi su titoli pari a Euro 25,9 milioni, in aumento rispetto a Euro 12,1 milioni nel 2022,

in funzione del *repricing* osservato sulle cedole dei titoli a tasso variabile nel corso del 2023. 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 negativi Euro 17,0 milioni, in diminuzione rispetto a Euro 4,7 milioni nel 2022.

Il margine da servizi al 31 dicembre 2023, pari a Euro 48,5 milioni risulta in aumento dello 0,8% rispetto ai risultati dell'esercizio precedente, in funzione (i) di un incremento dei ricavi netti da servizi bancari (Var. pari a +6,3%), alla luce di maggiori commissioni da amministrazione titoli (Var. +42,7%) e (ii) di una riduzione delle commissioni nette da società prodotto (Var. pari a -5,1%), alla luce di una diminuzione delle commissioni derivanti da prodotti in fondi comuni (Var. pari a -2,0%) e di bancassicurazione (Var. pari a -9,6%).

Il margine di intermediazione al 31 dicembre 2023 è inoltre influenzato dalla dinamica osservata con riferimento alle perdite su titoli, pari complessivamente a Euro 3,3 milioni rispetto a Euro 1,2 milioni al 2022, alla luce della perdita registrata a seguito della cessioni di titoli HTCS.

Costi operativi

I costi operativi pari a Euro 75,4 milioni, risultano in aumento rispetto a quanto registrato al 31 dicembre 2022. In particolare, le spese per il personale, pari a Euro 38,1 milioni, sono in aumento rispetto a Euro 36,4 milioni registrati nel 2022 (Var. pari a +4,7%). Il numero di dipendenti a fine 2023 risulta in aumento, da 462 al 31 dicembre 2022 a 476 al 31 dicembre 2023.

Le altre spese amministrative risultano in aumento rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente e pari a Euro 24,4 milioni (Var. +1,6%), principalmente in funzione (i) di maggiori costi I.C.T. (Var. +7,7%) e (ii) maggiori spese in consulenze e servizi professionali (Var. +18,2%), in parte compensati da una riduzione delle spese generali (Var. -14,2%).

I costi e ricavi diversi pari a Euro 12,9 milioni, risultano in aumento rispetto a quanto evidenziato al 31 dicembre 2022 (Var. +91,6%). Tale dinamica è principalmente ascrivibile agli accantonamenti straordinari riconducibili all'operazione di salvataggio di Eurovita e pari a circa Euro 8,0 milioni nel 2023. Contestualmente, gli accantonamenti relativi a potenziali oneri futuri da sostenere in caso di rimborso spese per estinzioni anticipate relativamente al prodotto cessione del quinto si attestano a circa Euro 0,9 milioni al 2023 da Euro 2,6 milioni al 31 dicembre 2022.

Il *Cost/income ratio* si attesta al 57,4% nel 2023 in diminuzione rispetto a quanto registrato nel 2022 e pari a 59,7%.

Rettifiche di valore

Le rettifiche di valore, principalmente riferibili a svalutazioni su crediti, risultano pari a Euro 12,0 milioni nel 2023, in riduzione rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente (Var -23,1%), principalmente alla luce di minori svalutazioni analitiche effettuate con riferimento a esposizioni deteriorate.

Il *CoR*, stimato con riferimento ai soli finanziamenti a clientela, risulta pertanto pari a 29 *bps* al 31 dicembre 2023 rispetto a 49 *bps* del precedente esercizio.

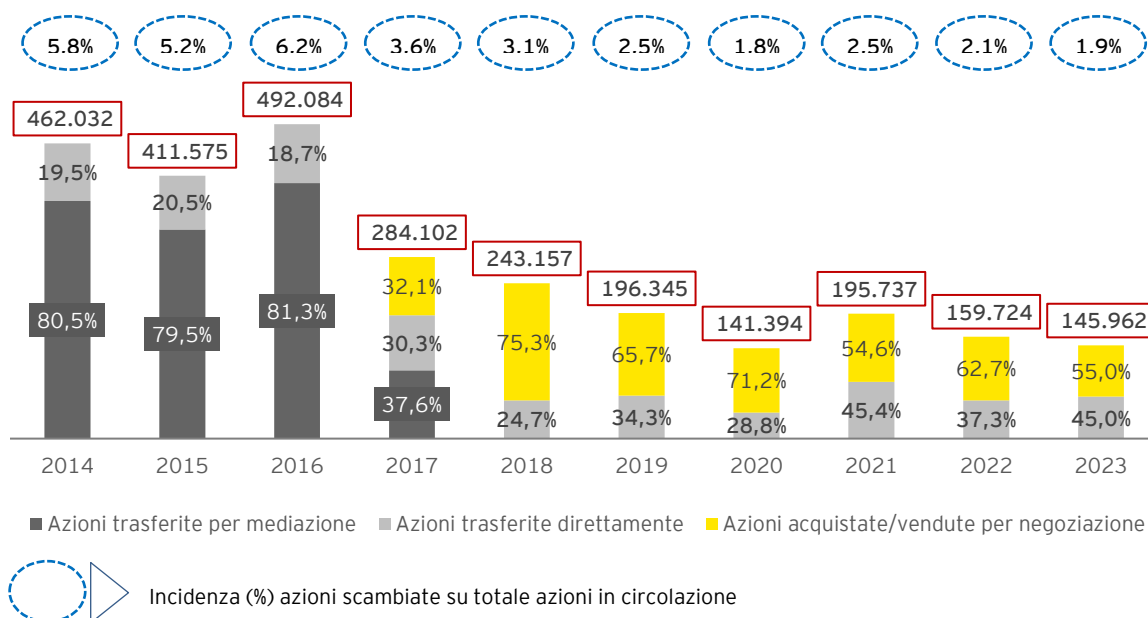
Risultato netto

Sulla base delle dinamiche sopra riportate, l'utile netto 2023 di Banca di Piacenza risulta pari a Euro 30,0 milioni, in aumento del 45,4% rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente. Il ROE risulta in aumento rispetto al 2022 e pari a 8,7%.

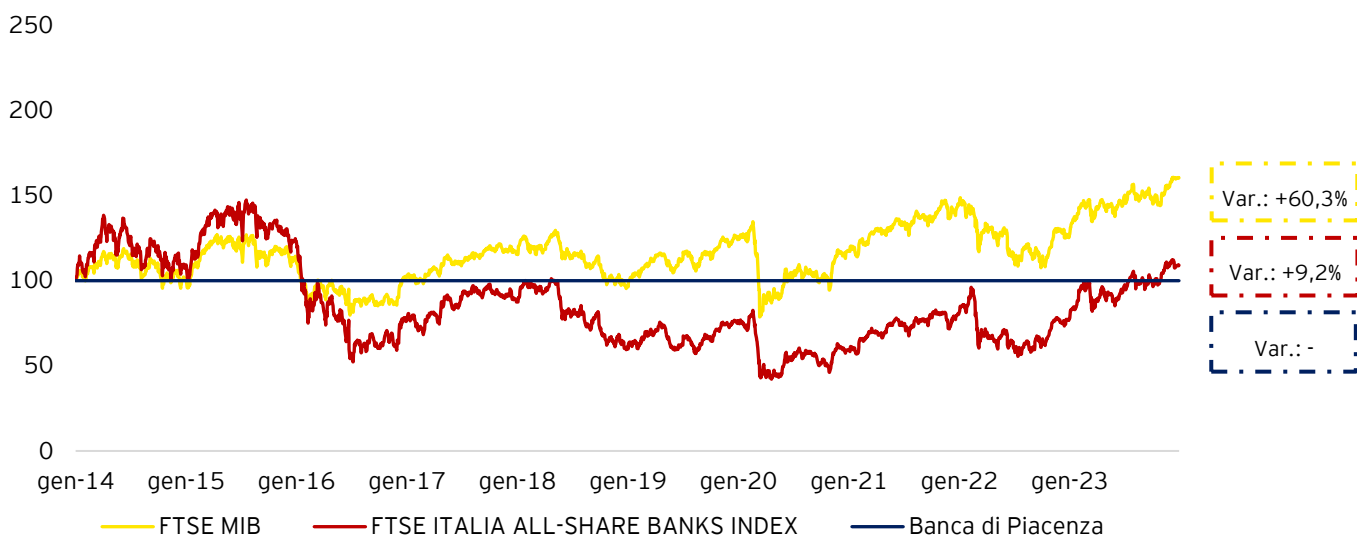
2.4 Valore di mercato delle azioni

Il volume delle azioni scambiate nell'arco temporale 2014-2016 è risultato sostanzialmente costante, mantenendo mediamente un'incidenza sul totale azioni in circolazione pari a circa il 5,8%. Tale incidenza registra una flessione a partire dall'esercizio 2017, proseguita poi nel corso dell'arco temporale 2018-2023. Nel corso del 2023 il totale azioni scambiate ha rappresentato circa l'1,9% del totale azioni della Banca, in lieve diminuzione rispetto al 2022.

Nel periodo compreso tra il 2014 e il 2023, il volume complessivo delle azioni scambiate ogni anno è passato da n. 462.032 a n. 145.962. 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 nel 2023 ha interessato un volume di azioni pari a 80.236.



Nel periodo 2014-2023 il prezzo di scambio delle azioni Banca di Piacenza è rimasto stabile, pari a Euro 49,10 per azione.



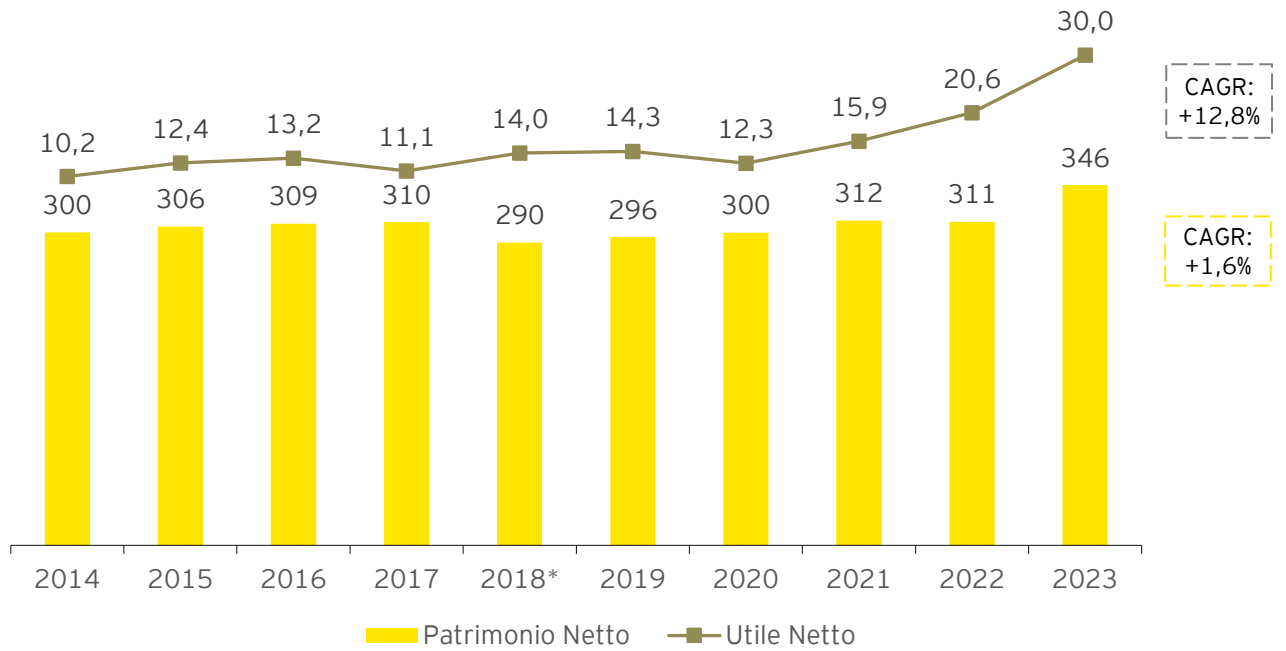
Nel medesimo periodo, l'indice borsistico relativo al mercato bancario italiano, ha registrato un andamento altamente volatile.

Parallelamente, nel periodo compreso tra il 2014 ed il 2023, il patrimonio netto della Banca si è incrementato ad un tasso annuo medio composto pari a +1,6% (da Euro 300 milioni nel 2014 a Euro 346 milioni nel 2023), a fronte di utili netti in crescita ad un CAGR '14/'23 pari a +12,8% e di dividendi distribuiti pari a complessivi Euro 79,6 milioni.

Il dividendo previsto a valere sugli utili del 2023, non ancora deliberato, risulta in aumento rispetto a quanto storicamente osservato dalla Banca.

Il multiplo P/BV implicito nel valore delle azioni è pari a 1,11x, in riduzione rispetto a quanto osservato nel precedente esercizio.

<i>P/BV implicito</i>	1,29x	1,27x	1,26x	1,24x	1,32x	1,29x	1,27x	1,23x	1,23x	1,11x
<i>Payout ratio</i>	58,3%	54,3%	53,9%	67,9%	56,5%	54,6%	63,1%	48,9%	41,6%	41,6%
<i>Div.per azione</i>	€ 0,75	€ 0,85	€ 0,90	€ 0,95	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,00	€ 1,10	€ 1,60

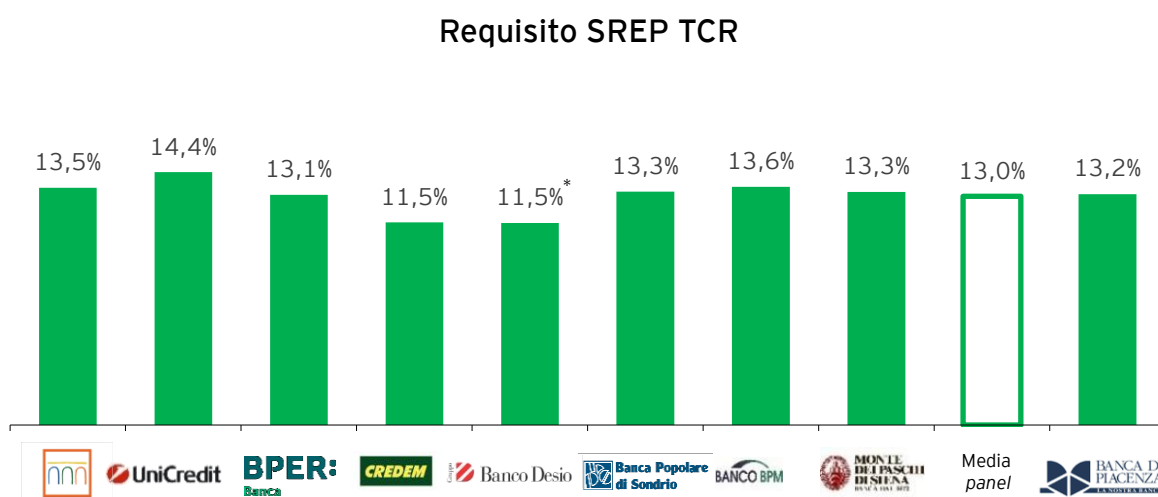
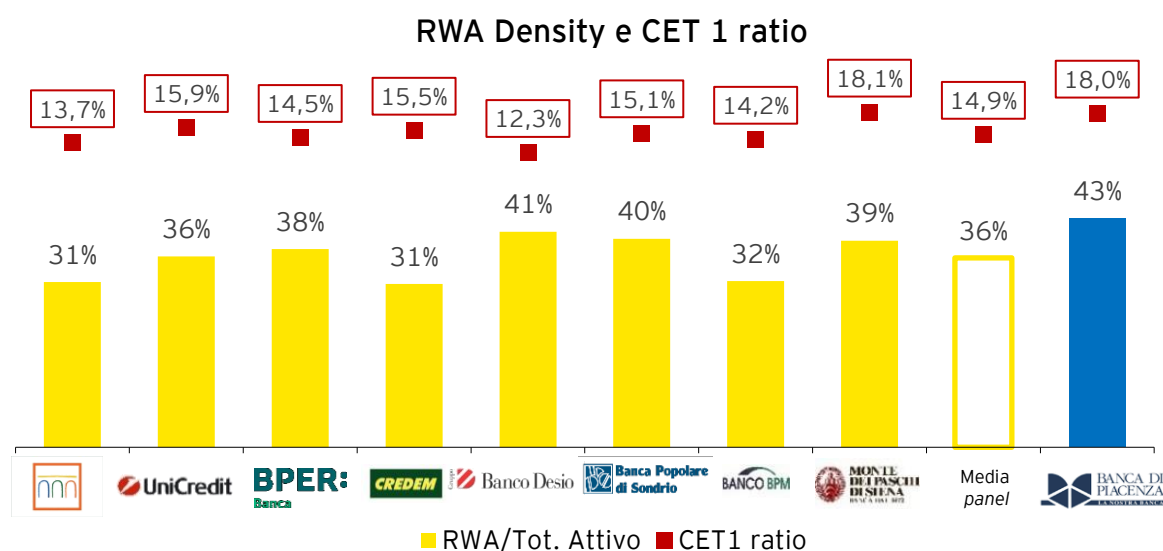


*Dati riferiti al 1° gennaio 2019 per tenere in considerazione gli effetti derivanti dal cambio del modello di *business*

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 2023.

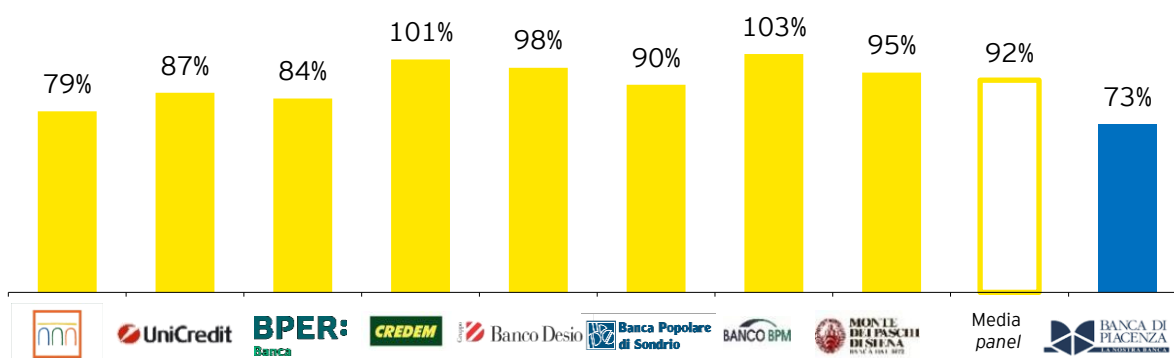
- ◇ Banca di Piacenza presenta una patrimonializzazione a fine 2023 in termini di CET 1 *ratio* (18,0%) superiore alla media osservabile sul mercato con riferimento alle principali banche italiane (14,9%), a fronte di un requisito SREP relativo al *Total capital ratio* pari a 13,2% superiore alla media del campione (13,0%). Banca di Piacenza presenta un'incidenza degli RWA sul totale attivo (43%) superiore a quanto mediamente osservabile (36%).



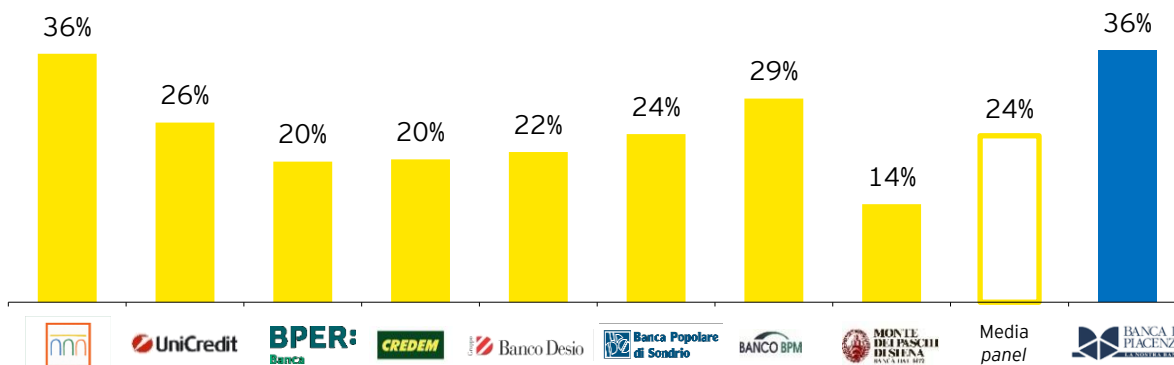
*Requisito SREP al netto della componente specifica per l'esposizione al rischio in condizioni di stress

- ◇ In termini di incidenza dei crediti verso la clientela sui debiti verso la clientela (*Loan to Deposit ratio*), Banca di Piacenza si colloca al di sotto (73%) di quanto mediamente osservabile sul mercato (92%). Coerentemente, l'incidenza del portafoglio titoli sul totale attivo risulta superiore (36%) rispetto alla media osservabile sul mercato (24%).

Loan to deposit ratio

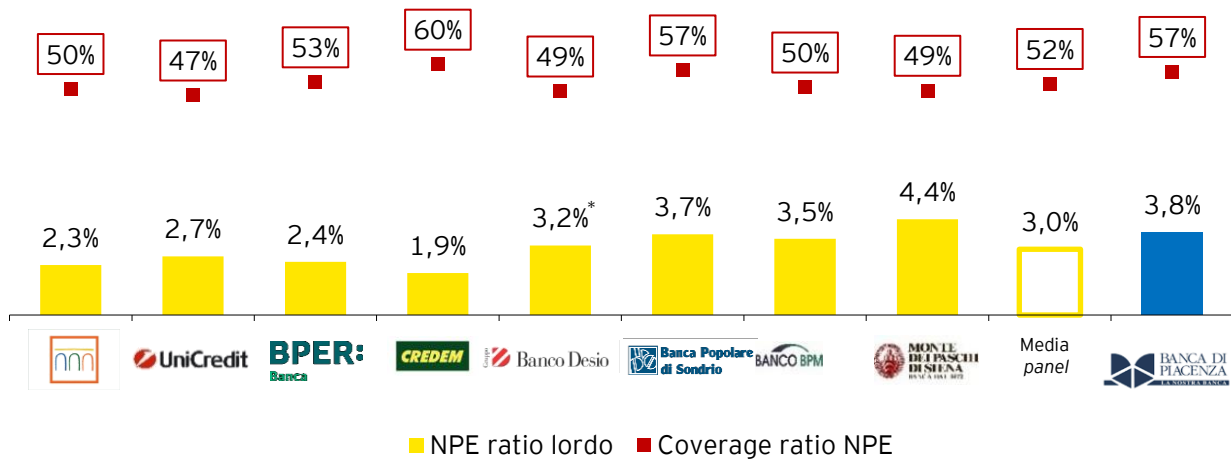


Portafoglio titoli/Totale Attivo

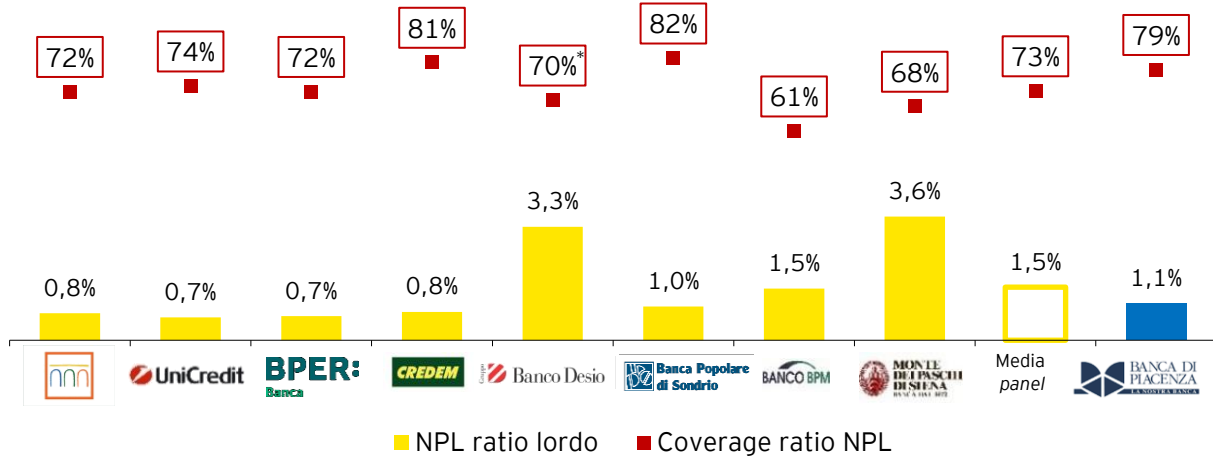


- ◇ L'incidenza dei crediti deteriorati lordi sul complessivo portafoglio crediti - *NPE ratio* - a fine 2023 (3,8%) appare superiore a quanto osservato sul mercato (3,0%), mentre con riferimento all'incidenza delle sole sofferenze lorde sul portafoglio crediti - *NPL ratio* - si osserva un'incidenza inferiore sul complessivo portafoglio crediti (1,1%) rispetto a quanto osservato sul mercato (1,5%).
- ◇ In termini di coperture, la Banca registra un livello superiore rispetto a quanto osservabile sul mercato, sia con riferimento al credito deteriorato complessivo (57% rispetto a 52%), sia con riferimento alle sole sofferenze (79% rispetto a 73%).

NPE ratio



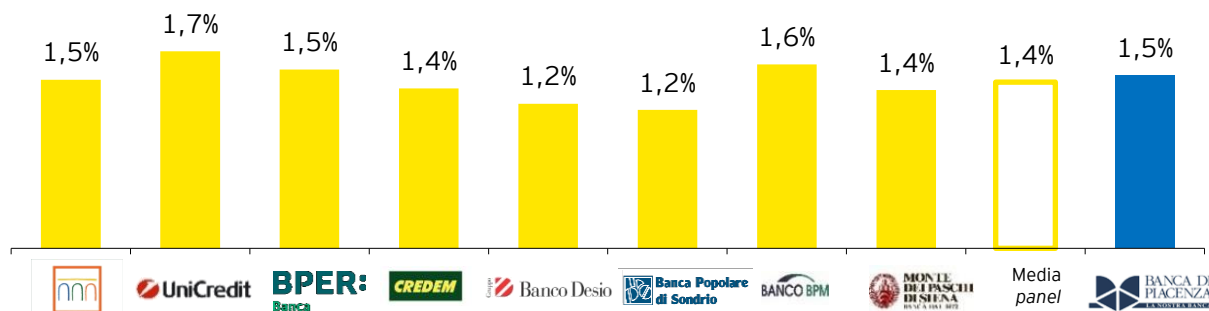
NPL ratio



*Dati individuali

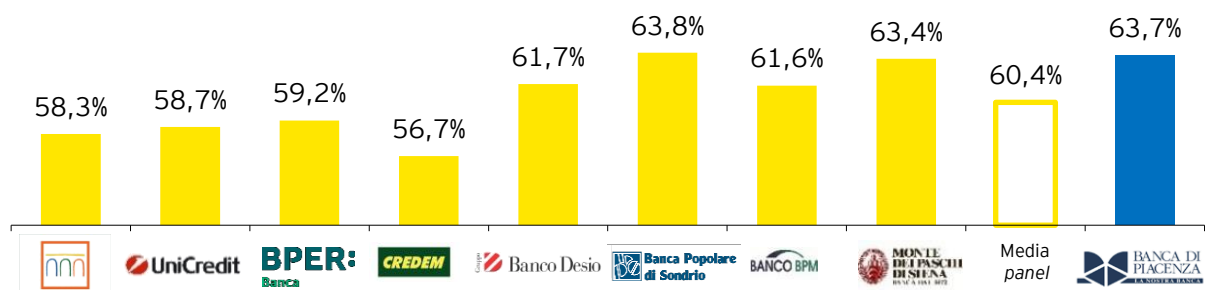
- ◇ La redditività a fine 2023 dalla Banca rispetto al complessivo Prodotto bancario risulta sostanzialmente in linea con quanto osservabile sul mercato (1,5%), sostenuta da un incremento del margine di interesse da clientela, nonché dagli interessi sul portafoglio titoli.

Margine di intermediazione/ Prodotto bancario



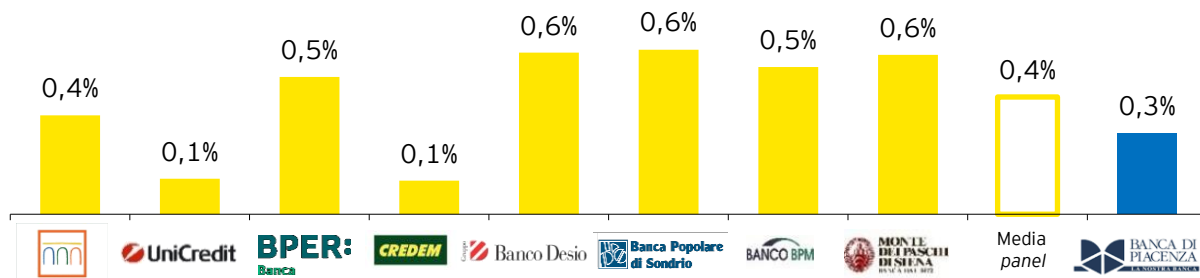
- ◇ In termini di margine di interesse, la Banca presenta un'incidenza rispetto al margine di intermediazione superiore a quanto mediamente osservato sul mercato (63,7% rispetto a 60,4%).

M.di interesse/ M.di intermediazione



- ◇ Il *cost of risk* a fine esercizio 2023 (0,3%) risulta inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile sul mercato bancario italiano (0,4%).

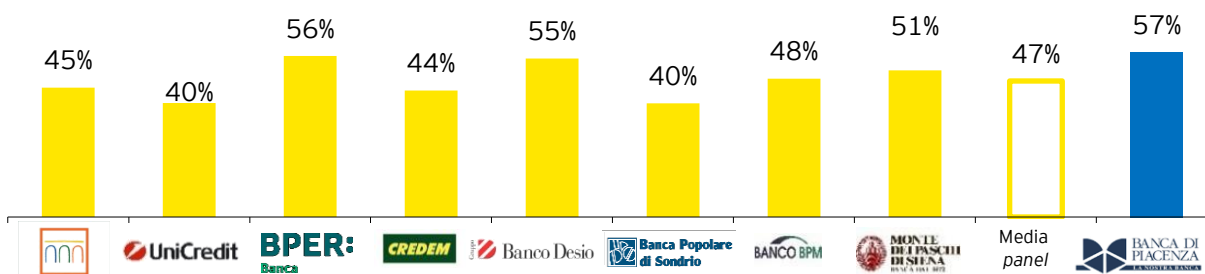
Cost Of Risk



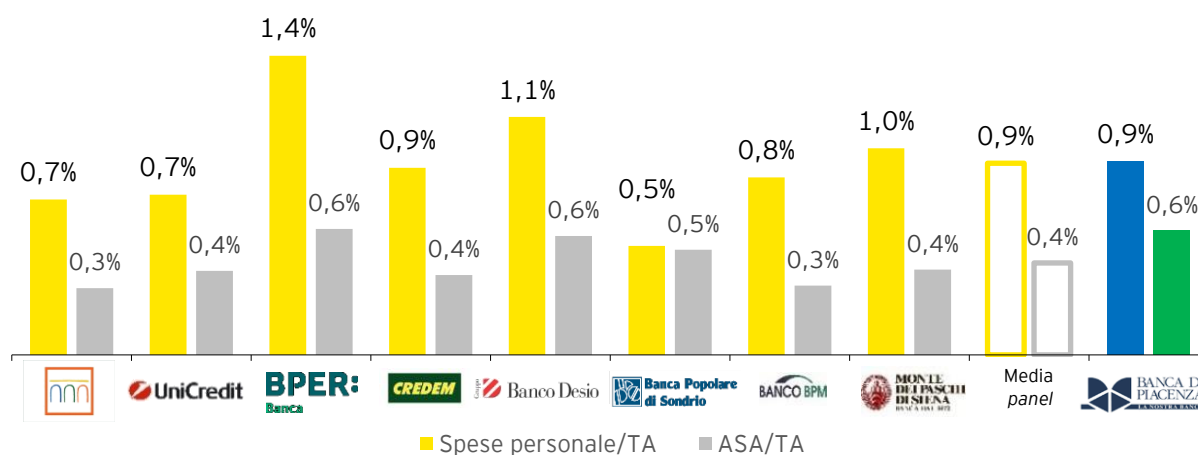
- ◇ In termini di efficienza, la Banca mostra un livello di *Cost/Income ratio* superiore (57%) rispetto a quanto mediamente osservabile sul mercato e pari a 47%. In termini di incidenza delle spese per il personale e delle altre spese amministrative sul totale attivo, la Banca

presenta livelli rispettivamente in linea e superiori rispetto a quanto mediamente osservato sul mercato.

Cost Income

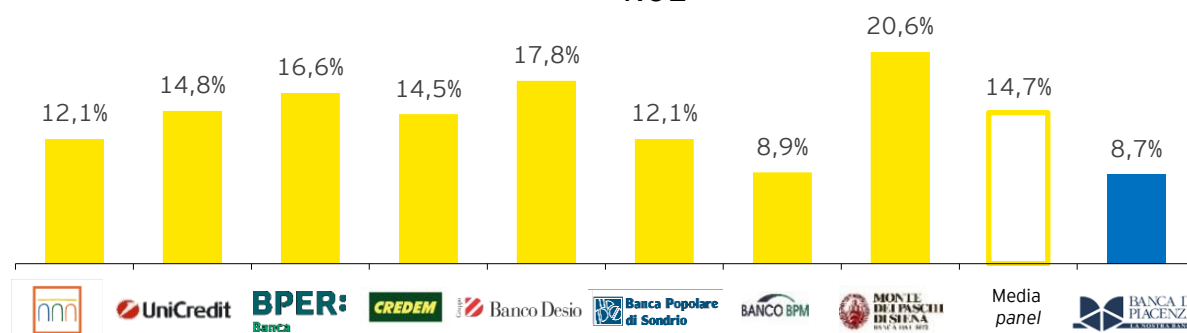


Spese per il personale e ASA su totale attivo



- ◊ Infine, in funzione anche dell'elevato livello di patrimonializzazione, in termini di redditività complessiva (ROE), la Banca mostra un livello inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile sul mercato e pari a 8,7%.

ROE



3. Analisi dei dati prospettici

3.1 Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza ha approvato, in data 9 gennaio 2024, il Piano Strategico, riportante i Dati Prospettici, composto dal *budget* per l'esercizio 2024 e dalle proiezioni economico patrimoniali per il periodo 2025 - 2026.

I Dati Prospettici, così come riportati nel Piano Strategico, costituiscono lo Scenario Medio Atteso, ovvero la migliore e più aggiornata previsione del *Management* sul futuro andamento economico e patrimoniale della Banca. È stato inoltre sviluppato e approvato uno scenario conservativo di *sensitivity* definito Scenario Inerziale.

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 del Piano Strategico.

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. Attraverso l'analisi delle quote di mercato, la Banca provvede a (i) verificare l'efficacia delle iniziative intraprese e (ii) a individuare i mercati che presentano un maggior potenziale.

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.

Il processo di definizione delle strategie aziendali coinvolge tutte le Direzioni, gli Uffici e le Funzioni di controllo. In particolare, si tiene conto delle più recenti indicazioni della Vigilanza in materia di *business model*, di rischio strategico e di credito e vengono esaminati preventivamente gli impatti di tali indicazioni su tutti i profili di rischio previsti dal RAF 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.

A seguito dell'approvazione delle linee guida, l'Ufficio Pianificazione e Controllo di gestione - in collaborazione con la Funzione del Risk Management - predispone un documento da portare

all'attenzione del Consiglio di Amministrazione nel quale vengono dettagliate le principali tendenze economiche e finanziarie previste per il periodo di pianificazione e gli scenari macroeconomici e finanziari previsti per il triennio.

Successivamente, il Direttore Generale presenta al Consiglio di Amministrazione i principali indicatori macroeconomici e finanziari sui quali dovranno basarsi le previsioni. Il Consiglio discute le proposte del Direttore Generale e approva uno schema che consentirà all'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione di elaborare le previsioni.

L'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, con la collaborazione dei singoli responsabili delle Direzioni e degli Uffici, nonché del Comitato Commerciale e con la consultazione del Comitato di Direzione, elabora un documento dove vengono descritti i 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. Ai fini della presentazione al Consiglio di Amministrazione, la Funzione di Risk Management, in collaborazione con l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione, analizza le proiezioni del Piano Strategico, soffermandosi in modo particolare nell'identificazione del rischio strategico in tutte le sue declinazioni, nonché valutando l'eventuale necessità di rafforzamento dei mezzi propri.

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, vengono definiti i *budget* commerciali, i *budget* delle spese amministrative e il *budget* delle altre voci. L'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione presenta inoltre al Comitato commerciale gli ultimi dati consuntivi disponibili e le proposte per il *budget* in fase di elaborazione e determina gli obiettivi generali di *budget* in termini di volumi, tassi e prodotti. La definizione degli obiettivi di *budget* avviene sia secondo logiche *top-down* che secondo logiche *bottom-up*.

A seguito della condivisione e successiva definizione dei singoli obiettivi commerciali assegnati alle unità organizzative, l'Ufficio Pianificazione e controllo di gestione provvede - anche sulla base delle indicazioni formulate negli incontri preparatori e di concerto con la Direzione Rete e la Direzione generale - all'allocazione degli obiettivi commerciali alle singole unità organizzative suddivise in Rete filiali, Coordinamento Imprese, Coordinamento Sviluppo e Coordinamento Private.

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 prospettici per i periodi successivi. In particolare, la prima fase dell'aggiornamento dei dati prospettici 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 ad aggiornare 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.

Le previsioni così elaborate vengono utilizzate dalla Funzione di Risk Management per l'aggiornamento degli obiettivi di RAF, considerando anche gli eventuali scenari alternativi ed effettuando analisi approfondite a supporto per consentire al Consiglio di Amministrazione di valutare i rischi connessi.

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

3.3.1 Analisi degli scostamenti Budget vs consuntivo

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 2022- 2023.

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

Conto Economico (Euro m)	2022			2023		
	Consuntivo 31/12/2022	BUDGET 31/12/2022	Delta % BDG	Consuntivo 31/12/2023	BUDGET 31/12/2023	Delta % BDG
Margine di interesse	63,3	44,2	43,3%	83,6	71,5	16,9%
<i>di cui Margine clientela</i>	46,5	32,0	45,3%	74,7	62,8	19,0%
Margine servizi	48,1	47,9	0,4%	48,5	47,3	2,4%
Margine intermediazione gestionale	112,5	97,1	15,8%	131,3	121,1	8,3%
Spese per il personale	36,4	35,7	2,0%	38,1	37,6	1,3%
Altre spese amministrative	24,0	23,5	2,3%	24,4	26,0	(6,2%)
Costi e Ricavi diversi	6,7	2,9	n.s.	12,9	3,1	n.s.
Rettifiche e riprese di valore	15,6	12,4	25,1%	12,0	21,0	(43,0%)
<i>di cui svalutazione crediti</i>	10,3	11,2	(8,2%)	6,5	16,0	(59,2%)
Risultato ante imposte	33,4	20,9	59,5%	43,9	33,4	31,3%
Risultato netto	20,6	16,1	28,3%	30,0	22,3	34,2%

Stato Patrimoniale (Euro m)	2022			2023		
	Consuntivo 31/12/2022	BUDGET 31/12/2022	Delta % BDG	Consuntivo 31/12/2023	BUDGET 31/12/2023	Delta % BDG
Crediti verso la clientela*	2.145	2.111	1,6%	2.196	2.216	(0,9%)
<i>tasso medio</i>	2,29%	1,67%	0,6%	4,42%	3,60%	0,8%
Raccolta diretta da clientela *	3.048	3.017	1,0%	3.052	3.172	(3,8%)
<i>tasso medio</i>	0,16%	0,13%	0,0%	0,90%	0,58%	0,3%
Raccolta indiretta da clientela	2.942	3.239	(9,2%)	3.288	3.320	(1,0%)
Titoli *	1.741	1.716	1,5%	1.541	1.543	(0,1%)
<i>tasso medio</i>	0,62%	0,57%	0,1%	1,68%	1,38%	0,3%

* L'importo riportato è rappresentato dalle consistenze medie

Margine di intermediazione

Nell'esercizio 2022, si è osservato un risultato superiore rispetto a quanto stimato a *budget* (delta pari a +15,8%). Tale andamento era 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.

Con riferimento all'esercizio 2023, si osserva un risultato superiore rispetto a quanto stimato a *budget* (delta pari a +8,3%). Nello specifico, così come osservato nel 2022, tale dinamica risulta principalmente ascrivibile al più elevato livello del margine di interesse, pari a Euro 83,6 milioni, superiore del 16,9% rispetto alle stime da *budget*, solamente parzialmente compensato da perdite su titoli per Euro 3,3 milioni non preventivate da *budget*.

In particolare, il risultato del margine di interesse risulta influenzato (i) da un maggiore apporto del margine da clientela, superiore del 19,0% rispetto a quanto stimato da *budget* principalmente in funzione di uno scenario tassi realizzatosi a livelli superiori rispetto a quanto atteso e (ii) da interessi su titoli superiori del 22,1% rispetto a quanto stimato da *budget*, per effetto del *repricing* delle cedole dei titoli a tasso variabile.

Con riferimento ai tassi medi di impiego, pari a 4,42% nel 2023, si osserva un aumento rispetto al tasso medio preventivato a *budget* e pari a 3,60%. Contestualmente, si osserva un aumento anche per i tassi medi sulla raccolta, pari a 0,90% nel 2023 rispetto al tasso medio preventivato da *budget* pari a 0,58%.

Spese per il personale

Le spese per il personale, nel 2022 e nel 2023, sono risultate superiori rispettivamente del 2,0% e dell'1,3% rispetto a quanto previsto da *budget* principalmente in funzione degli effetti inflattivi registratisi.

Altre spese amministrative

Nel 2022, le spese amministrative sono risultate 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.

Nel corso dell'esercizio 2023, le spese amministrative risultano inferiori del 6,2% rispetto a quanto previsto da *budget*, principalmente in funzione di inferiori costi I.C.T. in *outsourcing*, spese generali e spese di pubblicità e rappresentanza.

Costi e ricavi diversi

Nel 2022 e nel 2023 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 relativi all'operazione di salvataggio di Eurovita e pari a Euro 8,0 milioni nel 2023 e agli accantonamenti per oneri futuri da sostenere in caso di rimborso per estinzioni anticipate relativamente al prodotto di cessione del quinto nel 2022 (pari a Euro 2,6 milioni).

Rettifiche di valore

Nel 2022, le rettifiche di valore risultavano superiori rispetto a quanto atteso da *budget* del 25,1%, per lo più ascrivibili a maggiori accantonamenti su posizioni in *bonis*.

Con riferimento al 2023, le rettifiche di valore mostrano una sensibile riduzione rispetto al *budget* pari a -43,0% per lo più ascrivibile alla riduzione delle rettifiche su crediti parzialmente compensata dalle rettifiche di valore dei fondi OICR e di altre attività finanziarie.

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 +28% nel 2022 e +34% nel 2023.

Crediti verso la clientela

Nel 2022 gli impieghi medi verso clientela risultavano superiori dell'1,6% rispetto a quanto

previsto dal *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%).

Con riferimento al 2023, gli impieghi medi a clientela, pari a Euro 2.196 milioni, risultano inferiori dello 0,9% rispetto al *budget*, principalmente per effetto di minori volumi relativi al comparto conto correnti (-1,5%) e mutui chirografari (-1,2%).

Raccolta diretta da clientela

Nel 2022 le consistenze medie relative alla raccolta diretta da clientela hanno registrato un aumento pari a +1,0% rispetto a quanto previsto da *budget* per effetto di una più elevata componente relativa a conti correnti passivi (+2,0%), parzialmente compensata da minori conti correnti vincolati (-5,8%).

Nel 2023, tale voce registra un livello inferiore rispetto a quanto preventivato da *budget* pari a -3,8%, principalmente ascrivibile volumi inferiori relativi alla componente dei conti correnti (-7,0%).

Raccolta indiretta

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

Con riferimento al 2023, la raccolta indiretta risulta inferiore rispetto a quanto previsto nel relativo *budget* (-1,0%). Tale andamento risulta principalmente ascrivibile alla dinamica delle consistenze medie di raccolta gestita, inferiori del 13,3% rispetto al *budget*, parzialmente compensata dal positivo andamento della raccolta amministrata (+40,6% rispetto al *budget*).

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, i migliori risultati conseguiti appaiono significativamente influenzati dall'evoluzione dello scenario tassi realizzatosi, che ha consentito alla Banca di beneficiare di un margine di interesse superiore alle attese del *Management*, e da minori svalutazioni su crediti.

3.3.2 Analisi del raggiungimento degli obiettivi previsti dal piano strategico 2021-2023

È stata svolta un'analisi in merito agli scostamenti osservati con riferimento agli obiettivi previsti nel precedente piano strategico 2021 - 2023 e i risultati consuntivi riportati dalla Banca nel medesimo arco temporale, in relazione alle principali voci economico-patrimoniali.

Conto Economico (Euro m)	2021			2022			2023			CAGR '21/'23	
	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano
Margine clientela	31,9	32,1	(0,5%)	46,5	31,5	47,4%	74,7	31,6	n.s.	52,9%	(0,8%)
Margine di interesse	45,5	43,7	4,1%	63,3	41,5	52,3%	83,6	42,3	97,4%	35,6%	(1,5%)
Margine servizi	45,9	44,3	3,7%	48,1	45,5	5,6%	48,5	46,6	4,0%	2,7%	2,6%
Margine intermediazione gestionale	97,9	97,1	0,8%	112,5	97,3	15,6%	131,3	100,2	31,0%	15,8%	1,6%
Spese per il personale	(39,2)	(38,9)	0,9%	(36,4)	(34,4)	5,7%	(38,1)	(34,4)	10,6%	(1,5%)	(5,9%)
Altre spese amministrative	(21,5)	(19,7)	8,7%	(24,0)	(19,4)	23,9%	(24,4)	(19,3)	26,5%	6,6%	(1,2%)
Rettifiche e riprese di valore di cui svalutazione crediti	(12,4)	(19,8)	(37,4%)	(15,6)	(20,1)	(22,6%)	(12,0)	(18,2)	(34,4%)	(1,9%)	(4,1%)
	(8,6)	(19,5)	(55,9%)	(10,3)	(19,8)	(47,9%)	(6,5)	(17,9)	(63,6%)	(12,9%)	(4,2%)
Risultato ante imposte	21,2	15,4	37,7%	29,8	20,1	48,0%	43,9	25,0	75,8%	44,0%	27,4%
Imposte sul reddito d'esercizio	(5,2)	(4,2)	26,4%	(9,2)	(5,4)	68,7%	(13,9)	(6,7)	n.s.	62,9%	27,4%
Risultato netto	15,9	11,2	41,9%	20,6	14,7	40,4%	30,0	18,2	64,4%	37,2%	27,4%

Stato Patrimoniale (Euro m)	2021			2022			2023			CAGR '21/'23	
	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano
Attività finanziarie	1.703	1.480	15,1%	1.484	1.580	(6,1%)	1.471	1.580	(6,9%)	(7,1%)	3,3%
Crediti verso clientela	2.063	1.987	3,8%	2.118	2.008	5,5%	2.224	2.026	9,8%	3,8%	1,0%
Totale attivo	4.260	3.863	10,3%	4.068	3.874	5,0%	4.073	3.788	7,5%	(2,2%)	(1,0%)
Debiti verso la clientela	2.992	2.766	8,2%	3.120	2.771	12,6%	3.052	2.776	10,0%	1,0%	0,2%
Patrimonio netto	312	301	3,6%	311	307	1,1%	346	317	9,0%	5,3%	2,7%

Patrimonializzazione (Euro mln)	2021			2022			2023			CAGR '21/'23	
	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano
Totale fondi propri	291	309	(5,7%)	307	309	(0,7%)	321	315	2,1%	5,1%	1,0%
RWA	1.694	1.694	-	1.751	1.697	3,2%	1.768	1.699	4,0%	2,1%	0,1%
Total Capital Ratio	17,18%	18,21%	(1,03%)	17,53%	18,23%	(0,69%)	18,18%	18,52%	(0,34%)	1,0%	0,3%

KPIs Redditività (%)	2021			2022			2023			Delta '23/'23	
	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano	Delta % Piano	Consuntivo	Piano
ROE	5,4%	3,9%	1,5%	7,1%	5,0%	2,1%	8,7%	6,1%	2,6%	3,3%	2,2%
Cost Income ratio	60,4%	60,4%	-	50,4%	55,3%	(4,9%)	56,7%	53,6%	3,1%	(3,6%)	(6,8%)
Tasso medio impieghi clientela	1,74%	1,75%	(0,0%)	2,29%	1,72%	0,6%	4,42%	1,70%	2,7%	2,7%	(0,0%)
Tasso medio raccolta clientela	0,15%	0,18%	(0,0%)	0,16%	0,18%	(0,0%)	0,90%	0,18%	0,7%	0,8%	(0,0%)
Curva Euribor 3 mesi	(0,33%)	(0,50%)	0,2%	0,30%	(0,50%)	0,8%	3,50%	(0,50%)	4,0%	3,8%	-

L'analisi ha evidenziato risultati migliori rispetto alle attese per tutti gli anni di proiezione, sia in termini di impieghi e raccolta che in termini di redditività. In particolare:

- ◇ Con riferimento all'esercizio 2021, il risultato è principalmente imputabile alla sensibile riduzione delle rettifiche su crediti - rispetto a quanto preventivato - in funzione del miglioramento del contesto macroeconomico derivante dalle misure di sostegno dell'economia varate nel corso della pandemia da Covid-19.
- ◇ Con riferimento agli esercizi 2022 e 2023, come già precedentemente osservato con riferimento ai *budget*, la migliore *performance* economica rispetto al piano strategico è risultata ascrivibile allo scenario tassi realizzatosi, solo parzialmente compensata dalle maggiori spese amministrative sopportate negli esercizi rispetto alle attese.
- ◇ Tali dinamiche hanno condotto al conseguimento di utili di esercizio superiori rispetto alle attese previste per ciascun anno del periodo 2021-2023.

- ◇ Complessivamente si è inoltre mediamente osservata la capacità del *Management* di conseguire risultati commerciali in termini di raccolta e impiego superiore alle aspettative, seppure nell'ambito di uno scenario macroeconomico contraddistinto dagli effetti della pandemia da Covid-19, nonché dai conflitti russo-ucraino e più recentemente israelo-palestinese.

3.4 Dati Prospettici

Di seguito si riportano in sintesi i Dati Prospettici riportati nel Piano Strategico:

Euro m	CONSUNT.	PREVISIONALE			CAGR
	2023	2024	2025	2026	'23 - '26
Crediti verso la clientela (netti)	2.224	2.294	2.352	2.404	2,6%
Raccolta diretta	3.150	3.154	3.250	3.269	1,2%
Raccolta indiretta	3.288	3.336	3.482	3.666	3,7%
Interessi attivi da clientela	97,0	106,4	102,4	100,7	1,2%
Interessi passivi da clientela	(27,6)	(40,9)	(39,2)	(37,2)	10,5%
Interessi diversi	5,3	6,0	6,0	6,0	4,4%
Margine da clientela	74,7	71,5	69,2	69,5	(2,4%)
Interessi Titoli	25,9	24,3	19,3	19,3	(9,3%)
Interessi Netti da Banche	(17,0)	(16,8)	(6,6)	(4,2)	(37,4%)
Margine d'interesse	83,6	79,0	81,9	84,7	0,4%
Ricavi netti da servizi bancari	26,6	27,3	28,4	29,6	3,6%
Commissioni nette da società prodotto	21,8	21,7	22,7	23,6	2,5%
Margine servizi	48,5	49,0	51,1	53,2	3,1%
Dividendi	2,5	2,6	2,6	2,6	1,5%
Utile su titoli	(3,3)	-	-	-	(100,0%)
Margine d'intermediazione	131,3	130,6	135,6	140,5	2,3%
Spese per il personale	(38,1)	(39,5)	(40,9)	(42,3)	3,5%
Altre spese amministrative	(24,4)	(26,1)	(24,8)	(25,2)	1,1%
Costi ricavi diversi	(12,9)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(37,2%)
Costi operativi	(75,4)	(68,8)	(68,9)	(70,7)	(2,1%)
Rett. Di valore per deterioramento	(12,0)	(17,3)	(19,2)	(19,5)	17,7%
- di cui svalutazione crediti	(6,5)	(14,8)	(16,7)	(17,0)	37,6%
Utile d'esercizio	30,0	29,8	31,8	33,7	3,9%

KPI's	2023	2024	2025	2026	Var. '23-'26
CET1 Ratio	18,2%	17,5%	18,7%	19,6%	1,4%
Cost/income	57,4%	52,7%	50,8%	50,3%	(7,1%)
CoR (bps)	29bps	64bps	71bps	71bps	41bps
ROE	8,7%	8,2%	8,2%	8,2%	(0,4%)

3.4.1 Assunzioni

Il Piano Strategico - e di conseguenza i Dati Prospettici in questo riportati - 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 Piano Strategico.

Assunzioni	Descrizione
Assunzioni ipotetiche	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Il realizzarsi dello scenario macroeconomico e dei tassi di riferimento che incorpora, da un lato, il perdurare degli effetti dei del conflitti e, dall'altro, il contenimento dell'inflazione con il conseguente ritorno da parte delle banche centrali di una politica monetaria maggiormente espansiva con un decremento dei tassi di riferimento attesi nel triennio successivo al 2023. ➤ Sviluppo degli impieghi accompagnato dallo sviluppo di nuovi prodotti e all'acquisizione di nuove fasce di clientela anche attraverso la sottoscrizione di nuove <i>partnership</i>. Lo sviluppo degli impieghi verrà inoltre realizzato anche attraverso l'acquisto di portafogli da Italcrediti per tutto il periodo. ➤ Sviluppo della raccolta da clientela contraddistinta, da un lato, dalla crescita della raccolta diretta e, dall'altro, da uno sviluppo della raccolta indiretta trainata dalla dinamica della raccolta amministrata e, in misura inferiore dalla raccolta gestita. ➤ Rinegoziazione dei contatti di <i>issuing e acquiring</i>, finalizzata al conseguimento di livelli commissionali derivanti dall'attività di monetica in linea con quanto registrato nel 2022. ➤ Oneri verso il sistema bancario in riduzione in arco piano a seguito del raggiungimento degli obiettivi di raccolta dei relativi fondi.
Assunzioni discrezionali	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Consolidamento della quota di mercato nelle nuove filiali al fine di rafforzare il presidio fisico e la cura della relazione con il cliente in aree strategiche per la Banca. ➤ Ottimizzazione ed efficientamento dei processi attraverso la digitalizzazione e l'automazione dei processi, l'alienazione degli immobili non strumentali, il miglioramento dei processi di gestione dei dati e dei fornitori e investimenti nella digitalizzazione. ➤ Sostanziale stabilità della struttura organizzativa attraverso l'assunzione di n. 25 risorse nel periodo di previsione, a fronte di uscite per n. 26 risorse. Nello specifico, le spese per il personale sono attese crescere in funzione di un incremento della componente fissa per l'adeguamento al nuovo contratto. ➤ Rafforzamento patrimoniale attraverso accantonamenti di utile in misura almeno pari al 50% dei risultati conseguiti e garantendo al contempo la remunerazione della base sociale per tutto il periodo di previsione. ➤ Centralità delle tematiche ESG e dello sviluppo del capitale umano.

3.4.2 Scenario macroeconomico di riferimento

Con riferimento allo scenario macroeconomico, sono di seguito riepilogate le principali stime relative all'economia italiana per il periodo 2024 - 2026, 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 2023, un calo nel 2024 e una progressiva ripresa fino ad attestarsi allo 0,90% nel 2026.
- ◇ Dinamica del tasso di inflazione: lo scenario inflattivo è stimato rallentare nel corso del 2024, in linea con l'allentamento generale dei prezzi dell'energia, passando dal 5,70% nel 2023 al 2,40% nel 2024, per poi convergere ad un tasso di inflazione in linea con gli obiettivi della BCE nel 2026 e pari al 2,20%.
- ◇ Dinamica dei tassi di riferimento: lo scenario tassi è atteso essere caratterizzato da una dinamica in decrescita, coerentemente con l'allentamento delle politiche monetarie restrittive messe in atto dalle banche centrali nel corso del 2022 per fronteggiare le spinte inflazionistiche. In particolare, i tassi di interesse medi annuali a breve termine (Euribor 3 mesi) sono attesi attestarsi in un intorno del 3,10% nel 2026. Il tasso medio annuale sui depositi BCE è atteso in decrescita e attestarsi al 2,38% a fine 2026 dal 3,60% del 2023.
- ◇ Dinamica dello *spread* Btp Bund: lo *spread* tra i rendimenti dei titoli di Stato decennali italiani e tedeschi è atteso in decrescita e attestarsi a 160 *bps* a fine 2026 rispetto a 177 *bps* nel 2023.

Di seguito sono riportate le principali assunzioni macroeconomiche sopra descritte e adottate ai fini dei Dati Prospettici:

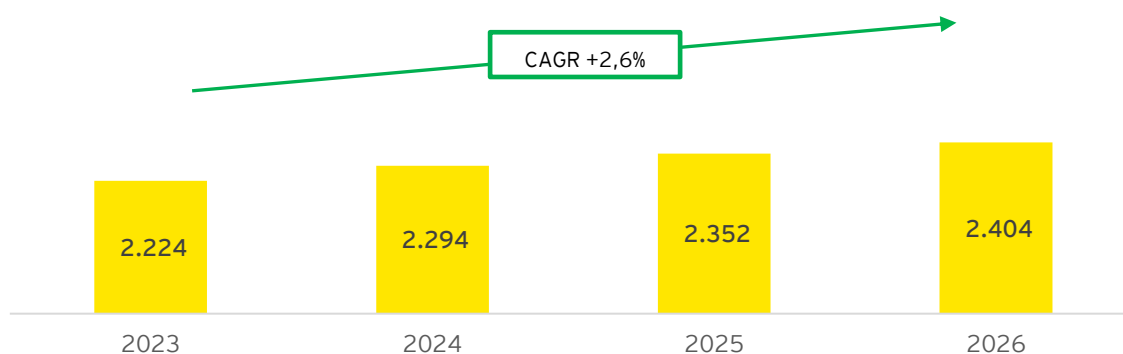
Variabili economico-finanziarie				
	2023	2024	2025	2026
PIL Italia	0,70%	0,40%	0,80%	0,90%
Inflazione	5,70%	2,40%	2,10%	2,20%
Euribor 3 mesi (medio)	3,50%	4,01%	3,57%	3,10%
Tasso sui depositi BCE (medio)	3,60%	3,88%	2,94%	2,38%
Spread Btp Bund	177bps	160bps	160bps	160bps

3.4.3 Andamento delle principali voci

Impieghi alla clientela

Con riferimento agli impieghi verso la clientela, il *Management* si attende un incremento lungo il periodo di previsione da Euro 2.224 milioni nel 2023 a Euro 2.404 milioni nel 2026, corrispondente ad un CAGR '23/'26 pari a +2,6%.

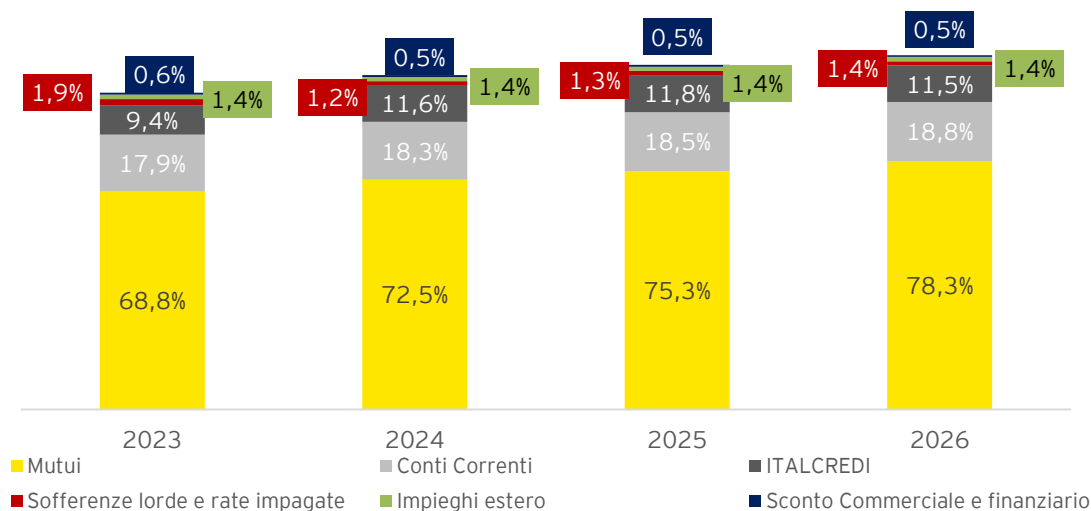
Crediti verso la clientela (Euro m)



Al netto della componente dei crediti deteriorati, la dinamica complessiva dei crediti verso clientela è influenzata dalle assunzioni del *Management* circa le strategie di consolidamento della quota di mercato e di sviluppo delle *performance* commerciali.

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)

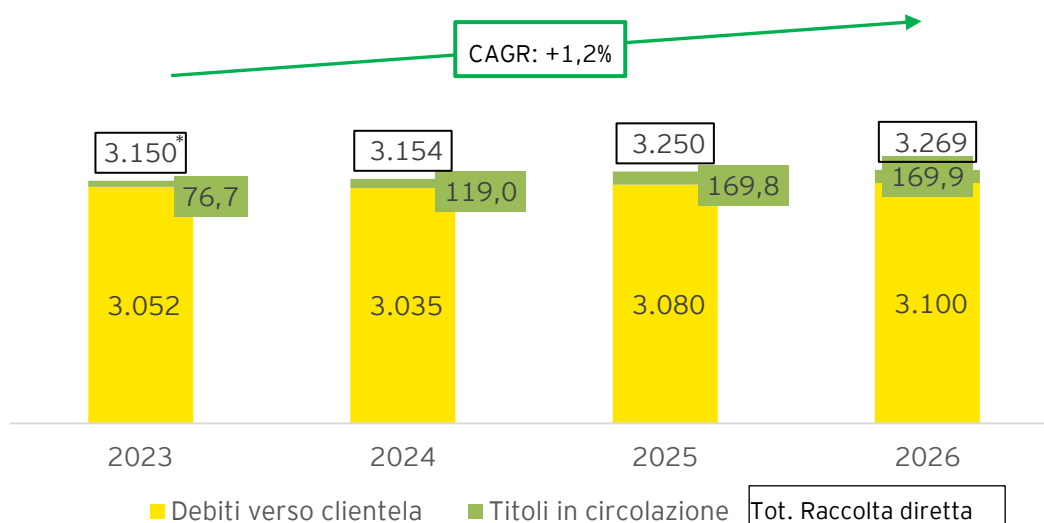


In particolare, la componente riferibile ai mutui è stimata complessivamente in aumento ad un tasso annuo medio composto pari a +4,4%. Con specifico riferimento ad Italcredi, la Banca prevede acquisti stabili in ciascun anno di proiezione a compensazione delle scadenze.

Raccolta diretta da clientela

Con riferimento alla raccolta diretta, il *Management* prevede un andamento in crescita nel periodo di previsione, attestandosi pari a Euro 3.269 milioni nel 2026 (CAGR '23/'26 pari a +1,2%).

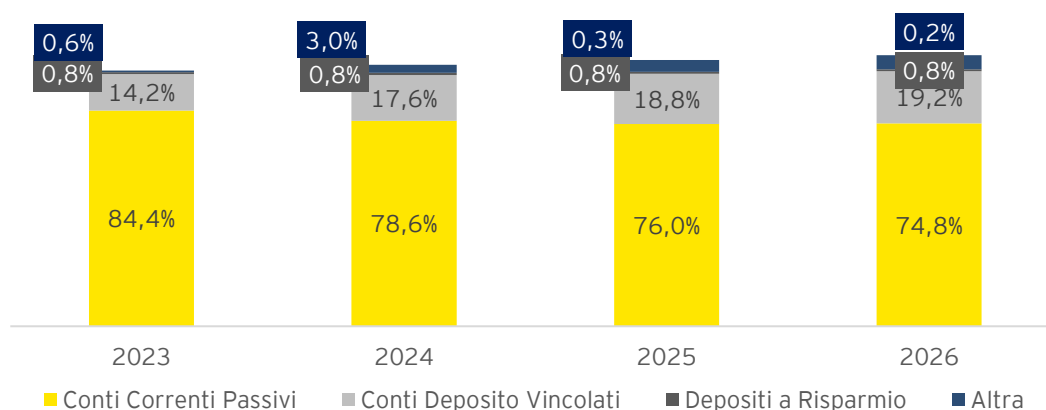
Raccolta diretta da clientela (Euro m)



*Dato gestionale

La dinamica della raccolta è principalmente ascrivibile ad un incremento dei conti deposito vincolati (CAGR '23/'26 pari a +12,8%), corrispondenti ad una contribuzione sulla raccolta diretta complessiva del 19% nel 2026 dal 14% nel 2023, a fronte della flessione dei conti correnti passivi (CAGR '23/'26 pari a -2,0%), corrispondenti ad una contribuzione sulla raccolta diretta complessiva del 75% nel 2026 dall'84% nel 2023.

Raccolta diretta da clientela (consistenze medie)

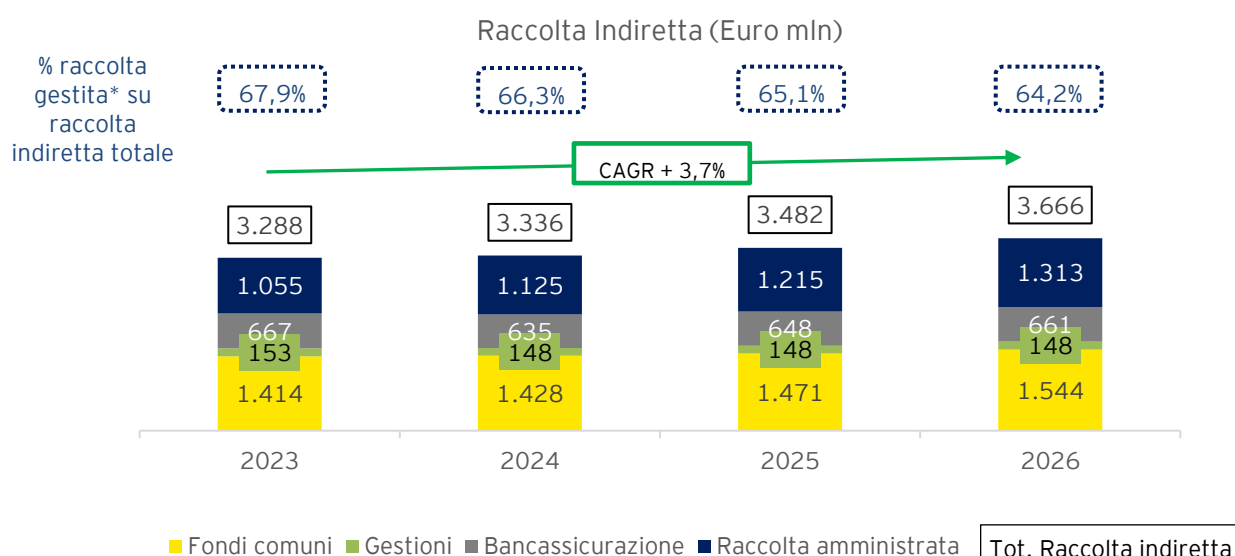


Raccolta indiretta e relative commissioni nette

Il *Management* prevede un incremento della raccolta indiretta da Euro 3.288 milioni nel 2023 a Euro 3.666 milioni nel 2026, pari ad un tasso annuo medio composto del +3,7%. Tale dinamica è legata sia alle iniziative commerciali previste dal *Management* sia all'attesa ripresa delle masse gestite dopo un 2023 caratterizzato da livelli di raccolta netta negativi.

In particolare, nel periodo di previsione è stimato un incremento della componente relativa ai

fondi comuni da Euro 1.414 milioni nel 2023 a Euro 1.544 milioni nel 2026 (CAGR '23/'26 +3,0%) e una riduzione delle gestioni patrimoniali, previste attestarsi in un intorno di Euro 148 milioni a fine 2026 da Euro 153 milioni a fine 2023 (CAGR '23/'26 pari a -1,1%). La componente relativa alla raccolta assicurativa è stimata in riduzione in arco piano ad un CAGR '23/'26 pari a -0,3% e attestarsi a Euro 661 milioni nel 2026. Con riferimento alla raccolta amministrata, nel periodo di previsione, è stimato un incremento da Euro 1.055 milioni nel 2023 a Euro 1.312 milioni nel 2026 (CAGR '23/'26 +7,6%).

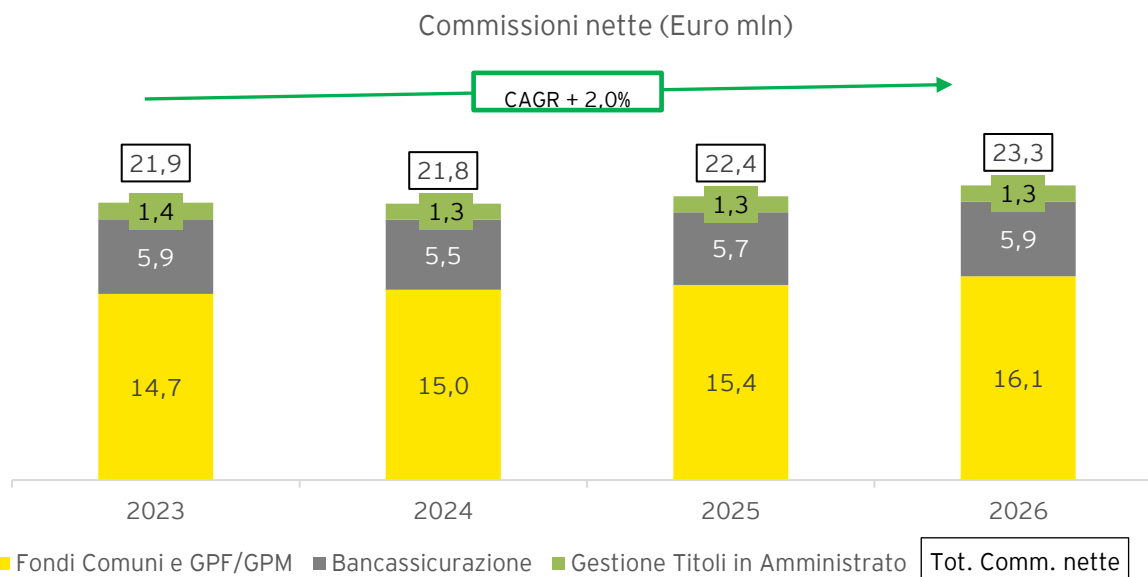


*la raccolta gestita include anche il comparto bancassicurazione

Le commissioni nette complessive sono previste in crescita ad un tasso medio annuo del 2,0%, sulla base delle dinamiche dei volumi sopra illustrate e di quanto di seguito descritto.

Le commissioni relative alle gestioni patrimoniali e ai fondi comuni sono attese crescere ad un CAGR '23/'26 pari a +3,1% e attestarsi a Euro 16,1 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 5,9 milioni nel 2026, rispetto a una riduzione attesa nelle masse di bancassicurazione pari ad un CAGR '23/'26 del -0,3%.

Con riferimento alle commissioni relative alla raccolta amministrata, i Dati Prospettici assumono un andamento sostanzialmente stabile e pari a Euro 1,3 milioni nel 2026, a fronte di un incremento delle relative masse pari ad un CAGR '23/'26 del + 7,6%.

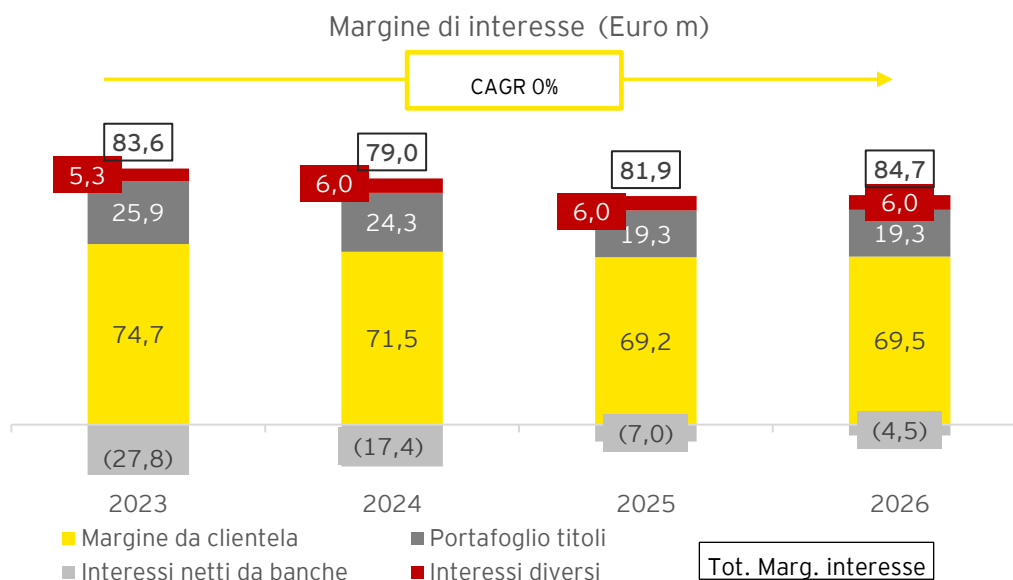


In termini di redditività, sulla base del rapporto fra commissioni nette e raccolta indiretta media, si osserva:

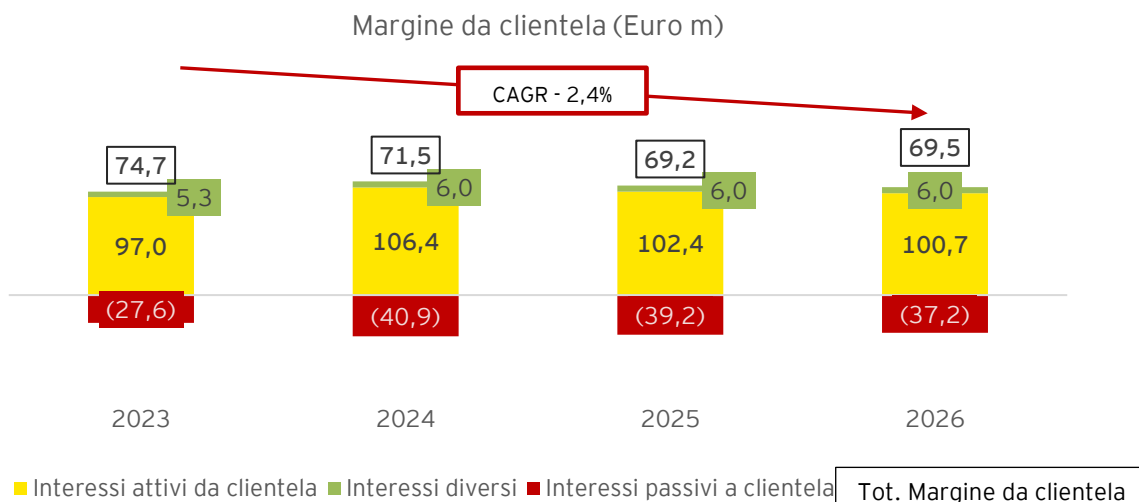
- ◇ La redditività media del risparmio gestito nel periodo di proiezione è stimata in crescita da 0,99% nel 2023 a 1,04% nel 2026, per effetto di un incremento della redditività legata al comparto *bancassicurazione* (da 0,84% a 0,90%) e da un andamento sostanzialmente stabile della redditività della componente fondi comuni (da 1,06% a 1,07%).
- ◇ La redditività media del risparmio amministrato è stimata in riduzione nel periodo di previsione e attestarsi a 0,10% a fine 2026 rispetto a 0,16% nel 2023.

Margine di interesse

Il margine di interesse è stimato rimanere sostanzialmente stabile nel periodo di proiezione e attestarsi a Euro 84,7 milioni a fine 2026.

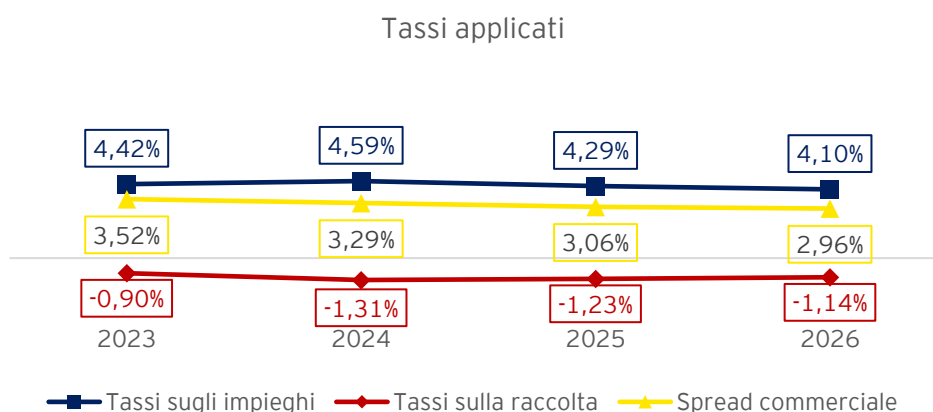


In particolare, il margine da clientela è stimato in decrescita nel periodo di proiezione, ad un tasso annuo medio composto pari a -2,4% e attestarsi a Euro 69,5 milioni a fine 2026, principalmente in funzione dell'andamento in crescita degli interessi passivi da debiti verso la clientela e titoli in circolazione (CAGR '23/'26 del +10,5%).



Con riferimento allo scenario tassi sottostante i Dati Prospettici, si osservano tassi medi di impiego stimati in riduzione dal 4,42% a fine 2023 al 4,10% nel 2026. 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 (circa il 70% dei mutui in essere al 2023), con particolare riferimento ai mutui ipotecari la cui curva dei tassi è attesa decrescere dal 4,94% nel 2023 al 4,37% nel 2026 e (ii) nel comparto dei conti correnti, attesi passare dal 5,21% nel 2023 al 4,71% a fine periodo di previsione.

Con specifico riferimento ai tassi medi sulla raccolta da clientela, i Dati Prospettici assumono una dinamica in flessione in un intorno del -1,14% a fine 2026 da -0,90% nel 2023, anche alla luce della composizione della raccolta da clientela della Banca, per circa il 17% a tasso fisso. Lo *spread* commerciale, pertanto, è atteso in riduzione nel periodo di previsione e pari a 2,96% a fine 2026 da 3,52% nel 2023.



In relazione agli interessi netti da banche, i Dati Prospettici assumono interessi passivi pari a Euro 4,5 milioni a fine 2026 da interessi passivi pari a Euro 27,8 milioni nel 2023. Tale dinamica è principalmente funzione della riduzione dei debiti interbancari previsti passare da Euro 475 milioni del 2023 a Euro 99 milioni nel 2026.

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 -12,1% e attestarsi a Euro 1,0 miliardi a fine 2026.

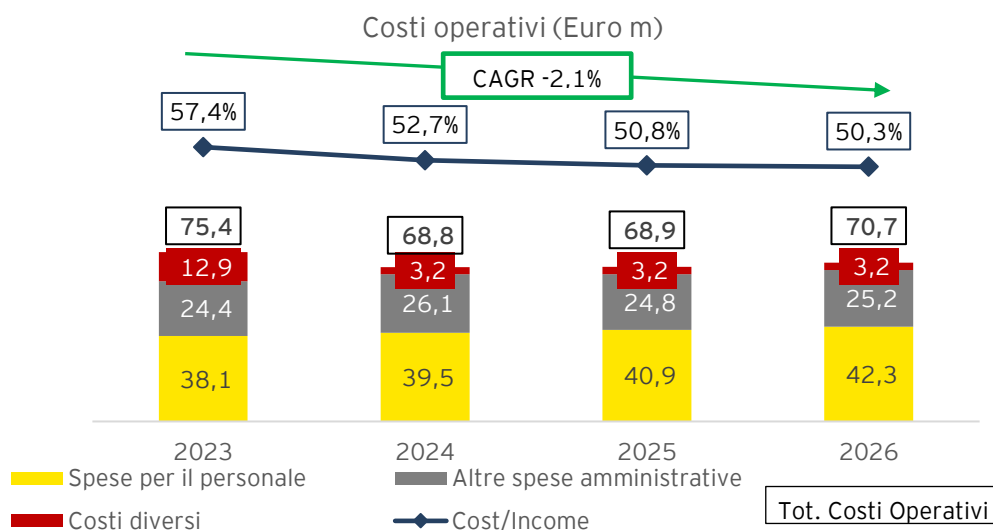
Portafoglio titoli - dati di fine periodo (Euro mln)	CONSUNT.	PREVISIONALE			CAGR
	2023	2024	2025	2026	23 - '26
Ammontare	1.471	1.175	1.000	1.000	(12,1%)
Rendimento	1,76%	2,07%	1,93%	1,93%	0,2%
Interessi su titoli	25,9	24,3	19,3	19,3	(9,3%)

Come precedentemente descritto, i Dati Prospettici assumono una riduzione dei volumi del portafoglio titoli, finalizzata allo sviluppo del volume degli impieghi, a fronte di una raccolta diretta in crescita. Nello specifico, il *Management* prevede la convergenza del portafoglio titoli verso Euro 1,0 miliardi sulla base della non sostituzione di parte dei titoli in scadenza nel periodo di piano. In particolare, il *Management* prevede di ridurre la componente ascrivibile ai titoli *corporate* al fine di perseguire una strategia di *deleveraging* del portafoglio, con conseguenti risparmi in termini di RWA.

Il rendimento medio del portafoglio titoli è atteso rimanere sostanzialmente stabile nel periodo di previsione da 1,8% nel 2023 a 1,9% nel 2026.

Costi operativi

I costi operativi sono attesi decrescere nel periodo di proiezione ad un tasso annuo medio composto pari a -2,1% e attestarsi a Euro 70,7 milioni a fine piano.



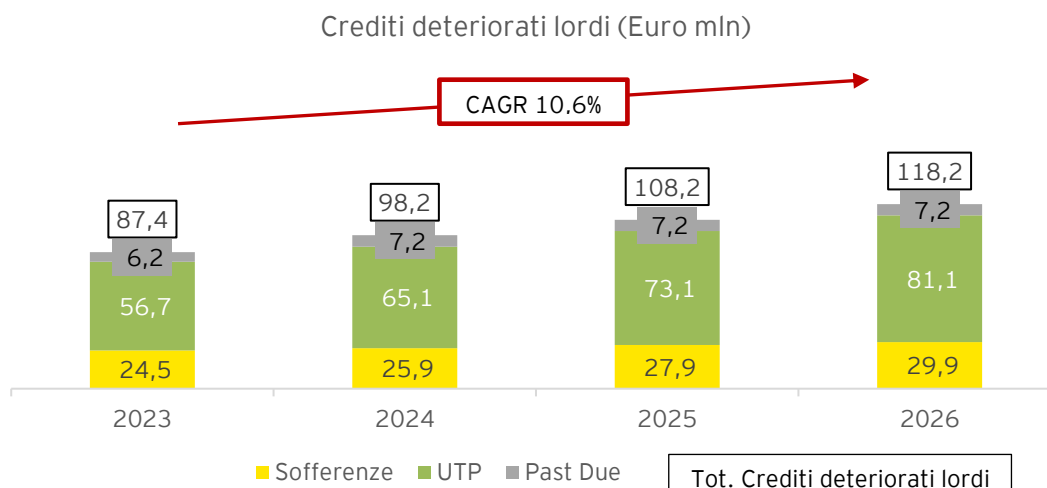
L'andamento di tale voce è funzione delle seguenti dinamiche:

- ◇ 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 3,5%, attestandosi a Euro 42,3 milioni nel 2026. Tale andamento è funzione dei previsti adeguamenti contrattuali, a fronte di un numero di dipendenti atteso sostanzialmente stabile nel periodo di previsione.
- ◇ Altre spese amministrative: la Banca ha stimato una crescita delle altre spese amministrative ad un tasso annuo medio composto pari a 1,1% e previste attestarsi a Euro 25,2 milioni a fine periodo di proiezione. Tale andamento, coerentemente con le assunzioni alla base dei Dati Prospettici, è legato a un generale incremento delle differenti componenti di costo, parzialmente compensato dai minori contributi e oneri per il sistema bancario attesi attestarsi a Euro 1,0 milioni a fine 2026 da Euro 4,2 milioni nel 2023.
- ◇ Costi diversi: la Banca ha stimato una diminuzione di tale voce nel periodo di previsione, ad un tasso annuo medio composto pari a -37,2%, e attesi attestarsi a Euro 3,2 milioni nel 2026 da Euro 12,9 milioni nel 2023. Tale dinamica è ascrivibile a costi *one-off* sostenuti nel corso del 2023 e relativi agli accantonamenti per il salvataggio di Eurovita, pari a Euro 8,0 milioni, e per oneri futuri da sostenere in caso di rimborso spese per estinzioni anticipate relativamente al prodotto cessione del quinto per Euro 0,9 milioni.

Per le dinamiche sopra riportate (i) il *Cost/income ratio* è stimato in diminuzione, da 57,4% a fine 2023 a 50,3% nel 2026; (ii) il rapporto tra le spese per il personale ed il numero di dipendenti medio è stimato in aumento e attestarsi pari a circa Euro 89,0 migliaia a fine periodo di previsione da Euro 81,2 migliaia nel 2023 e (iii) le altre spese amministrative per filiale sono stimate stabili in un intorno pari a Euro 0,4 milioni nell'intero periodo di proiezione.

Asset quality e costo del rischio

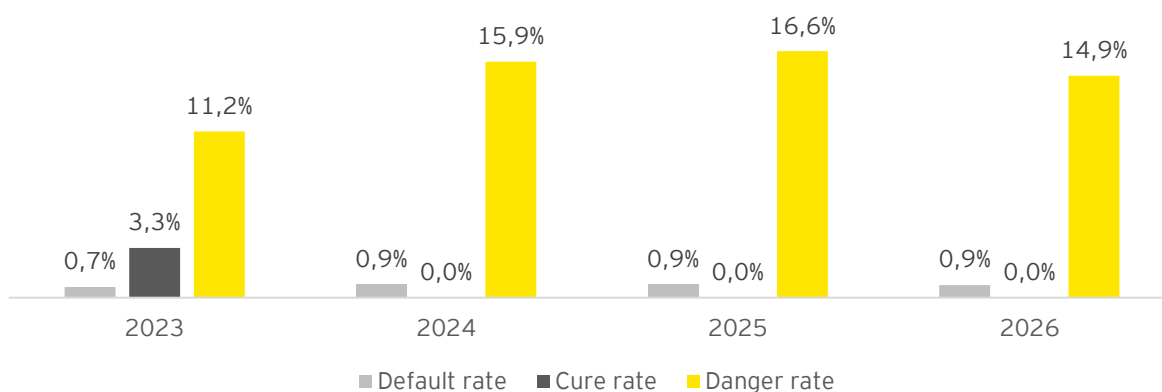
I Dati Prospettici prevedono un aumento dello *stock* dei crediti deteriorati lordi, da Euro 87,4 milioni nel 2023 a Euro 118,2 milioni nel 2026, corrispondente ad un tasso annuo medio composto pari a +10,6%.



La dinamica dei crediti deteriorati è principalmente ascrivibile ai nuovi ingressi a deteriorato per Euro 60 milioni nel triennio 2024-2026, a fronte delle parziali dismissioni di portafogli di

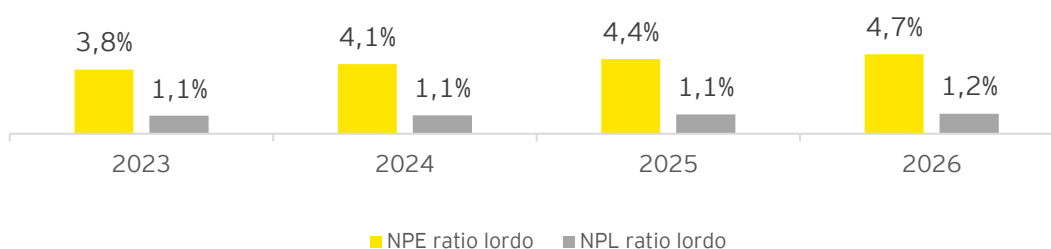
crediti deteriorati, attese pari a circa Euro 10 milioni in ciascun anno di proiezione.

Il *Management*, infatti, prevede nel periodo di previsione un tasso di deterioramento del credito (*default rate*) in aumento da 0,7% nel 2023 a 0,9% nel 2026. All'interno della categoria crediti deteriorati, si assiste ad un incremento dei passaggi di stato in funzione di un *danger rate* atteso in aumento e pari a 14,9% a fine periodo di previsione.



In funzione di tali assunzioni, l'incidenza dei crediti deteriorati sul totale crediti lordi è attesa passare dal 3,8% nel 2023 al 4,7% a fine piano, mentre con riferimento alle sole sofferenze, l'incidenza sul totale crediti lordi è attesa rimanere sostanzialmente stabile.

NPE e NPL ratio lordo

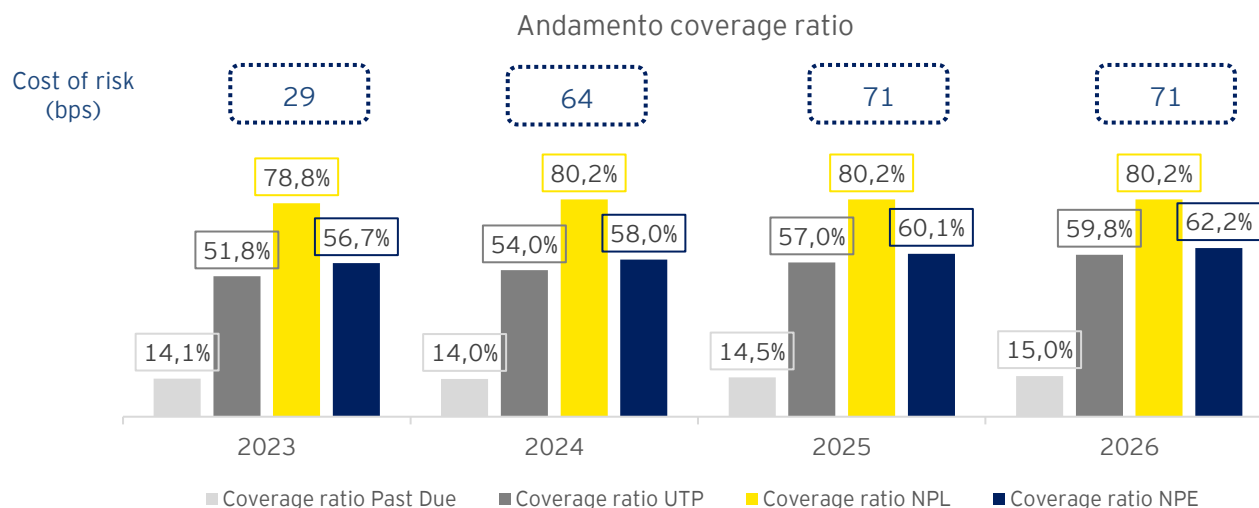


Il grado di copertura complessivo dei crediti deteriorati è atteso aumentare ed attestarsi al 62,2% dal 56,7% nel 2023, mentre, il *coverage ratio* specifico delle sofferenze, è atteso pari all'80,2% nel 2026.

Il complessivo costo del rischio, in funzione dell'*asset quality* attesa, è previsto nel periodo di proiezione in aumento tra il 2023 e il 2024 passando da 29 *bps* a 64 *bps* per poi rimanere complessivamente stabile (circa 71 *bps*) nel periodo 2025-2026. I Dati Prospettici prevedono la cessione di portafogli di deteriorato - per circa Euro 10 milioni all'anno - a controvalori pari al valore contabile dei crediti (19,8% della complessiva esposizione lorda per per il periodo 2024-2026).

Il prezzo di cessione per il 2023 risulta sostanzialmente coerente con i controvalori riscontrati nelle cessioni effettuate dalla Banca nel periodo 2017 - 2023.

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%
dic-23	90	8,1	1,9	23,1%
Media				28%
Media ponderata				21%



Utile netto

Alla luce degli andamenti e delle dinamiche sopra riportate, il risultato di esercizio della Banca è atteso passare da Euro 30,0 milioni nel 2023 a Euro 33,7 milioni nel 2026, coerentemente con gli obiettivi di incremento della redditività, consolidamento della rete commerciale e miglioramento della gestione del credito alla base dei Dati Prospettici.

Riconciliazione utile netto 2023 - 2026

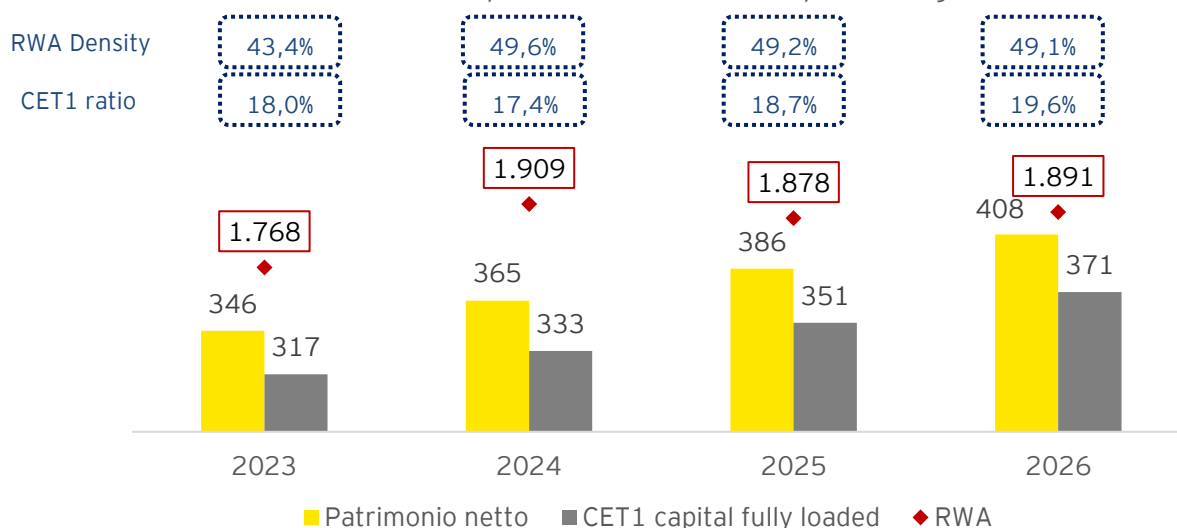


Patrimonializzazione

I Dati Prospettici prevedono un costante rafforzamento della base patrimoniale della Banca, in funzione degli accantonamenti di utile previsti nel periodo di previsione - alla luce di un *payout* medio atteso pari al 35% in arco piano - in linea con quanto atteso in distribuzione a valere sugli utili 2023 della Banca.

In particolare, il patrimonio netto della Banca è atteso aumentare da Euro 346 milioni nel 2023 a Euro 408 milioni nel 2026 (CAGR '23/'26 pari a +5,7%). Con riferimento al patrimonio di vigilanza - nonché al CET1 - è atteso un aumento ad un tasso annuo medio composto pari a +5,3% e attestarsi a Euro 371 milioni a fine periodo di previsione, mentre le attività ponderate per il rischio sono attese incrementarsi da Euro 1.768 milioni nel 2023 a Euro 1.891 milioni nel 2026 (CAGR '23/'26 pari a +2,3%). Di conseguenza, la dinamica del CET1 ratio è prevista in aumento nel periodo di previsione e attestarsi a 19,6% nel 2026. In termini di *RWA Density*, è previsto un andamento crescente dal 43,4% nel 2023 al 49,1% a fine 2026.

Evoluzione del patrimonio netto e del capitale di vigilanza



3.4.4 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 (settembre 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 2023), Commissione Europea (febbraio 2024), OECD (settembre 2023), ISTAT (dicembre 2023), EY Bulletin (settembre 2023), Prometeia (ottobre 2023), Banca d'Italia (dicembre 2023), Oxford Economics (febbraio 2024), NADEF (settembre 2023), Confindustria (ottobre 2023), Moody's (novembre 2023) e Standard & Poor's (novembre 2023).
- ◇ In merito al tasso di inflazione, abbiamo fatto riferimento alle stime elaborate dal Fondo Monetario Internazionale (ottobre 2023), Commissione Europea (novembre 2023), OECD (settembre 2023), EY Bulletin (dicembre 2023), Banca di Italia (dicembre 2023), Prometeia (ottobre 2023), Oxford Economics (febbraio 2024), NADEF (settembre 2023), Confindustria (ottobre 2023) e Moody's (novembre 2023).
- ◇ In merito al tasso Euribor a 3 mesi abbiamo fatto riferimento alle stime elaborate da Bloomberg (febbraio 2024), Prometeia (gennaio 2024), BCE (dicembre 2023) e Banca d'Italia (dicembre 2023), Oxford Economics (febbraio 2024), Commissione Europea (febbraio 2024), Confindustria (ottobre 2023) e Standard & Poor's (novembre 2023).
- ◇ In merito al tasso sui depositi BCE, abbiamo considerato le stime elaborate da Oxford Economics (febbraio 2024).
- ◇ In merito allo *spread* Btp Bund, abbiamo considerato le stime elaborate da Bloomberg (febbraio 2024) e Oxford Economics (febbraio 2024).

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	2023	2024	2025	2026
Banca di Piacenza	0,70%	0,40%	0,80%	0,90%
Fonti terze - Min	0,60%	0,40%	0,80%	0,78%
Fonti terze - Max	0,80%	1,00%	1,30%	1,30%

Tasso di inflazione	2023	2024	2025	2026
Banca di Piacenza	5,70%	2,40%	2,10%	2,20%
Fonti terze - Min	5,60%	1,62%	1,77%	1,70%
Fonti terze - Max	6,50%	3,10%	2,30%	2,20%

Scenario Tassi Macro

Euribor 3 mesi (medio)	2023	2024	2025	2026
Banca di Piacenza	3,50%	4,01%	3,57%	3,10%
Fonti terze - Min	3,28%	2,87%	1,78%	1,52%
Fonti terze - Max	4,00%	4,31%	2,80%	2,70%

Tasso sui depositi BCE (medio)	2023	2024	2025	2026
Banca di Piacenza	3,60%	3,88%	2,94%	2,38%
Fonte terza	3,81%	4,04%	2,37%	2,00%

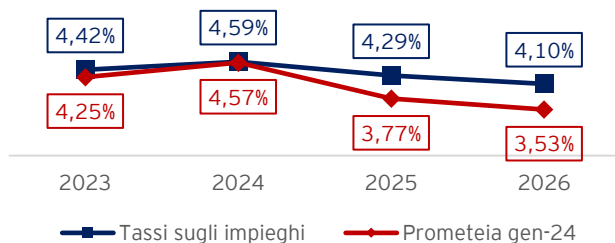
Spread Btp Bund	2023	2024	2025	2026
Banca di Piacenza	177bps	160bps	160bps	160bps
Fonti terze - Min	147bps	163bps	177bps	188bps
Fonti terze - Max	181bps	166bps	193bps	193bps

Dalle evidenze risultanti dal confronto, si delinea uno scenario caratterizzato da un andamento sostanzialmente coerente con quanto osservabile su altre fonti. In particolare:

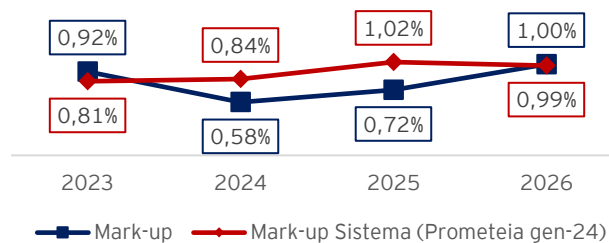
- ◇ L'andamento atteso delle variabili macroeconomiche risulta coerente con le attese riportate su fonti terze;
- ◇ Le aspettative della Banca in merito ai tassi di riferimento risultano coerenti con quanto osservabile sul mercato e, in parte, migliorative nel periodo 2025-2026;
- ◇ Le attese in merito allo *spread* adottate dalla Banca appaiono maggiormente prudenziali rispetto a quanto riscontrabile da fonti terze.

La dinamica dei tassi attivi adottata dalla Banca appare allineata nel periodo 2023-2024 alle attese di fonti terze e migliorativa nel periodo 2025-2026. D'altro canto in termini di *mark-up* le aspettative della Banca appaiono convergere nel medio periodo alle aspettative di sistema.

Tassi sugli impieghi

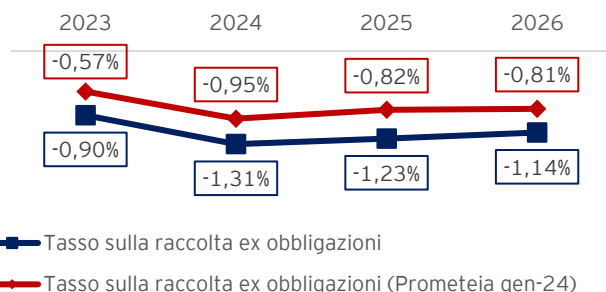


Mark-up

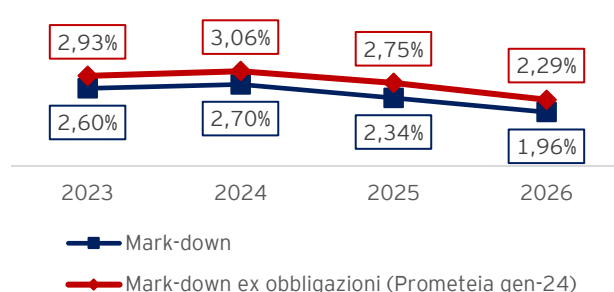


Con riferimento al costo della raccolta da clientela (non inclusiva della componente rappresentata da obbligazioni), si osserva come le stime del *Management* siano maggiormente conservative rispetto a quanto previsto per il sistema bancario italiano, sia in termini di tassi medi sia di *mark-down*.

Tasso sulla raccolta ex obbligazioni

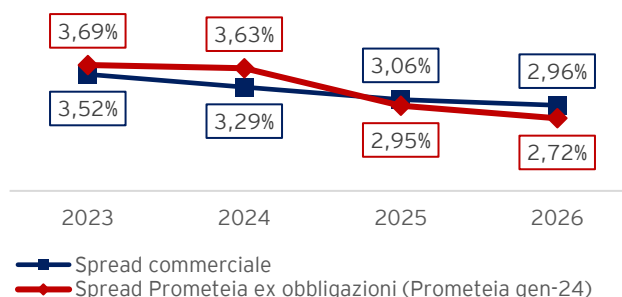


Mark-down



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

Spread commerciale



Impieghi alla clientela

A fini di confronto, abbiamo analizzato le previsioni contenute nei piani industriali di altre otto banche italiane predisposti recentemente.

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 +2,6%.

Crediti verso la clientela										Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-24	Banca di Piacenza
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8				
CAGR	3,7%	4,7%	1,9%	0,8%	3,0%	6,3%	n.a.	n.a.	3,4%	(0,0%)*	2,6%	

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

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										Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-24	Banca di Piacenza
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8				
NPE ratio lordo	3,8%	3,6%	1,0%	3,3%	n.d.	n.a.	3,0%	3,5%	3,0%	2,4%	4,7%	

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 47 *bps* nell'ultimo anno di proiezione. Tali attese risultano inferiori rispetto a quanto previsto dalla Banca con un costo del rischio in crescita rispetto al 2023 e pari a 71 *bps* a fine piano. Il costo del rischio lordo della Banca, ovvero determinato in funzione dei crediti lordi a clientela, risulta pari a 69 *bps* a fine 2026, superiore rispetto alle più recenti stime pubblicate da Prometeia e pari a 62 *bps*.

CoR (bps) - ultimo anno di piano										Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-24	Banca di Piacenza
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8				
CoR (bps)	47	60	39	50	17	72	45	n.a.	47	62*	71 69*	

*Nota: *cost of risk* lordo

In tale ambito, è possibile osservare come il costo del rischio lordo previsto nei Dati Prospettici risulti maggiormente allineato alle più recenti stime pubblicate da Prometeia per il sistema bancario italiano.

CoR (bps)	2024	2025	2026	Media '24-'26
Prometeia	68	67	62	66
Banca di Piacenza	63	69	69	67
Delta	(5)	2	7	1

Raccolta diretta

Come precedentemente descritto, la raccolta diretta è stimata in crescita nel periodo di proiezione (CAGR '23/'26 pari a +1,2%). Tale andamento risulta in linea rispetto a quanto

mediamente atteso nei più recenti piani industriali di altri istituti di credito. Le stime pubblicate da Prometeia assumono una contrazione della raccolta diretta nel periodo di previsione.

Raccolta diretta											
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-24	Banca di Piacenza
CAGR	1,7%	2,4%	1,8%	n.d.	1,9%	0,0%	n.a.	n.a.	1,5%	(0,7%)	1,2%

Raccolta indiretta

La raccolta indiretta della Banca è attesa crescere complessivamente nel periodo di proiezione, ad un CAGR '23/'26 pari a +3,7%, 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). Tale dinamica è in funzione dell'andamento della raccolta gestita della Banca contraddistinta da tassi inferiori a quanto mediamente riscontrato nei piani di altre banche e nelle stime di Prometeia, rispettivamente pari al 5,9% e all'8,0%, e a fronte di una dinamica della raccolta amministrata superiore rispetto a quanto riscontrabile nei piani di altre banche e nelle stime di Prometeia, rispettivamente pari al 3,2% e al 5,2%.

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

Portafoglio titoli

Come in precedenza riportato, i Dati Prospettici prevedono un andamento in decrescita del portafoglio titoli in arco piano, atteso attestarsi a Euro 1,0 miliardi nel 2026. In particolare, i Dati Prospettici prevedono la scadenza di titoli per un ammontare pari a Euro 493,1 milioni nel periodo 2024-2026 la cui liquidità è attesa ridurre l'esposizione interbancaria della Banca e rimborsare le operazioni TLTRO ancora in essere. Con particolare riferimento agli investimenti attesi dal *Management*, nel corso dell'ultimo esercizio di piano è prevista la sottoscrizione di un titolo di stato italiano con *duration* di n. 5 anni e una redditività pari al 4,0%.

Sulla base di quanto osservabile sul mercato, abbiamo verificato il rendimento atteso dalla Banca derivante dalla sottoscrizione del titolo di debito nel 2026 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 sostanzialmente in linea ai rendimenti attesi previsti nei Dati Prospettici.

Costi operativi

La dinamica attesa dei costi operativi della Banca - al netto delle componenti non ricorrenti - risulta più conservativa rispetto all'intervallo di dinamiche attese dai piani recentemente pubblicati da altri istituti bancari, nonché alle stime relative al sistema bancario pubblicate da Prometeia.

Il *Cost/income ratio* riferito a Banca di Piacenza è stimato attestarsi a 50,3% a fine 2026, inferiore 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	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-24	Banca di Piacenza
CAGR	2,6%	4,8%	0,0%	-2,2%	3,0%	2,8%	1,3%	n.a.	1,8%	(1,0%)	2,6%*
Cost/income ratio - ultimo anno di piano											
	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituti di credito	Prometeia Gen-24	Banca di Piacenza
Cost/income ratio	51,8%	57,9%	42,5%	57,4%	57,8%	52,4%	50,0%	63,0%	54,1%	61,1%	50,3%

*Nota: CAGR delle sole spese amministrative (spese del personale ed altre spese amministrative)

3.4.5 Scenario Inerziale

Il *Management* della Banca ha provveduto a predisporre uno scenario alternativo, definito Scenario Inerziale, per il periodo 2024-2026, sulla base delle seguenti principali assunzioni rispetto allo Scenario Medio Atteso:

- ◇ Livello di interessi attivi da clientela più contenuto in arco piano.
- ◇ Margine da servizi inferiore alla luce di minori ricavi netti da servizi bancari e commissioni nette da società prodotto.
- ◇ Incremento del costo del rischio, principalmente ascrivibile ai minori crediti verso la clientela rispetto a delle rettifiche di valore sostanzialmente in linea con quanto previsto dallo Scenario Medio Atteso.
- ◇ Alla luce degli andamenti e delle dinamiche sopra riportate, un utile netto inferiore del 16,1% rispetto allo Scenario Medio Atteso nel 2026.

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

Euro m	CONSUNT.	PREVISIONALE			CAGR	Delta vs Scenario Medio Atteso
	2023	2024	2025	2026	'23 - '26	2026
Crediti verso la clientela (netti)	2.224	2.235	2.252	2.272	0,7%	(5,5%)
Raccolta diretta	3.150	3.154	3.250	3.269	1,2%	n.s.
Interessi attivi da clientela	97,0	104,8	98,7	94,0	(1,0%)	(6,6%)
Interessi passivi da clientela	(27,6)	(40,9)	(39,2)	(37,2)	10,5%	(0,0%)
Interessi diversi	5,3	6,0	6,0	6,0	4,4%	n.s.
Margine da clientela	74,7	70,0	65,5	62,9	(5,6%)	(9,6%)
Interessi Titoli	25,9	24,3	19,3	19,3	(9,3%)	(0,0%)
Interessi Netti da Banche	(17,0)	(15,6)	(4,2)	(1,2)	(58,5%)	(70,9%)
Margine d'interesse	83,6	78,7	80,6	81,0	(1,1%)	(4,4%)
Ricavi netti da servizi bancari	26,6	26,6	26,7	26,9	0,4%	(9,0%)
Commissioni nette da società prodotto	21,8	21,4	21,7	21,8	(0,0%)	(7,3%)
Margine servizi	48,5	48,0	48,4	48,8	0,2%	(8,3%)
Dividendi	2,5	2,7	2,7	2,7	1,5%	0,0%
Utile su titoli	(3,3)	-	-	-	(100,0%)	n.s.
Margine d'intermediazione	131,3	129,4	131,7	132,4	0,3%	(5,8%)
Spese per il personale	(38,1)	(39,5)	(40,9)	(42,3)	3,5%	(0,0%)
Altre spese amministrative	(24,4)	(26,1)	(24,8)	(25,2)	1,1%	0,0%
Costi ricavi diversi	(12,9)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(37,2%)	n.s.
Costi operativi	(75,4)	(68,8)	(68,9)	(70,7)	(2,1%)	(0,0%)
Rett. Di valore per deterioramento	(12,0)	(17,3)	(19,2)	(19,5)	17,7%	(0,0%)
- di cui svalutazione crediti	(6,5)	(14,8)	(16,7)	(17,0)	37,6%	(0,0%)
Utile d'esercizio	30,0	29,0	29,2	28,2	(2,0%)	(16,1%)

KPI's	2023	2024	2025	2026	Var. '23-'26
CET1 Ratio	18,2%	17,8%	19,1%	20,0%	0,9%
Cost/income	57,4%	53,2%	52,3%	53,4%	(5,1%)
CoR (bps)	29bps	66bps	74bps	75bps	45bps
ROE	8,7%	8,7%	8,3%	7,7%	(0,4%)

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 2022 e 2023 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 soprattutto dell'evoluzione dello scenario tassi realizzatosi e delle minori rettifiche su crediti. Con riferimento al precedente piano strategico relativo al periodo 2021-2023, alla luce delle dinamiche sopra riportate, la Banca ha complessivamente raggiunto e superato gli obiettivi individuati.
- ◇ Le assunzioni ipotetiche e discrezionali alla base del Piano Strategico sono state coerentemente incluse nel modello di proiezione sviluppato dalla Banca.
- ◇ Lo scenario macroeconomico adottato e le dinamiche previsionali attese dai Dati Prospettici risultano nel loro complesso coerenti con i dati di settore osservabili, tenuto conto delle assunzioni adottate.
- ◇ La Banca ha inoltre predisposto uno scenario alternativo, rappresentato dallo Scenario Inerziale, per il periodo 2024-2026, nel quale si simulano una serie di ipotesi più conservative rispetto allo Scenario Medio Atteso: una dinamica costante degli impieghi e un incremento del costo del rischio, con risultati netti mediamente inferiori nel periodo di piano del 9% (16% nel 2026).

Alla luce del quadro informativo fornitoci, 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_i = Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo i -esimo di pianificazione esplicita.

k_e = Tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio.

n = Periodo esplicito di proiezione (espresso in numero di anni).

TV = *Terminal Value* o valore terminale alla fine del periodo esplicito di pianificazione.

Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo di pianificazione esplicita

Nello sviluppo applicativo di tale metodologia, i flussi sono stati desunti dai Dati Prospettici, tenendo conto della dotazione patrimoniale alla data di riferimento del 31 dicembre 2023.

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 loaded* 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 (SREP).

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 4,2%, corrispondente alla media annuale del rendimento lordo dei Titoli di Stato italiani con scadenza residua decennale.

β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo di una società e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il beta misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato. Nella fattispecie in esame, tale parametro è stato stimato nella misura di 1,01 con riferimento ad un campione di banche italiane quotate¹, 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 10,2%.

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.

¹ Il campione adottato ai fini della rilevazione del coefficiente Beta è composto da banche quotate italiane di medie dimensioni 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 nel lungo termine.

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 2023 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 dei Dati Prospettici.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, pari a 10,2%, 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 ipotetiche² più significative alla base dei Dati Prospettici sono le seguenti:

- ◇ Scenario tassi. Ai fini dell'analisi di sensitività è stato adottato un andamento complessivo del margine di intermediazione in linea con le previsioni di sistema.
- ◇ Oneri per il sistema bancario. Gli oneri per il sistema bancario sono attesi in riduzione in arco piano e attestarsi a Euro 1,0 milioni a fine 2026 da Euro 4,2 milioni nel 2023. Ai fini dell'analisi di sensitività sono stati assunti oneri per il sistema bancario costanti in arco piano e in linea con il 2023.
- ◇ Imposta "extra-profitti". Nell'ambito delle analisi sviluppate, ai fini valutativi è stato considerata un'analisi di sensitività assumendo il pagamento dell'imposta relativa ai c.d "extra-profitti", in luogo del mantenimento dell'apposita riserva patrimoniale.
- ◇ Scenario Inerziale. Infine, alla luce della disponibilità dello Scenario Inerziale predisposto dalla Banca, è stata considerata un'analisi di sensitività in funzione delle attese riportate in tale scenario.

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

4.6 Sintesi dei risultati

Sulla base dell'applicazione delle metodologie adottate e degli scenari di sensitività descritti, il valore intrinseco delle azioni Banca di Piacenza risulta collocarsi nel seguente intervallo:

Metodologia Valutativa (Euro)	Minimo	Massimo
Dividend Discount Model	42,4	56,1
Warranted Equity Method	39,3	52,1
Valore intrinseco per azione	40,8	54,1
<i>Patrimonio netto per azione</i>	44,4	
<i>Multiplo implicito P/BV</i>	0,92x	1,22x

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 Vorvel, segmento *Equity Auction* (Multipli Vorvel).
- ◇ Alle banche i cui titoli azionari sono scambiati sul mercato gestito da Borsa Italiana (Multipli di Borsa).

5.1 Multipli Vorvel

L'obiettivo della piattaforma di negoziazione Vorvel è dare una maggiore liquidità ai titoli degli istituti non quotati su mercati regolamentati. Nonostante volumi scambiati in aumento (a dicembre 2023 gli scambi complessivi hanno raggiunto circa Euro 70 milioni di controvalore rispetto a Euro 53 milioni nel 2022), la liquidità dei titoli su tale piattaforma di negoziazione è ancora limitata³.

In particolare, nel corso dell'esercizio sono stati complessivamente negoziati quantitativi di azioni rappresentativi di circa l'1,7% 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 in ossequio alle prescrizioni della *Policy*, 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 2023 e per i quali era pubblicamente disponibile l'indicazione del BV e del TBV aggiornato quantomeno al 30 giugno 2023.

³ 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.

Società	P/BV	P/TBV
Banca Valsabbina	0,76x	0,76x
Cassa di Risparmio di Ravenna	0,85x	0,91x
Cassa di Risparmio di Asti	0,59x	0,65x
Banca Sella	0,14x	0,16x
BP Lajatico	0,45x	0,51x
Volksbank BCA Pop Alto Adige	0,49x	0,50x
Cassa di Risparmio di Bolzano	0,58x	0,59x
Banca Popolare di Puglia e Basilicata	0,20x	0,20x
Banca Agricola Pop. Ragusa	0,70x	0,70x
Banca Popolare di Fondi	0,55x	0,55x
Banca Popolare Cortona	0,61x	0,61x
Banca Macerata	0,93x	0,93x
Media	0,56 x	0,58 x

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli Vorvel - tenuto conto dei suddetti limiti e delle finalità di tale metodologia - emerge una valorizzazione per azione di Banca di Piacenza compresa tra Euro 25,0 ed Euro 25,8.

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 2023 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 2023 di Banca di Piacenza.

Società	P/BV	P/TBV
BPER Banca S.p.A.	0,48x	0,52x
Credito Emiliano S.p.A.	0,71x	0,81x
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	0,67x	0,67x
Banco BPM Società per Azioni	0,53x	0,58x
Banco di Desio e della Brianza S.p.A.	0,36x	0,38x
UniCredit S.p.A.	0,67x	0,69x
Intesa Sanpaolo S.p.A.	0,76x	0,89x
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	0,40x	0,40x
Media	0,57x	0,62x

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa è emersa una valorizzazione per azione di Banca di Piacenza compresa tra Euro 25,4 ed Euro 27,4.

Nell'ambito dell'applicazione dei Multipli di Borsa è opportuno tenere conto che il metodo in

esame determina il valore per analogia rispetto a realtà simili osservabili sul mercato. La significatività dei risultati ottenuti è pertanto funzione diretta della comparabilità dell'oggetto della valutazione con le società osservate per la rilevazione dei moltiplicatori.

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.

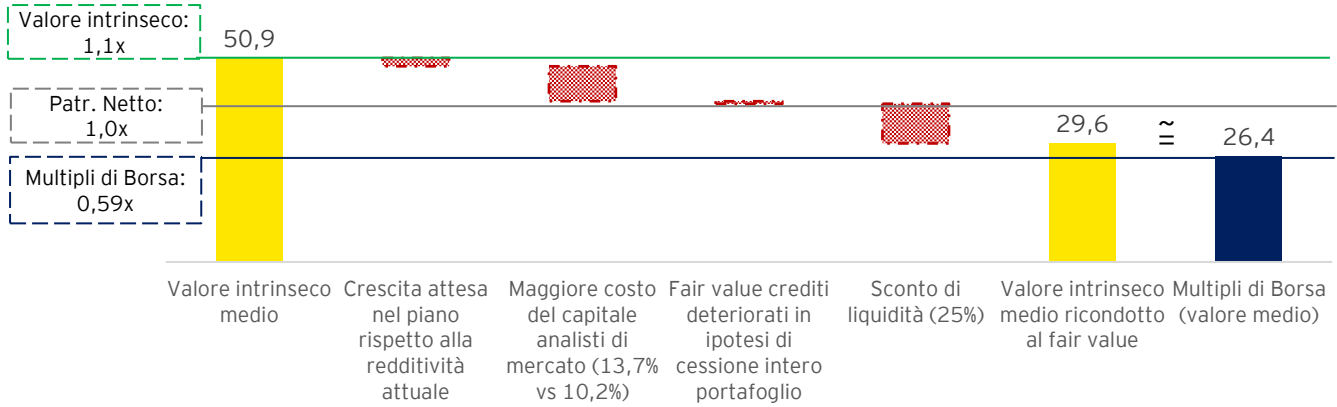
Tralasciando eventuali distorsioni, inefficienze e irrazionalità del mercato nel suo complesso, i fattori che possono determinare uno scostamento fra le due configurazioni di valore sono sostanzialmente legati all'orizzonte temporale di valutazione. Il valore intrinseco è normalmente il riferimento di 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 meramente illustrative, è di seguito riportato un esercizio teorico di riconduzione del valore intrinseco medio al *fair value* derivante dai Multipli di Borsa.

Valore intrinseco ricondotto al *fair value* (Euro per azione)



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 2023, si colloca in un intervallo compreso tra Euro 40,8 ed Euro 54,1 per azione.