

BANCA DI PIACENZA S.C.P.A.

Considerazioni in merito ai dati prospettici 2025-2027 e al valore intrinseco delle azioni ai sensi della policy della Banca

7 marzo '25

INDICE

GLOSSARIO	5
1. L'INCARICO RICEVUTO	7
1.1 Caratteristiche ed obiettivi dell'incarico	7
1.2 Policy e linee guida per la valutazione del valore delle azioni	7
1.3 Premesse e limitazioni.....	7
1.4 Documenti e fonti di supporto	8
1.5 Attività effettuata	9
2. BANCA DI PIACENZA	11
2.1. Attività e principali caratteristiche della Banca	11
2.2. Situazione patrimoniale consuntiva	12
2.3. Situazione economica consuntiva	13
2.4. Andamento storico del valore di mercato delle azioni	15
2.5. Confronto con i principali peers di settore	17
3. ANALISI DEI DATI PROSPETTICI	22
3.1. Premessa	22
3.2. Il processo di formazione dei dati prospettici.....	22
3.3. Backtesting.....	23
3.3.1 Analisi degli scostamenti Budget vs Consuntivo	23
3.4. Dati Prospettici relativi alle proiezioni 2025-2027.....	26
3.4.1. Assunzioni alla base del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027	26
3.4.2 Confronto tra vecchie e nuove proiezioni per il periodo 2025-2026	27
3.4.3. Contesto macroeconomico di riferimento adottato dalla Banca	28
3.4.4. Andamento delle principali voci.....	29
3.4.5. Confronto con fonti terze	37
3.5. Osservazioni circa la ragionevolezza dei Dati Prospettici.....	41
4. VALUTAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELLE AZIONI.....	43
4.1. La configurazione di valore	43
4.2. Definizione dell'impianto e dei criteri valutativi.....	43
4.3. La metodologia Dividend Discount Model	44
4.4. Il Warranted Equity Method.....	45
4.5. Sensitivity Analysis	46
4.6. Risultati conclusivi.....	47

5.	IL CONFRONTO CON I MULTIPLI DI MERCATO	48
5.1.	I Multipli Vorvel	48
5.2.	I Multipli di Borsa	49
5.3.	Valore intrinseco ricondotto al Fair Value	49
6.	CONCLUSIONI	51

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

Milano, 7 Marzo 2025

Gentili Signori,

in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2024, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza (anche la "Banca") presenterà all'Assemblea dei soci la proposta annuale per determinare il sovrapprezzo da aggiungere al valore nominale delle azioni, in conformità alla normativa vigente e allo Statuto della Banca.

In tale contesto, sulla base della Policy adottata dalla Banca, ci è stato affidato l'incarico di:

- Analizzare i dati di budget 2025 e le proiezioni relative al periodo 2026-2027, valutandone la ragionevolezza e la coerenza rispetto alle ipotesi sottostanti;
- Effettuare analisi e considerazioni sul valore intrinseco attribuibile alle azioni della Banca per le finalità richieste.

Il nostro lavoro si basa sull'applicazione della suddetta Policy ed è soggetto ai presupposti e ai limiti indicati nel presente documento (anche "Documento" o "Relazione"), che devono essere considerati nell'interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

Le valutazioni contenute in questo documento hanno natura consultiva e non vincolante, e non intendono sostituirsi al giudizio autonomo del Consiglio di Amministrazione riguardo alla determinazione del sovrapprezzo da proporre all'Assemblea. Inoltre, i risultati delle analisi non possono essere utilizzati per scopi diversi da quelli definiti dall'incarico, né considerati isolatamente rispetto al contesto complessivo della Relazione. La diffusione a terzi è consentita solo in caso di richiesta da parte delle Autorità di Vigilanza.

Sulla base delle analisi effettuate e considerando i presupposti e i limiti dell'incarico:

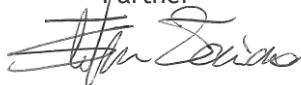
- Non sono emersi elementi che inducano a ritenere le ipotesi e i dati previsionali non ragionevoli o incoerenti rispetto alla loro elaborazione;
- Il valore intrinseco delle azioni rappresentative del capitale sociale di Banca di Piacenza, determinato secondo la Policy, al 31 dicembre 2024, si colloca in un intervallo compreso tra € 46,6 ed € 62,6 per azione.

Restiamo a disposizione per ulteriori chiarimenti e, con l'occasione, porgiamo distinti saluti.

Stefano Variano

BDO Advisory Services S.r.l.

Partner



GLOSSARIO

€/mln = Milioni di Euro

€/k = Migliaia di Euro

ABI = Associazione Bancaria Italiana

ASA = Altre spese amministrative

Assunzioni Discrezionali = Assunzioni alla base del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027 relative ad eventi futuri e azioni prevalentemente sotto il controllo degli Amministratori e del Management e sui quali questi possono sostanzialmente influire

Assunzioni Ipotetiche = Assunzioni alla base del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027 relative ad eventi e azioni sui quali gli Amministratori e il Management non possono influire o possono solo in parte influire

Banca / Banca di Piacenza = Banca di Piacenza S.C.p.A.

Banca Sistema = Banca Sistema S.p.A.

Borsa Italiana = Borsa Italiana S.p.A.

BTP = Buoni del Tesoro Poliennali

Budget e Proiezioni = Budget per l'esercizio 2025 e proiezioni economico-patrimoniali 2026-2027 (approvate in data 21 gennaio 2025)

CAGR = Compound Annual Growth Rate

CET1 = Common Equity Tier 1

CoR = Cost of risk

Dati Prospettici = Dati prospettici economici, patrimoniali e di vigilanza riportati all'interno del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027

DDM = Dividend Discount Model

Esperto = Consulente terzo indipendente

Eurovita = Eurovita S.p.A.

FTSE MIB = Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa

GBV = Gross Book Value o Esposizione Lorda

HTC = Held to Collect

HTCS = Held to Collect and Sell

ISTAT = Istituto nazionale di statistica

Italcredi = Italcredi S.p.A.

Management = Management 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 = Non Performing Exposures

NPE ratio lordo = Incidenza dei crediti deteriorati lordi sul totale impieghi lordi

NPL = Non Performing Loans

NPL ratio lordo = Incidenza delle sofferenze lorde sul totale impieghi lordi

OICR = Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio

Piani Industriali= Piani industriali pubblicati da altri istituti di credito italiani nell'ultimo anno

Piano Strategico = Piano Strategico 2024-2026

PIL = Prodotto Interno Lordo

Policy = Policy 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 = Price/Book Value ossia Prezzo/Patrimonio Netto

P/TBV = Price/Tangible Book Value ossia Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile

RAF = Risk Appetite Framework

Relazione = Il presente documento nella sua interezza

ROE = Return on Equity

RWA = Risk-Weighted Assets ossia Attivi ponderati per il rischio

RWA Density = Rapporto tra RWA e totale attivo patrimoniale

SREP = Supervisory Review and Evaluation Process

TCR = Total Capital Ratio

Vorvel = Piattaforma di scambio di titoli gestita da Vorvel Sim S.p.A.

WEM = Warranted Equity Model

1. L'INCARICO RICEVUTO

1.1 Caratteristiche ed obiettivi dell'incarico

Ogni anno, in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza sottopone all'Assemblea dei soci una proposta per definire il sovrapprezzo da aggiungere al valore nominale delle azioni, in conformità alla normativa vigente e allo Statuto.

In questo contesto, ci è stato affidato il compito di:

- Valutare i Dati Prospettici di budget 2025 e quelli economico-patrimoniali relativi al biennio 2026-2027, esaminandone la ragionevolezza e la coerenza rispetto alle ipotesi sottostanti;
- Effettuare analisi e considerazioni sul valore intrinseco attribuibile alle azioni della Banca in linea con quanto previsto dalla Policy.

La presente Relazione descrive il contesto dell'incarico, i presupposti e i limiti, le fonti informative utilizzate, le analisi condotte e le conclusioni tratte.

1.2 Policy e linee guida per la valutazione del valore delle azioni

Il 29 ottobre 2019, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza ha approvato una Policy dedicata che stabilisce le linee guida e le procedure per il processo annuale di determinazione del valore delle azioni da proporre all'Assemblea dei soci. Questa Policy definisce che il valore delle azioni debba rappresentare una configurazione di valore economico, identificato come valore intrinseco. Tale valore corrisponde a quello che un soggetto razionale, operante in condizioni di mercato trasparenti e senza vincoli, attribuirebbe alla data di riferimento, tenendo conto dei benefici economici attesi e dei rischi associati.

Secondo quanto previsto dalla Policy, il valore economico deve riflettere la situazione operativa corrente della Banca ed essere determinato in funzione della sua capacità di generare reddito e delle opportunità di crescita derivanti da azioni manageriali e progetti attuabili nelle sue condizioni attuali.

Poiché l'informazione di natura prospettica riveste un ruolo centrale nel processo di stima del valore economico, la Policy stabilisce che un soggetto terzo indipendente, l'Esperto, con il supporto dell'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, sviluppi analisi specifiche sui dati previsionali elaborati dalla Banca. Nell'ambito della sua relazione, l'Esperto deve presentare le analisi condotte e fornire un giudizio sulla ragionevolezza e coerenza di tali dati rispetto alle ipotesi reddituali alla base delle stime.

La Policy richiede inoltre che siano effettuate analisi di sensitività sulle metodologie valutative adottate, considerando scenari alternativi e variazioni ragionevoli dei principali parametri e fattori chiave. Queste analisi devono includere sia variazioni positive che negative, per riflettere l'impatto di eventuali scostamenti plausibili sui dati prospettici.

Infine, il quadro informativo deve essere completato confrontando il valore intrinseco stimato con i risultati derivanti dall'applicazione di criteri sintetico-empirici, basati su multipli osservati nel settore di riferimento.

1.3 Premesse e limitazioni

Il nostro lavoro è stato svolto sulla base delle seguenti premesse e limitazioni:

- Il nostro incarico riguarda l'applicazione della Policy di Banca di Piacenza, con l'obiettivo di fornire al Consiglio di Amministrazione elementi utili per le proprie analisi e decisioni riguardo alla proposta del sovrapprezzo delle azioni da presentare all'Assemblea dei soci;
- L'incarico è stato conferito su base volontaria e ha carattere consultivo, non vincolante. La decisione finale sulla determinazione del sovrapprezzo delle azioni spetta esclusivamente al Consiglio di Amministrazione;

- La Relazione è destinata esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Banca di Piacenza e non è stata redatta per essere condivisa con terzi, inclusi soci attuali o potenziali. Eventuali terzi che desiderino utilizzarla dovranno effettuare proprie analisi o affidarsi a consulenti indipendenti e non potranno avanzare pretese basate su questa Relazione o sul suo contenuto;
- Come previsto dalla Policy, la stima effettuata riguarda il valore intrinseco delle azioni, che differisce dal concetto di valore di mercato (Fair Value), come spiegato nel capitolo 4 della Relazione;
- La Relazione si basa esclusivamente su dati, informazioni e spiegazioni forniteci dalla Banca, sia in forma scritta che verbale. Non è stata eseguita alcuna revisione contabile, due diligence o controllo indipendente sull'accuratezza, completezza e veridicità di tali dati;
- L'informazione prospettica è centrale nel processo di valutazione del valore intrinseco e si basa su ipotesi relative a eventi futuri e azioni amministrative, che per loro natura presentano incertezze e aleatorietà;
- I metodi valutativi utilizzati includono parametri di mercato (ad esempio tassi, prezzi di borsa, coefficienti di volatilità, multipli), che possono subire variazioni significative a causa di mutamenti dello scenario macroeconomico e dei mercati finanziari. Inoltre, eventuali impatti legati a conflitti internazionali in corso potrebbero influire sul contesto di riferimento e sulle valutazioni;
- Non è stata svolta alcuna verifica sulla conformità della Banca alla normativa di settore, assumendo che essa operi nel rispetto delle leggi vigenti;
- La valutazione è intrinsecamente soggettiva, basata su giudizi e opinioni professionali, e non può essere considerata come una scienza esatta. Di conseguenza, il valore individuato non può essere ritenuto unico o inconfondibile, né garantiamo che esso sia condiviso da terzi;
- I contenuti della Relazione sono destinati esclusivamente all'incarico conferito e non possono essere utilizzati per scopi diversi, né isolati dal contesto complessivo della Relazione;
- Le valutazioni fanno riferimento alla data del 31 dicembre 2024, sulla base delle informazioni più recenti forniteci dalla Banca;
- La Banca ha fornito una lettera di attestazione che conferma l'assenza, a sua conoscenza, di circostanze o eventi significativi successivi alla data della Relazione che possano modificare i dati e le considerazioni sviluppate;
- Non è previsto alcun aggiornamento della Relazione successivamente alla sua emissione;
- Le tabelle e i valori riportati nel documento possono contenere arrotondamenti, espressi in €. Eventuali discrepanze tra dati in diverse sezioni sono attribuibili a tali arrotondamenti.

1.4 Documenti e fonti di supporto

Nel corso del nostro incarico, abbiamo acquisito dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili per lo svolgimento del lavoro assegnatoci. In particolare, la nostra analisi si è basata sulla seguente documentazione principale fornita:

- Situazione economica e patrimoniale consuntiva, relazione gestionale sull'andamento economico e patrimoniale e fondi propri al 31 dicembre 2024;
- Comunicazione di Banca d'Italia relativa all'ultima decisione SREP del 10 gennaio 2023;
- Informazioni sulle operazioni di cessione crediti effettuate nell'arco del 2024;
- Budget per l'esercizio 2025 e proiezioni economico-patrimoniali 2026-2027 approvate dalla Banca

il 21 gennaio 2025;

- Piano Strategico 2024-2026 approvato dalla Banca il 9 gennaio 2024;
- Budget book 2022, 2023 e 2024;
- Documento relativo alle strategie di gestione dei crediti deteriorati (NPE ed NPL) contenente il riferimento ai principali competitors della Banca a livello nazionale, datato 19 marzo 2024;
- Modelli e fogli di calcolo utilizzati per la determinazione dei Dati Prospettici, oltre ulteriori dettagli circa l'andamento degli NPE ed NPL, dei volumi degli impieghi e della raccolta in arco di Piano;
- Dettagli in merito ad acquisti/vendite di azioni avvenuti nel corso dell'esercizio 2024 e al numero di azioni proprie in portafoglio al 31 dicembre 2024;
- Dettagli in merito agli acquisti da Italcredi e Banca Sistema nel 2024 ed attesi in arco di Piano;
- Relazione gestionale sull'andamento economico e patrimoniale riportante il dettaglio di raccolta indiretta per l'esercizio 2024;
- Dettagli in merito al CoR al 31 dicembre 2024;
- Composizione portafoglio titoli in arco di Piano.

Il nostro lavoro ha inoltre fatto riferimento a informazioni e chiarimenti forniti, anche verbalmente, dalla Banca, nonché a dati pubblicamente disponibili ritenuti rilevanti per l'espletamento dell'incarico, tra cui:

- Bilanci d'esercizio fino al 31 dicembre 2023;
- Statuto sociale;
- Visura camerale;
- Policy sulla determinazione del valore delle azioni;
- Informazioni sui tassi di interesse, sull'andamento dei corsi di borsa, sugli indici di volatilità e sui multipli di settore, ottenuti da banche dati specializzate;
- Dati e informazioni pubbliche relative al mercato di riferimento e ai principali operatori bancari italiani.

1.5 Attività effettuata

Per svolgere il nostro incarico, in linea con quanto previsto dalla Policy approvata dalla Banca, abbiamo eseguito le seguenti attività principali:

- Analisi del contesto operativo e degli obiettivi dell'incarico ricevuto;
- Identificazione e definizione della configurazione di valore da determinare, in conformità con le disposizioni della Policy;
- Raccolta e analisi delle informazioni necessarie per portare a termine l'incarico;
- Sviluppo di un'analisi fondamentale relativa a Banca di Piacenza;
- Esame dei Dati Prospettici elaborati dalla Banca;
- Definizione dell'approccio valutativo da adottare, secondo quanto stabilito dalla Policy;
- Individuazione delle variabili richieste per l'applicazione delle metodologie di valutazione, seguita dalla costruzione e implementazione dei modelli valutativi;
- Realizzazione di analisi di sensitività per valutare la variazione dei risultati al mutare dei principali

parametri considerati;

- Valutazione complessiva dei risultati ottenuti e redazione della presente Relazione.

2. BANCA DI PIACENZA

2.1. Attività e principali caratteristiche della Banca

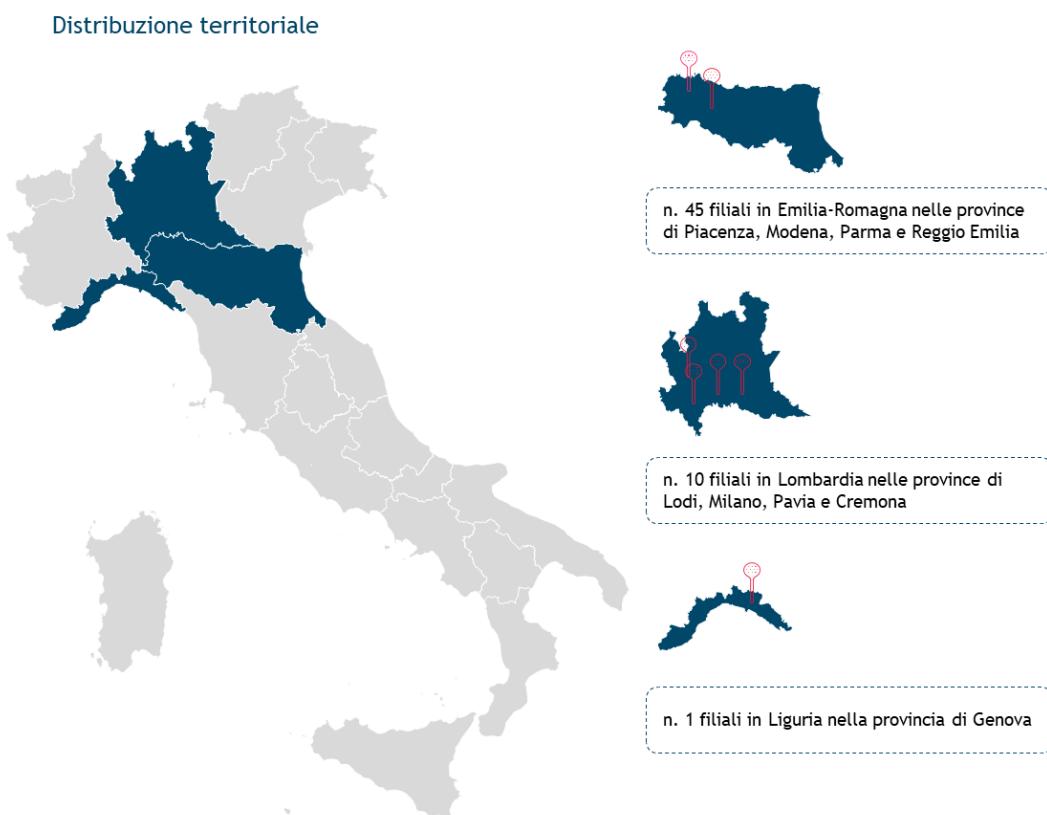
La Banca di Piacenza, fondata nel 1936, conta attualmente 475 dipendenti e una rete di 56 filiali, situate principalmente in Emilia-Romagna, Lombardia e Liguria.

Nel corso degli anni, la banca ha sviluppato una strategia focalizzata su due pilastri principali:

- i. il rafforzamento del proprio ruolo di istituto locale, mantenendo un modello di business tradizionale rivolto a famiglie e imprese;
- ii. l'ampliamento dell'offerta di prodotti finanziari, tra cui soluzioni per il risparmio gestito, il credito al consumo e le polizze assicurative, supportato da investimenti in innovazione tecnologica e da collaborazioni con associazioni di categoria, confidi e partner commerciali.

Al 31 dicembre 2024, il capitale sociale della banca ammontava ad € 47,4 mln, suddiviso in 7.902.680 azioni, di cui 112.453 azioni proprie, detenute complessivamente da 17.403 azionisti.

Distribuzione sul territorio italiano



2.2. Situazione patrimoniale consuntiva

Nella sezione seguente si riporta la situazione patrimoniale gestionale della Banca al 31 dicembre 2024.

Stato Patrimoniale (€/m)	2023	2024	Var. '23 - '24 (%)
Attività finanziarie	1.251	1.172	-6,3%
Crediti verso la clientela	2.224	2.260	1,6%
Partecipazioni	9	9	0,0%
Altre attività	589	497	-15,6%
Totale attivo	4.073	3.938	-3,3%
Debiti verso banche	446	9	-97,9%
Debiti verso la clientela	3.107	3.189	2,7%
Titoli in circolazione	77	220	186,6%
Altre passività	98	146	48,3%
Patrimonio netto	346	374	8,1%
Totale passivo	4.073	3.938	-3,3%
Requisiti e Ratio Patrimoniali	2023	2024	Var. '23 - '24 (%)
CET 1 Ratio fully loaded	17,3%	19,5%	12,6%
CET 1 fully loaded	317	342	7,8%
Attività ponderate per il rischio (€/m)	1.852	1.751	-5,4%
Qualità del credito	2023	2024	Var. '23 - '24 (%)
NPE ratio lordo	3,8%	4,1%	7,1%
NPL ratio lordo	1,1%	1,2%	4,5%
Coverage ratio NPE	56,7%	56,3%	-0,8%
Coverage ratio NPL	78,8%	74,3%	-5,7%
Raccolta indiretta - consistenze medie (€/m)	2023	2024	Var. '23 - '24 (%)
Raccolta indiretta	3.297	3.512	6,5%

Attività finanziarie

Le attività finanziarie, costituite da titoli del comparto HTC e HTCS, sono passate da € 1.251 mln nel 2023 ad € 1.172 mln nel 2024 (var. -6,3%). Nell'arco di Piano è stato ipotizzato il rinnovo di tutti i titoli di stato in scadenza e quello parziale dei titoli corporate. Il rendimento medio annuo dei titoli in portafoglio sarà dell'1,96%, 2,07% e del 2,20%, rispettivamente nel 2025, 2026 e 2027. Al 31 dicembre 2024, nelle attività finanziarie sono ricompresi titoli classificati a costo ammortizzato - rappresentati da obbligazioni corporate - per € 150,3 mln.

Crediti verso la clientela

I crediti verso la clientela netti ammontano ad € 2.260 mln, registrando un incremento dell'1,6% rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda la qualità del credito, la percentuale di crediti deteriorati lordi sul totale degli impieghi verso la clientela è salita dal 3,8% del 2023 al 4,1% nel 2024, con un coverage ratio NPE pari al 56,3%, in leggera diminuzione rispetto al 2023. Concentrandosi sulle sofferenze, la loro incidenza sul totale degli impieghi lordi verso la clientela è aumentata dall'1,1% all'1,2%. Tuttavia, il coverage ratio NPL è sceso al 74,3%, risultando inferiore rispetto all'anno precedente.

Partecipazioni

Le partecipazioni, per un totale di € 8,7 mln, sono costituite principalmente da una quota del 30% nel capitale sociale di Italcredi.

Altre attività

Le altre attività e le disponibilità liquide sono diminuite del 15,6%, passando da € 589 mln nel 2023 ad € 497 mln nel 2024 per effetto della riduzione del valore delle disponibilità liquide, delle attività finanziarie valutate con impatto sulla redditività e delle attività fiscali anticipate.

Debiti verso banche

I debiti verso banche sono diminuiti significativamente, passando da € 446 mln nel 2023 ad € 9 mln circa alla fine del 2024, registrando una variazione del -98% circa. Questo calo è attribuibile alle scelte strategiche del Management, volte a ridurre la dipendenza dalla raccolta nel mercato interbancario.

Debiti verso clientela e titoli in circolazione

I debiti verso la clientela sono aumentati del 2,7%, passando da € 3.107 mln nel 2023 ad € 3.189 mln nel 2024. Questa crescita è principalmente attribuibile all'incremento delle consistenze medie dei depositi vincolati, che hanno registrato un aumento del 25,6%, raggiungendo un totale di € 547,4 mln. Parallelamente, i titoli in circolazione, costituiti prevalentemente da certificati di deposito, sono cresciuti passando dagli € 77 mln del 2023 agli € 220 mln del 2024.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto, pari a € 374 mln nel 2024, è aumentato rispetto a quanto registrato a fine 2023 quando si attestava sugli € 346 mln (var. +8,1%).

Patrimonio di vigilanza

Nel 2024, il patrimonio di vigilanza fully loaded ammonta ad € 342 mln circa, registrando un incremento dell'7,8% rispetto al 31 dicembre 2023, ed interamente composto da CET 1. Le attività ponderate per il rischio si attestano sugli € 1.751 mln, con una variazione del -5,4% rispetto all'anno precedente. Di conseguenza, al 31 dicembre 2024, il CET1 ratio fully loaded si è attestato al 19,5%, in crescita rispetto al 17,3% del 2023.

2.3. Situazione economica consuntiva

Nella sezione seguente si riporta la situazione economica della Banca al 31 dicembre 2024.

Conto Economico (€/m)	2023	2024	Var. '23 - '24 (%)
Interessi attivi	97,0	102,0	5,2%
Interessi passivi	-27,6	-45,6	65,5%
Interessi diversi	5,3	8,8	67,7%
Margine da clientela	74,7	65,2	-12,7%
Interessi Titoli	25,9	24,8	-4,2%
Interessi Netti da Banche	-17,0	-5,4	-68,1%
Margine di Interesse	83,6	84,6	1,3%
Ricavi netti da servizi bancari	26,6	26,8	0,7%
Commissioni nette da società prodotto	21,8	22,1	1,1%
Margine da servizi	48,5	48,9	0,9%
Dividendi	2,5	3,7	44,6%
Utile su Titoli	-3,3	-3,8	13,3%
Margine di intermediazione	131,3	133,4	1,7%
Spese per il personale	-38,1	-40,8	7,2%
Altre spese amministrative	-23,9	-23,7	-0,9%
Costi/Ricavi diversi	-13,4	-3,5	-73,8%
Costi operativi	-75,4	-68,0	-9,8%
Rettifiche di valore	-12,0	-14,6	21,8%
<i>di cui svalutazione crediti</i>	-6,5	-10,8	65,9%
Utile lordo	43,9	50,8	15,7%
Imposte	-13,9	-16,3	17,3%
Utile netto	30,0	34,5	15,0%
KPIs	2023	2024	Var. '23 - '24 (%)
CoR (bps)	26	47	79,3%
Cost/Income	44,1%	46,1%	4,5%
ROE	9,5%	10,2%	7,0%

Margine di intermediazione

Nel 2024 il margine di intermediazione si è attestato sugli € 133,4 mln, registrando un incremento dell'1,7% rispetto all'esercizio precedente. Questo risultato è principalmente attribuibile alla crescita del margine di interesse (+1,3%) e del margine da servizi (+0,9%), sebbene parzialmente attenuato da perdite su titoli per € 3,8 mln.

Il registrato aumento del margine di interesse è dovuto, in particolare, alla riduzione degli interessi netti da banche del 68,1%, che ha più che compensato la contrazione del margine da clientela del 12,7%. Quest'ultima flessione è riconducibile ad un incremento degli interessi passivi sostenuti dalla Banca nel 2024 (con un peggioramento del 65,5%), il quale ha superato la crescita degli interessi attivi e di quelli diversi, aumentati rispettivamente del +5,2% e del +67,7%.

Il margine da servizi al 31 dicembre 2024 si è attestato sugli € 48,9 mln, evidenziando un incremento dello 0,9% rispetto all'anno precedente. Tale dinamica è sostenuta da (i) un lieve aumento dei ricavi netti da servizi bancari (+0,7%) e (ii) da una crescita delle commissioni nette da società prodotto (+1,1%).

Infine, il margine di intermediazione al 31 dicembre 2024 ha risentito dell'andamento delle perdite su titoli, che si sono attestato sugli € 3,8 mln, in aumento rispetto agli € 3,3 mln registrati nel 2023.

Costi operativi

I costi operativi ammontano ad € 68,0 mln nel 2024, registrando una riduzione rispetto al dato del 31 dicembre 2023. In particolare, le spese per il personale, pari ad € 40,8 mln, evidenziano un incremento rispetto agli € 38,1 mln del 2023, con una variazione del +7,2% per gli effetti degli adeguamenti contrattuali.

Si segnala, inoltre, come il numero di dipendenti sia leggermente diminuito, passando da 476 persone al 31 dicembre 2023 a 475 al 31 dicembre 2024.

Le altre spese amministrative risultano in diminuzione rispetto all'anno precedente, attestandosi sugli € 23,7 mln (-0,9%). La decrescita di tale voce è principalmente dovuta al venir meno del contributo al Single Resolution Fund pari ad € 1,2 mln nel 2023, parzialmente compensata dalla crescita delle altre voci di costo.

I costi diversi, pari ad € 3,5 mln nel 2024, registrano un calo significativo rispetto al dato del 31 dicembre 2023 (-73,8%). Tale voce include nel 2024, quali componenti straordinarie, una svalutazione di € 0,8 mln relativa agli immobili non strumentali e riprese su fondi e rischi ed oneri per € 0,3 mln.

Il Cost/Income ratio si attesta al 46,1% nel 2024, in aumento rispetto al 44,1% del 2023.

Rettifiche di valore

Le rettifiche di valore, prevalentemente legate a svalutazioni su crediti, ammontano ad € 14,6 mln nel 2024, registrando un aumento del 21,8% rispetto all'anno precedente. Tali rettifiche sono formate da € 10,8 mln relative ai crediti e da € 3,8 mln riferite ai fondi OICR. Questo aumento è principalmente attribuibile alla crescita delle svalutazioni analitiche relative alle esposizioni deteriorate.

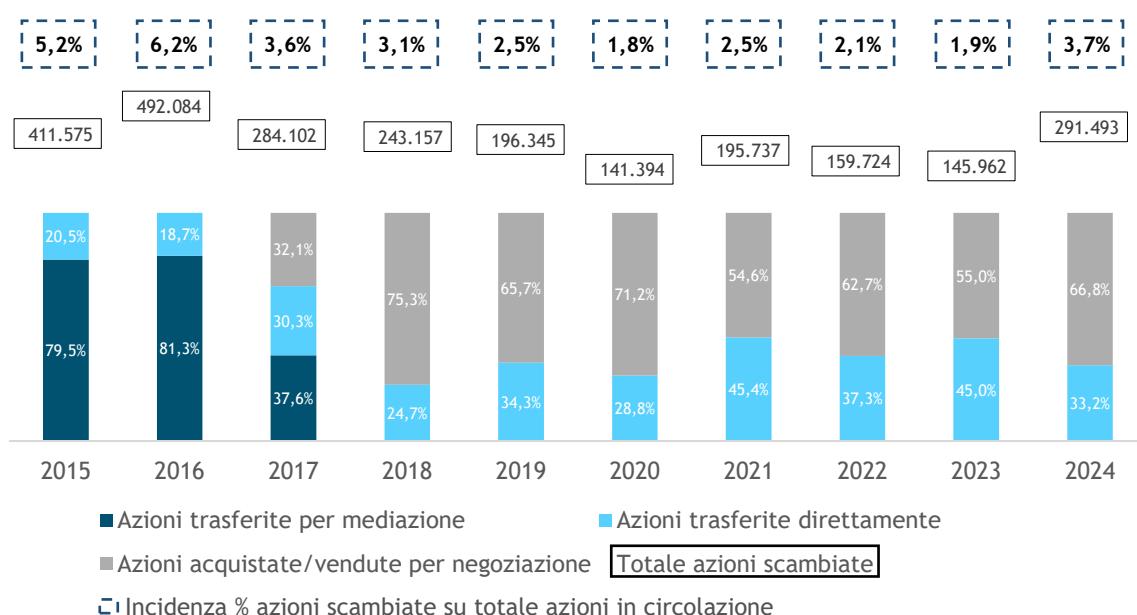
Di conseguenza, il CoR, calcolato sui soli finanziamenti alla clientela, si attesta su un valore di circa 47 bps al 31 dicembre 2024, in aumento rispetto ai 26 bps registrati nell'esercizio precedente.

Risultato netto

Alla luce delle dinamiche descritte, l'utile netto della Banca di Piacenza per il 2024 ammonta ad € 34,5 mln, evidenziando una crescita del 15,0% rispetto all'anno precedente. Inoltre, si segnala come il ROE registri una crescita rispetto al 2023, attestandosi su un valore del 10,2% circa.

2.4. Andamento storico del valore di mercato delle azioni

Il 2016 è stato l'anno in cui l'incidenza delle azioni scambiate sul totale delle azioni in circolazione ha registrato il valore maggiore, pari al 6,2%, rispetto a tutto il periodo considerato. Infatti, a partire dal 2017, si è osservata una progressiva riduzione di questa percentuale, un trend che è continuato fino al 2023, toccando un valore di incidenza pari all'1,9%. Nel 2024, il numero di azioni scambiate ha rappresentato circa il 3,7% del totale azioni della Banca, registrando un importante aumento rispetto al 2023.

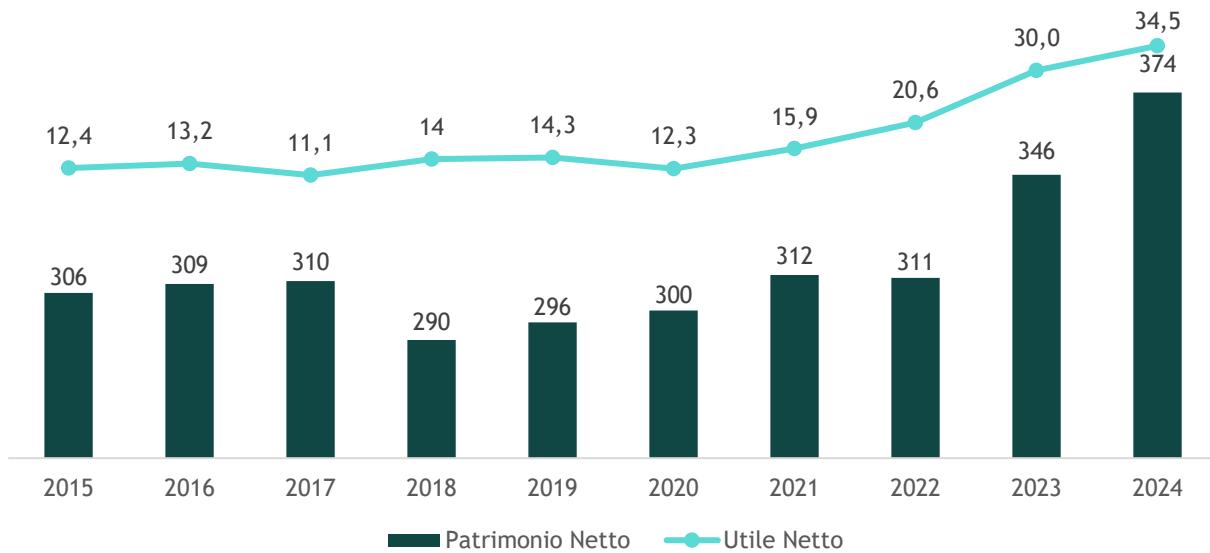


Tra il 2015 e il 2024, il valore di scambio delle azioni della Banca di Piacenza è rimasto invariato, attestandosi sugli € 49,10 per azione. Al contrario, nello stesso periodo osservato, l'FTSE Italia All-Share Banks Index, indice di Borsa relativo al settore bancario italiano, ha mostrato un'elevata volatilità come desumibile dal grafico sottostante.



Parallelamente, tra il 2015 e il 2024, il patrimonio netto della Banca è cresciuto con un tasso annuo medio composto del 2,3%, passando da € 306 mln del 2015 ad € 374 mln nel 2024. Nello stesso arco temporale, gli utili netti hanno registrato un incremento con un CAGR del 12% circa tra il 2015 e il 2024. Nel 2024, il multiplo P/BV implicito nel valore delle azioni è pari a 1,07x, evidenziando una diminuzione rispetto all'anno precedente dovuta alla crescita del patrimonio netto e all'invariato valore del prezzo dell'azione della Banca. Inoltre, la Banca ha stimato nel 2024 un dividendo per azione pari ad € 2,00 ed un corrispettivo payout ratio del 45,9%.

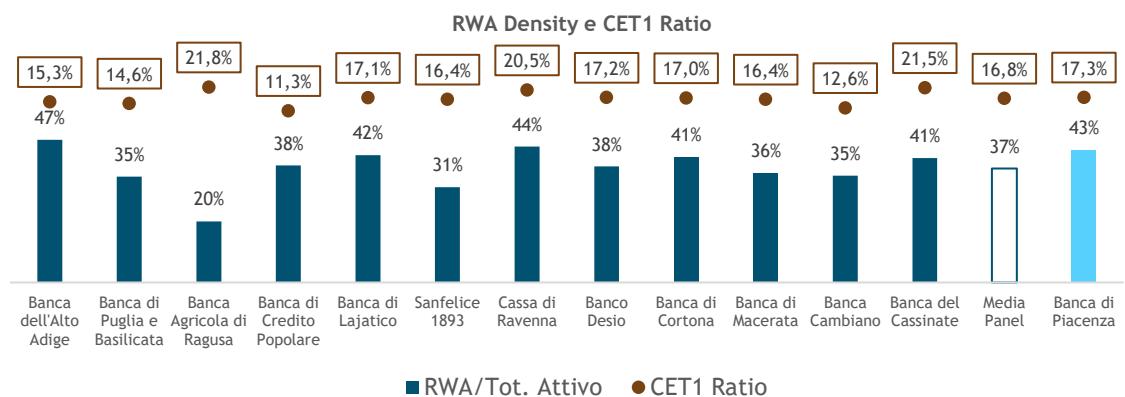
P/BV	1,27x	1,26x	1,24x	1,32x	1,29x	1,27x	1,23x	1,23x	1,11x	1,07x
Payout ratio	54,3%	53,9%	67,9%	56,5%	54,6%	63,1%	48,9%	41,6%	41,6%	45,9%
Div. Per azione	0,85€	0,90€	0,95€	1,00€	1,00€	1,00€	1,00€	1,10€	1,60€	2,00€



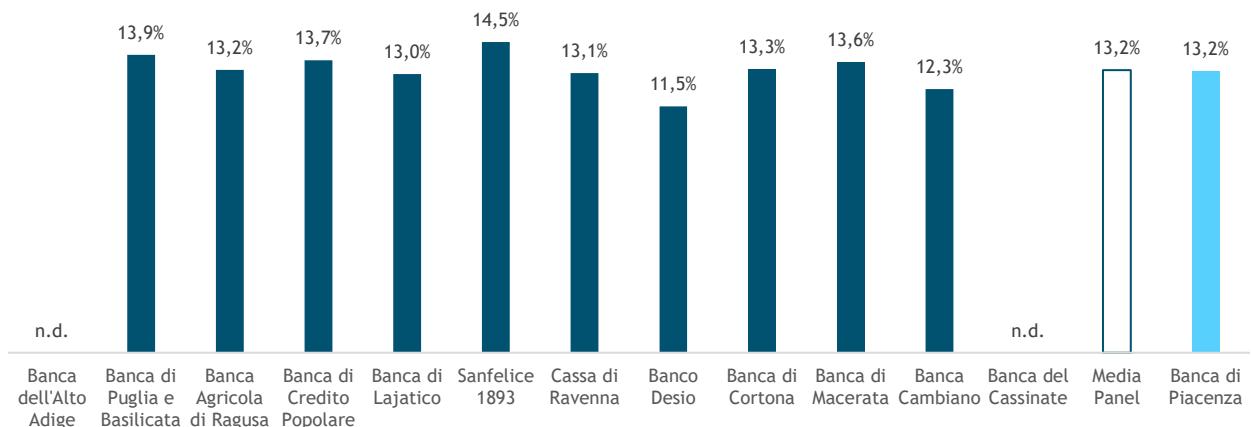
2.5. Confronto con i principali peers di settore

Di seguito si riporta un confronto tra i principali indicatori economici e patrimoniali di Banca di Piacenza e quelli relativi alle principali banche italiane identificate come peer. Tale confronto è stato effettuato facendo riferimento ai dati consuntivi al 31 dicembre 2023 in quanto ad oggi non disponibili dati aggiornati al 2024 per le banche non quotate identificate:

- Banca di Piacenza presenta, a fine 2023, una patrimonializzazione in termini di CET 1 Ratio (17,3%) superiore alla media riscontrabile sul mercato con riferimento al peer group di banche italiane (16,8%). Inoltre, la Banca era soggetta ad un requisito SREP relativo al Total Capital Ratio pari al 13,15%, valore in linea con la media del panel di comparabili (13,19%). Si segnala che a fine 2024 il requisito patrimoniale per la Banca è stato portato ad un valore pari al 13,58% che tenderà ad arrivare ad un valore pari al 14% negli esercizi successivi. Infine, Banca di Piacenza presenta un'incidenza degli RWA sul Totale dell'Attivo (43%) superiore a quanto mediamente osservabile (37%).

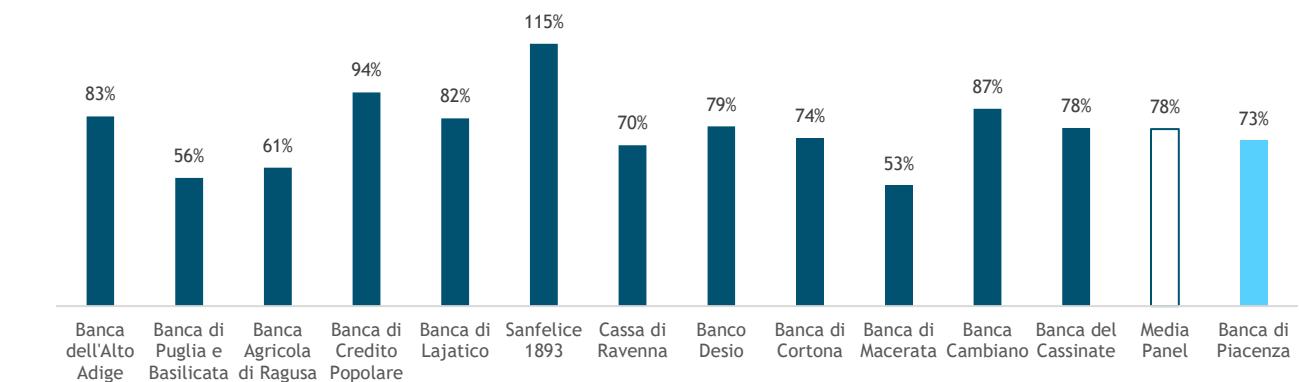


Requisito SREP TCR

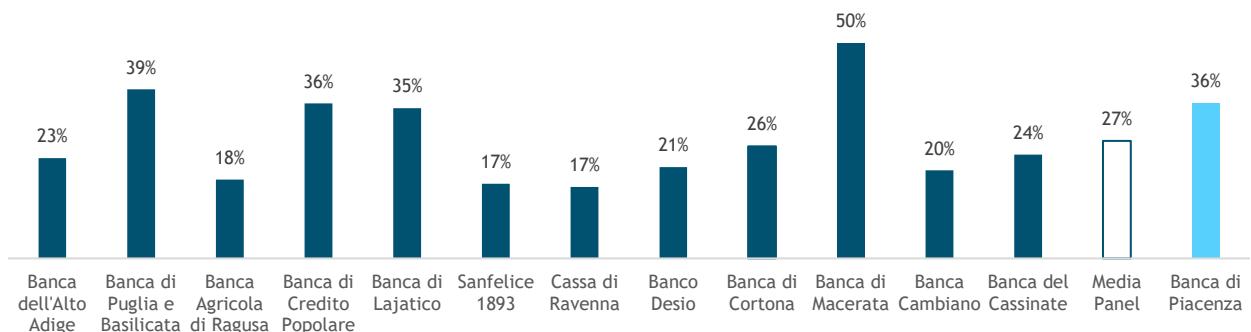


- Pe quanto riguarda l'incidenza dei crediti verso la clientela sui debiti verso la clientela (Loan to Deposit Ratio), Banca di Piacenza si colloca al di sotto (73%) di quanto mediamente osservabile all'interno del panel di banche comparabili (82%). Inoltre, l'incidenza del Portafoglio Titoli sul Totale Attivo risulta superiore (36%) rispetto alla media osservabile sul mercato (27%).

Loan to Deposit Ratio



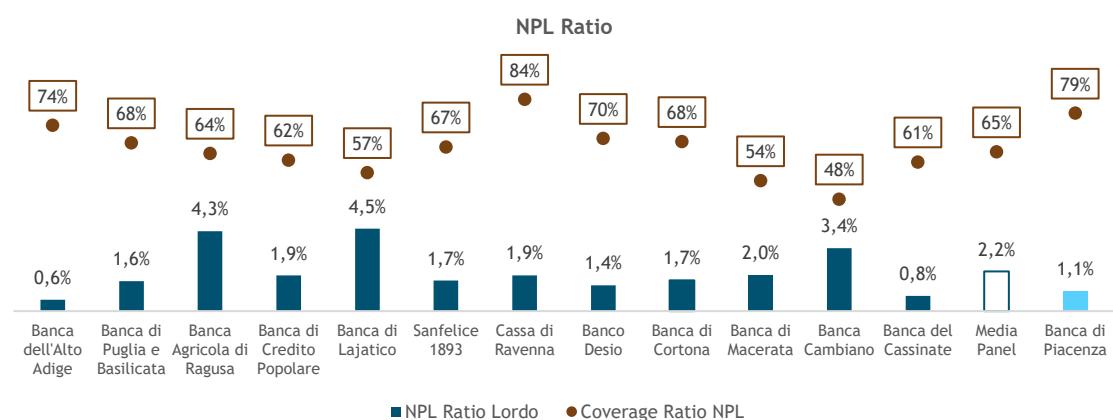
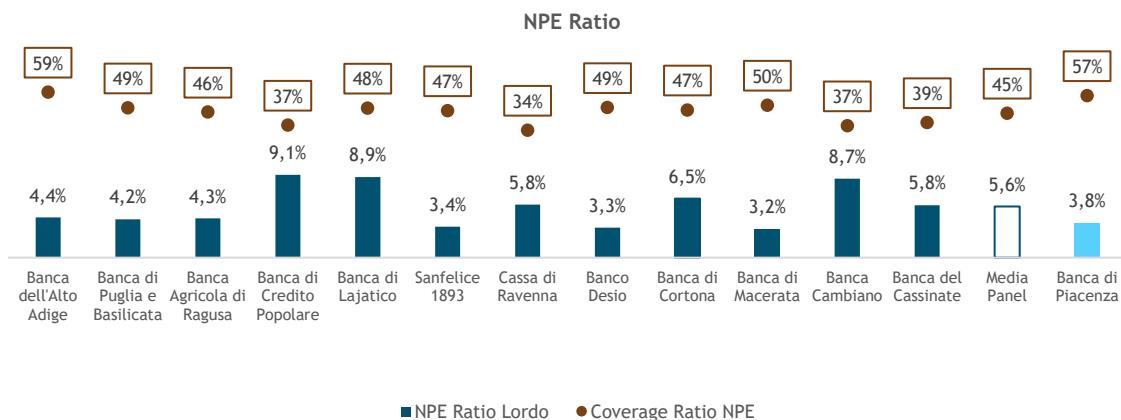
Portafoglio Titoli/Totale Attivo



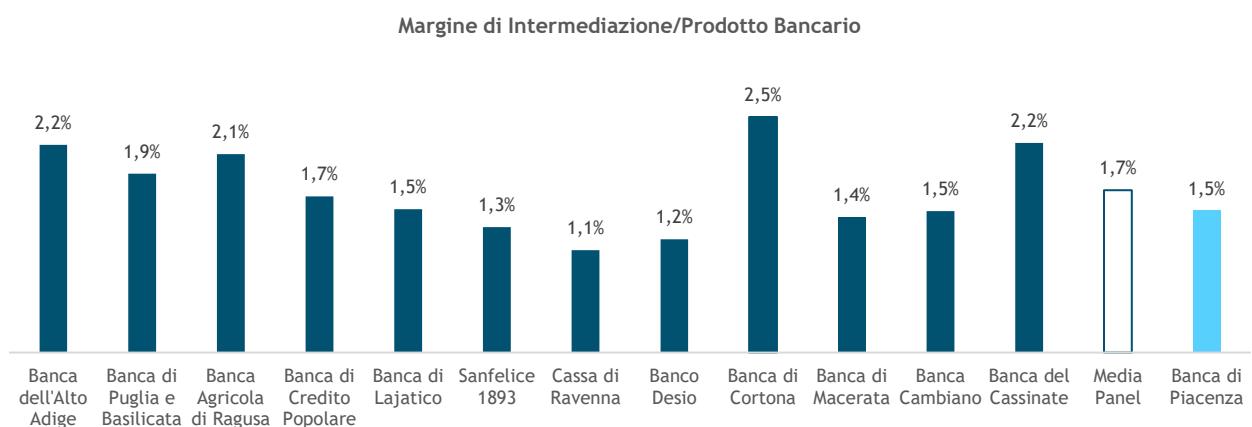
- L'incidenza dei crediti deteriorati lordini sul complessivo portafoglio crediti - NPE Ratio Lordo - a fine 2023 (3,8%) appare inferiore a quanto osservato sul mercato (5,6%) ed anche con riferimento all'incidenza delle sole sofferenze lordini sul portafoglio crediti - NPL Ratio Lordo - si osserva

un'incidenza inferiore sul complessivo portafoglio crediti (1,1%), rispetto a quanto osservato sul mercato (2,2%).

- 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 45%), sia con riferimento alle sole sofferenze (79% rispetto a 65%).

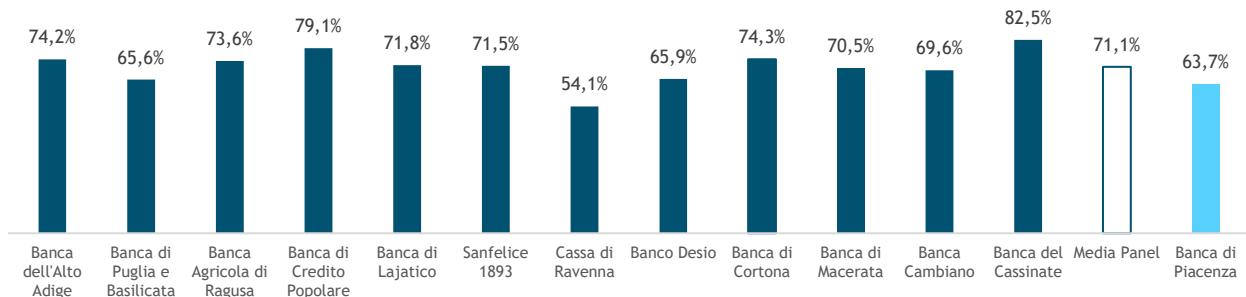


- La redditività a fine 2023 dalla Banca (1,5%), rispetto al complessivo Prodotto Bancario, risulta leggermente inferiore in confronto a quanto osservabile attraverso il panel di comparabili (1,7%).



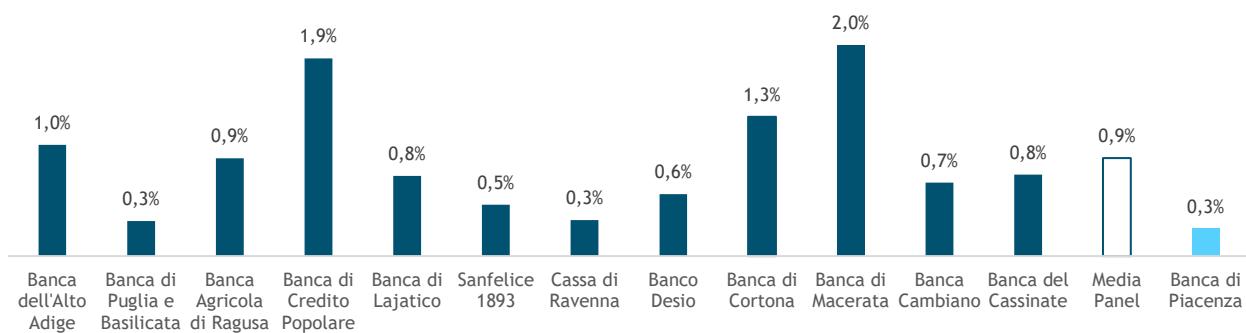
- In termini di Margine di Interesse, la Banca presenta un'incidenza, rispetto al Margine di Intermediazione, inferiore rispetto a quanto mediamente osservato sul mercato. In particolare, la media riscontrata nel panel risulta pari al 71,1%, mentre la Banca si è attestata su un 63,7%.

Margine di Interesse/Margine di Intermediazione



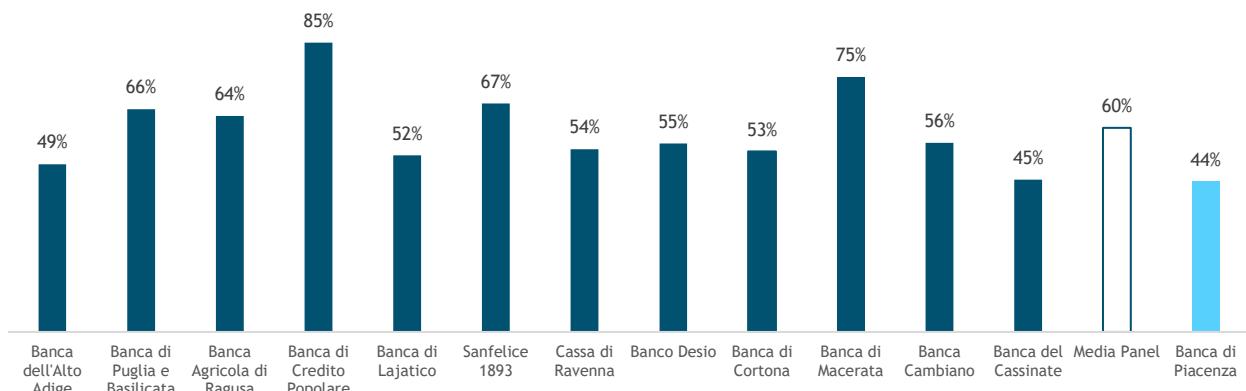
- Il Cost of Risk a fine esercizio 2023 (0,3%) risulta inferiore rispetto a quanto mediamente osservabile nel panel di banche comparabili (0,9%).

Cost of Risk

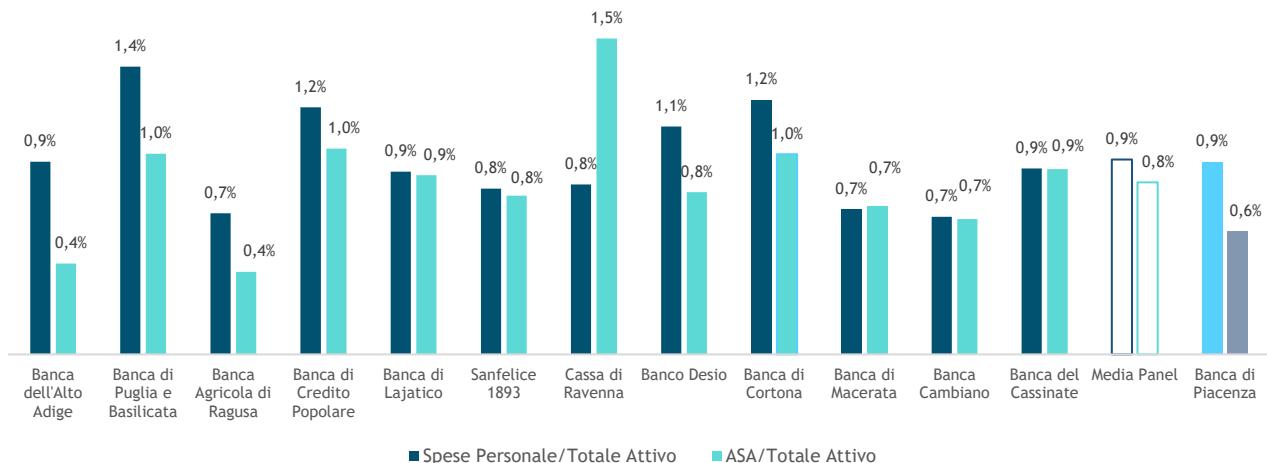


- In termini di efficienza, la Banca mostra un livello di Cost/Income Ratio inferiore (44%) rispetto a quanto mediamente osservabile sul mercato e pari al 60%. In termini di incidenza delle spese per il personale e delle altre spese amministrative sul totale attivo, la Banca presenta livelli rispettivamente in linea ed al di sotto rispetto a quanto mediamente osservato tra i peers.

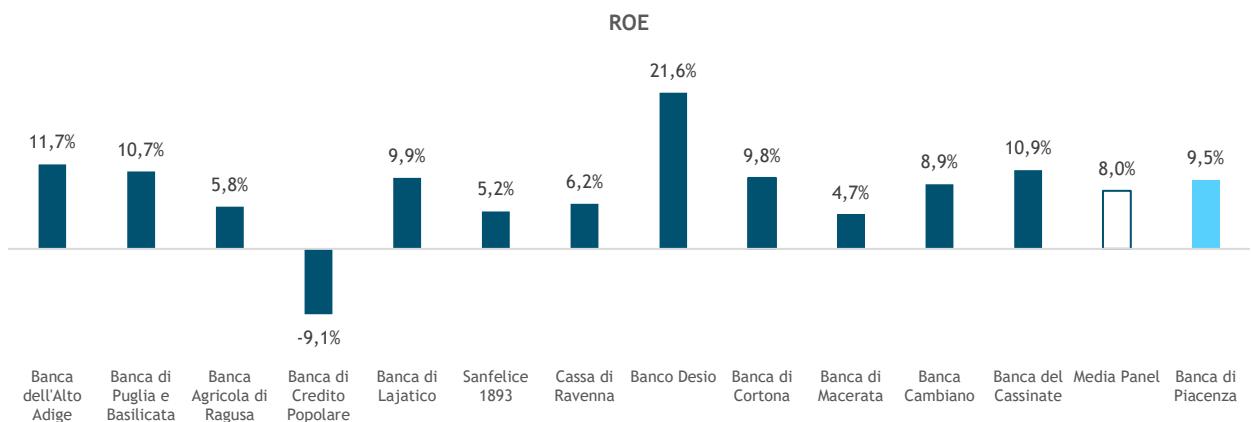
Cost/Income Ratio



Spese Personale ed Altre Spese Amministrative su Totale Attivo



- Infine, in termini di redditività complessiva (ROE), la Banca mostra un livello superiore rispetto a quanto mediamente osservabile tra i peers e pari al 9,5%.



3. ANALISI DEI DATI PROSPETTICI

3.1. Premessa

Il Consiglio di Amministrazione della Banca ha approvato, il 21 gennaio 2025, il piano contenente i Dati Prospettici, che includono il budget per l'esercizio 2025 e le proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2026-2027. I Dati Prospettici rappresentano la previsione più accurata e aggiornata del Management sull'evoluzione economica e patrimoniale della Banca.

Di seguito vengono presentate le analisi condotte sui Dati Prospettici.

3.2. Il processo di formazione dei dati prospettici

I dati previsionali sono stati elaborati nell'ambito del processo di pianificazione strategica della Banca, culminato con l'approvazione del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027.

L'intero processo di pianificazione strategica adottato dalla Banca può essere riassunto nei seguenti passaggi:

Analisi e pianificazione strategica

La fase iniziale del processo di pianificazione strategica prevede un'analisi approfondita del contesto macroeconomico e del posizionamento della Banca nel mercato di riferimento. L'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione svolge questa analisi basandosi su previsioni fornite da istituti autorevoli e valutando le quote di mercato della Banca per individuare opportunità di crescita e potenziali criticità. Le principali fonti utilizzate includono ABI, Prometeia, Associazione Nazionale Banche Popolari, ISTAT e Banca d'Italia. L'analisi delle quote di mercato consente di verificare l'efficacia delle strategie adottate e di identificare le aree con maggior potenziale di sviluppo. In questa fase vengono anche confrontati gli obiettivi delle precedenti proiezioni con i risultati effettivi, individuando le cause di eventuali scostamenti e analizzando i nuovi scenari macroeconomici. I risultati di questa analisi vengono poi condivisi con tutte le unità operative della Banca.

Il processo di definizione delle strategie aziendali coinvolge diverse Direzioni, Uffici e Funzioni di controllo, considerando le più recenti indicazioni della Vigilanza in materia di business model, rischio strategico e credito. Viene inoltre valutato l'impatto di tali indicazioni sui vari profili di rischio definiti nel RAF della Banca. Sulla base di questa analisi, il Direttore Generale, con il supporto della Direzione Finanziaria e dell'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, elabora le linee guida strategiche da presentare al Consiglio di Amministrazione. Dopo l'approvazione di tali linee guida, l'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, in collaborazione con la Funzione Risk Management, redige un documento che evidenzia le principali tendenze economiche e finanziarie attese per il periodo di pianificazione, nonché gli scenari macroeconomici e finanziari previsti per il triennio successivo. Successivamente, il Direttore Generale illustra al Consiglio di Amministrazione gli indicatori macroeconomici e finanziari fondamentali per le previsioni future.

Dopo la discussione delle proposte, il Consiglio approva uno schema che permetterà all'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione di sviluppare le previsioni dettagliate. A questo punto, l'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, con il contributo delle diverse Direzioni e Uffici, del Comitato Commerciale e del Comitato di Direzione, predisponde un documento che descrive i progetti necessari per l'attuazione delle strategie approvate. Tra questi vengono individuati: (i) progetti di sviluppo commerciale e miglioramento della redditività, (ii) iniziative di adeguamento normativo, (iii) interventi di riorganizzazione e gestione del personale. In seguito, l'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, con il supporto della Funzione Risk Management, della Direzione Controllo e Recupero Crediti, del Vicedirettore Generale e della Direzione Rete, elabora le previsioni di conto economico e stato patrimoniale per gli anni considerati, integrando il funding plan e le strategie di gestione dei crediti deteriorati. La Funzione Risk Management si occupa, inoltre, della valutazione del rischio attuale e prospettico e della definizione del RAF della Banca. Infine, per la presentazione al Consiglio di Amministrazione, la Funzione Risk Management, in collaborazione con l'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, analizza le proiezioni del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027,

concentrandosi sull'identificazione del rischio strategico in tutte le sue forme e valutando l'eventuale necessità di rafforzamento del capitale proprio.

Il budget aziendale annuale

In questo contesto, viene elaborato il budget annuale, suddividendo gli obiettivi in modo più dettagliato tra le diverse unità organizzative. Dopo aver definito gli obiettivi aziendali generali, si procede alla determinazione dei budget commerciali, delle spese amministrative e delle altre voci di bilancio. L'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione presenta al Comitato Commerciale i dati consuntivi più recenti e le proposte per il budget in fase di elaborazione, definendo gli obiettivi generali in termini di volumi, tassi e prodotti. Il processo di definizione del budget segue un approccio sia top-down che bottom-up, combinando le direttive strategiche con il contributo delle unità operative. Dopo aver condiviso e stabilito gli obiettivi commerciali per le diverse unità organizzative, l'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, in collaborazione con la Direzione Rete e la Direzione Generale, assegna gli obiettivi specifici alle singole aree operative, suddivise in Rete Filiali, Coordinamento Imprese, Coordinamento Sviluppo e Coordinamento Private. Una volta completata la definizione di tutti i budget, il Direttore Generale presenta sia il budget delle spese amministrative che il budget aziendale complessivo al Consiglio di Amministrazione della Banca per l'approvazione finale.

Adeguamento delle proiezioni

Dopo l'approvazione del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027, la Banca procede annualmente alla definizione del budget annuale, seguendo il processo descritto in precedenza, e all'aggiornamento dei dati prospettici per i periodi successivi. La prima fase dell'aggiornamento prevede l'analisi dei risultati consuntivi, verificando il grado di raggiungimento degli obiettivi stabiliti nelle precedenti proiezioni e identificando le principali cause di eventuali scostamenti. Contestualmente, vengono esaminati i nuovi scenari macroeconomici disponibili. Sulla base di questa analisi, il Direttore Generale, con il supporto dell'Ufficio Pianificazione e Controllo di Gestione, aggiorna i nuovi obiettivi aziendali seguendo un approccio top-down. Inoltre, vengono elaborate le proiezioni del conto economico e dello stato patrimoniale per gli anni di previsione, integrando il funding plan e le strategie di gestione dei crediti deteriorati. Le previsioni aggiornate vengono poi utilizzate dalla Funzione Risk Management per rivedere gli obiettivi del RAF, considerando scenari alternativi ed effettuando analisi approfondite per supportare il Consiglio di Amministrazione nella valutazione dei rischi associati. Al termine di questo processo, il Direttore Generale presenta al Consiglio di Amministrazione le previsioni pluriennali della Banca per l'approvazione finale.

3.3. Backtesting

3.3.1 Analisi degli scostamenti Budget vs Consuntivo

Per l'analisi dei Dati Prospettici, sono state valutate le capacità previsionali storicamente dimostrate dalla Banca, esaminando gli scostamenti tra le previsioni di budget e i risultati effettivi delle principali voci economico-patrimoniali nel biennio 2023-2024. L'analisi dei singoli aggregati evidenzia le differenze rispetto alle stime di budget, come illustrato di seguito.

Conto Economico (€/m)	2023			2024		
	Consuntivo 31/12/2023	Budget 31/12/2023	Delta % Bdg	Consuntivo 31/12/2024	Budget 31/12/2024	Delta % Bdg
Margine di interesse	83,6	71,5	16,9%	84,6	79,0	7,1%
di cui Margine clientela	74,7	62,8	19,0%	65,2	71,5	-8,8%
Margine servizi	48,5	47,4	2,4%	48,9	49,0	-0,2%
Margine intermediazione gestionale	131,3	121,1	8,3%	133,4	130,6	2,1%
Spese per il personale	38,1	37,6	1,3%	40,8	39,5	3,2%
Altre spese amministrative	23,9	26,0	-8,0%	23,7	26,1	-9,0%
Costi e Ricavi diversi	13,4	3,1	330,9%	3,5	3,2	9,2%
Rettifiche e riprese di valore	12,0	21,0	-43,0%	14,6	17,3	-15,6%
di cui svalutazione crediti	6,5	16,0	-59,2%	10,8	14,8	-26,7%
Risultato ante imposte	43,9	33,4	31,3%	50,8	44,6	14,0%
Risultato netto	30,0	22,3	34,2%	34,5	29,8	15,6%

Margine di intermediazione

Nel 2023, il margine di intermediazione ha superato le previsioni di budget, registrando un delta positivo dell'8,3%. Questo andamento è stato principalmente attribuibile a un margine di interesse più elevato, pari a € 83,6 milioni, superiore del 16,9% rispetto alle stime previste.

Per il 2024, si osserva nuovamente un margine di intermediazione superiore alle previsioni di budget, con un delta positivo del 2,1%. Analogamente a quanto riscontrato nel 2023, tale crescita è principalmente riconducibile a un margine di interesse più alto, che si attesta sugli € 84,6 mln, superando del 7,1% le stime di budget.

Nello specifico, nel 2024 il margine di interesse è stato influenzato da (i) un minore contributo del margine da clientela, inferiore dell'8,8% rispetto alle previsioni, e (ii) da un decremento degli interessi netti da banche (componente negativa di reddito), che si sono attestati sugli € 5,4 mln rispetto ai circa € 16,8 mln stimati, generando un significativo risparmio rispetto al budget. La contrazione del margine da clientela è stata impattata, in particolare, dall'incremento del costo della raccolta per effetto dei volumi e del tasso sui depositi a vista, entrambi superiori alle previsioni.

Per quanto riguarda i tassi medi di impiego, nel 2024 si registra un lieve calo arrivando ad un 4,49% rispetto al 4,59% previsto a budget. Parallelamente, i tassi medi sulla raccolta risultano in aumento, attestandosi all'1,57% rispetto all'1,31% stimato.

Spese per il personale

Nel 2023 e nel 2024, le spese per il personale hanno superato le previsioni di budget, registrando un incremento rispettivamente dell'1,3% e del 3,2%. Tale incremento è dovuto principalmente agli effetti degli adeguamenti contrattuali.

Altre spese amministrative

Nel 2023, le spese amministrative sono risultate inferiori dell'8% rispetto alle previsioni di budget, principalmente grazie a una riduzione delle spese generali e a costi più contenuti per consulenze e servizi professionali rispetto a quanto stimato.

Nel 2024, le spese amministrative si attestano sugli € 23,7 mln, registrando un decremento del 9% rispetto agli € 26,1 mln previsti a budget.

Tale risparmio è dovuto al minor ricorso da parte della Banca alle consulenze e ad un risparmio sulle spese generali.

Costi e ricavi diversi

Nel 2023 e nel 2024, i costi e i ricavi diversi hanno superato le previsioni di budget.

Questo scostamento è stato principalmente determinato dagli accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri, in particolare quelli relativi all'operazione di salvataggio di Eurovita, pari ad € 8,0 mln nel 2023.

Per il 2024 tale valore è risultato discostarsi del 9,2% rispetto a quanto previsto a budget ed include una svalutazione di € 0,8 mln relativa agli immobili non strumentali e le riprese su fondi rischi ed oneri per € 0,3 mln.

Rettifiche di valore

Nel 2023, le rettifiche di valore sono risultate inferiori del 43% rispetto alle previsioni di budget, principalmente dovuta alla diminuzione delle rettifiche su crediti, parzialmente compensata dagli accantonamenti sui fondi OICR e altre attività finanziarie.

Tale andamento risulta verificarsi anche per quanto riguarda il 2024, dove le rettifiche di valore hanno mostrato una riduzione seppur più moderata rispetto al budget e pari al 15,6%.

Tali rettifiche nel 2024 sono formate da € 10,8 mln relativi ai crediti e da € 3,8 mln riferiti ai fondi OICR.

Utile netto

In base alle dinamiche sopra descritte, l'utile netto della Banca è risultato superiore alle attese di budget, con un incremento del 34,2% nel 2023 e del 15,6% nel 2024.

Stato Patrimoniale (€/m)	2023			2024		
	Consuntivo 31/12/2023	Budget 31/12/2023	Delta % Bdg	Consuntivo 31/12/2024	Budget 31/12/2024	Delta % Bdg
Crediti verso la clientela*	2.196	2.216	-0,9%	2.239	2.289	-2,2%
tasso medio	4,42%	3,60%	22,7%	4,54%	4,60%	-1,4%
Raccolta diretta da clientela*	3.052	3.172	-3,8%	3.272	3.131	4,5%
tasso medio	1,13%	0,58%	94,1%	1,40%	1,30%	7,5%
Raccolta indiretta da clientela	3.288	3.320	-1,0%	3.512	3.375	4,0%
Titoli*	1.541	1.543	-0,1%	1.292	1.270	1,7%
tasso medio	1,68%	1,38%	21,7%	1,93%	1,91%	0,9%

*L'importo riportato è rappresentato dalle consistenze medie

Crediti verso la clientela

Nel 2023, gli impieghi medi verso la clientela, pari a € 2.196 mln, sono risultati inferiori dello 0,9% rispetto al budget, principalmente a causa di volumi inferiori, in termini di consistenze medie, nei conti correnti e mutui chirografari.

Inoltre, anche nel 2024, gli impieghi medi verso la clientela sono stati inferiori rispetto al budget ma del 2,2%, principalmente a causa di volumi inferiori negli utilizzi di conto corrente e nei mutui prima casa, mentre crescono i mutui chirografari ed ipotecari.

Inoltre, nel 2024 i tassi attivi sulle consistenze medie in bonis sono risultati in diminuzione di circa 6 punti base rispetto al budget di periodo.

Raccolta diretta da clientela

Nel 2023, la raccolta diretta da clientela è risultata inferiore del 3,8% rispetto al budget, principalmente a causa di volumi inferiori nei conti correnti.

Nel 2024, le consistenze medie della raccolta diretta da clientela sono cresciute del 4,5% rispetto al budget, grazie all'incremento della raccolta a scadenza trainata dai certificati di deposito.

Inoltre, nel 2024 i tassi medi sulle consistenze medie della raccolta da clientela sono risultati in crescita di circa 10 punti base rispetto alle previsioni.

Raccolta indiretta

Nel 2023, la raccolta indiretta è risultata inferiore del 1,0% rispetto al budget, principalmente a causa di una riduzione delle consistenze medie della raccolta gestita, che sono state inferiori del 13,3% rispetto alle previsioni, parzialmente compensata dal buon andamento della raccolta amministrata (+40,6% rispetto al budget).

Nel 2024, la raccolta indiretta è stata superiore del 4% rispetto alle previsioni di budget grazie ad incremento sia del risparmio gestito che amministrato.

In generale, a livello economico le previsioni del Management in termini di risultati complessivi sono state più conservative rispetto ai risultati effettivamente ottenuti dalla Banca.

In particolare, i risultati migliori sono stati fortemente influenzati da un risparmio sugli interessi netti pagati alle banche, che si sono attestati sugli € 5,4 mln rispetto ai circa € 16,8 mln stimati.

3.4. Dati Prospettici relativi alle proiezioni 2025-2027

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

€/m	Consuntivo		Previsionale		CAGR Var. '24-'27
	2024	2025	2026	2027	
Crediti verso la clientela (netti)	2.260	2.297	2.314	2.332	1,1%
Raccolta diretta	3.377	3.378	3.398	3.418	0,4%
Raccolta indiretta	3.512	3.552	3.592	3.632	1,1%
Interessi attivi da clientela	102,0	85,0	81,5	84,6	-6,1%
Interessi passivi da clientela	(45,6)	(35,2)	(27,7)	(26,8)	-16,2%
Interessi diversi	8,8	6,0	4,8	2,0	-39,1%
Margine da clientela	65,2	55,9	58,7	59,8	-2,9%
Interessi Titoli	24,8	23,6	24,8	26,3	2,0%
Interessi netti banche	(5,4)	(1,3)	(1,3)	(1,1)	-41,0%
Margine d'interesse	84,6	78,2	82,2	85,0	0,1%
Ricavi netti da servizi bancari	26,8	27,0	27,3	27,7	1,1%
Commissioni nette da società prodotto	22,1	23,1	23,6	24,2	3,1%
Margine di servizi	48,9	50,1	51,0	51,9	2,0%
Dividendi	3,7	3,2	3,2	3,2	-4,7%
Utile su titoli	(3,8)	-	-	-	-100,0%
Margine d'intermediazione	133,4	131,4	136,4	140,1	1,6%
Spese per il personale	(40,8)	(42,1)	(42,7)	(44,1)	2,6%
Altre spese amministrative	(23,7)	(23,0)	(23,6)	(24,4)	0,9%
Costi ricavi diversi	(3,5)	(3,3)	(3,3)	(3,3)	-1,7%
Costi operativi	(68,0)	(68,5)	(69,6)	(71,8)	1,8%
Rett. Di valore per deterioramento <i>di cui svalutazione crediti</i>	(14,6) (10,8)	(14,6) (12,6)	(18,7) (16,7)	(19,0) (17,0)	9,2% 16,2%
Utile ante imposte	50,8	48,3	48,1	49,3	-1,0%
Imposte	(16,3)	(16,0)	(15,9)	(16,3)	0,0%
Utile Netto	34,5	32,3	32,2	33,0	-1,5%
KPI's	2024	2025	2026	2027	Var. '24-'27
CET1 Ratio	19,5%	19,8%	20,2%	20,6%	1,9%
Cost/Income	46,1%	49,5%	48,5%	48,8%	1,1%
CoR (bps)	47	55	72	73	16,1%
ROE	10,2%	9,2%	8,9%	8,8%	-4,6%
Portafoglio titoli - dati di fine periodo (€/mln)	Consuntivo	Previsionale	2027	Var. '24-'27	
Ammontare	1.292	1.205	1.200	1.198	-2,5%
Rendimento	1,93%	1,96%	2,07%	2,20%	4,5%
Interessi su titoli	24,8	23,6	24,8	26,3	2,0%

3.4.1. Assunzioni alla base del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027

Il Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027, e di conseguenza i Dati Prospettici in esso contenuti, si fondano su un insieme di Assunzioni Ipotetiche e Discrezionali elaborate dal Management. Le Assunzioni Ipotetiche riguardano fattori legati allo scenario macroeconomico e di settore, caratterizzati da rischi e incertezze, e fanno riferimento a eventi e dinamiche su cui gli Amministratori e il Management hanno un controllo limitato o nullo. Al contrario, le Assunzioni Discrezionali concernono eventi futuri e iniziative che rientrano prevalentemente nell'ambito decisionale degli Amministratori e del Management, permettendo loro di esercitare un'influenza diretta.

Di seguito è riportata una sintesi delle assunzioni che costituiscono la base del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027:

1) Assunzioni ipotetiche:

- L'evoluzione dello scenario macroeconomico e dei tassi di riferimento è influenzata sia dalla persistenza degli effetti dei conflitti, sia dal progressivo contenimento dell'inflazione. Questo contesto favorisce un ritorno delle banche centrali a politiche monetarie più espansive, con una

riduzione dei tassi di riferimento prevista nel triennio successivo al 2024;

- b) La crescita degli impieghi sarà sostenuta dall'introduzione di nuovi prodotti e dall'ampliamento della base clienti, anche attraverso la stipula di nuove partnership. Inoltre, tale sviluppo verrà supportato dall'acquisto di portafogli da Italcredi e Banca Sistema per l'intero periodo;
- c) L'incremento della raccolta da clientela sarà caratterizzato da un aumento sia della raccolta diretta sia di quella indiretta, con quest'ultima trainata in particolare dalla crescita della raccolta gestita;
- d) Infine, gli oneri verso il sistema bancario sono attesi in diminuzione nel corso del piano.

2) **Assunzioni discrezionali:**

- a) La Banca punta a consolidare la propria quota di mercato nelle nuove filiali, rafforzando la presenza fisica e il rapporto con la clientela in aree strategiche;
- b) Parallelamente, si prevede un'ottimizzazione e un miglioramento dell'efficienza operativa tramite la digitalizzazione e l'automazione dei processi, la valorizzazione degli immobili non strumentali, il potenziamento della gestione dei dati e dei fornitori, oltre a investimenti mirati nell'innovazione tecnologica;
- c) La struttura organizzativa rimarrà sostanzialmente stabile in termini di risorse umane utilizzate. Tuttavia, le spese per il personale sono previste in aumento, principalmente a causa degli adeguamenti contrattuali;
- d) Sul fronte patrimoniale, il rafforzamento sarà garantito attraverso l'accantonamento di buona parte degli utili generati, assicurando al contempo una remunerazione adeguata alla base sociale lungo tutto l'orizzonte di previsione;
- e) Infine, la Banca conferma il proprio impegno nei temi ESG e nello sviluppo del capitale umano, ponendo particolare attenzione alla sostenibilità e alla crescita professionale delle proprie risorse.

3.4.2 Confronto tra vecchie e nuove proiezioni per il periodo 2025-2026

Nel seguente paragrafo è stata svolta un'analisi in merito agli scostamenti osservati tra i valori economici della Banca nel Piano Strategico 2024-2026, rispetto agli anni 2025 e 2026, ed i nuovi valori previsionali aggiornati a gennaio 2025 per lo stesso periodo considerato.

Conto Economico (€/m)	2025			2026			CAGR '25/26	
	Piano - New	Piano - Old	Delta % Piano	Piano - New	Piano - Old	Delta % Piano	Piano - New	Piano - Old
Margine clientela	55,9	69,2	-19,3%	58,7	69,5	-15,6%	5,1%	0,4%
Margine di interesse	78,2	81,9	-4,6%	82,2	84,7	-2,9%	5,2%	3,4%
Margine di servizi	50,1	51,1	4,0%	51,0	53,2	-4,1%	1,8%	4,1%
Margine intermediazione gestionale	131,4	135,6	-3,1%	136,4	140,5	-2,9%	3,8%	3,6%
Spese per il personale	(42,1)	(40,9)	3,1%	(42,7)	(42,3)	0,9%	1,3%	3,5%
Altre spese amministrative	(23,0)	(24,8)	-7,3%	(23,6)	(25,2)	-6,3%	2,6%	1,6%
Rettifiche e riprese di valore di cui svalutazione crediti	(14,6)	(19,2)	-23,6%	(18,7)	(19,5)	-4,4%	27,3%	1,7%
(12,6)	(16,7)	-24,1%	(16,7)	(17,0)	-2,1%	31,6%	2,0%	
Risultato ante imposte	48,3	47,6	1,5%	48,1	50,3	-4,3%	-0,4%	5,7%
Imposte sul reddito d'esercizio	(16,0)	(15,8)	1,5%	(15,9)	(16,7)	-4,3%	-0,4%	5,7%
Risultato netto	32,3	31,8	1,5%	32,2	33,7	-4,3%	-0,4%	5,7%

Tale analisi ha permesso di evidenziare una leggera riduzione delle attese, per gli anni di proiezione, del margine di intermediazione gestionale, che, compensato da una riduzione dei costi, ha permesso alla Banca di prevedere un risultato netto similare a quanto esposto nel vecchio piano economico. In particolare:

- Con riferimento al margine da clientela, la Banca ha abbassato le sue aspettative previsionali per il 2025 ed il 2026 rispettivamente del 19,3% e del 15,6%. Anche per quanto riguarda il margine di interesse sono stati riviste al ribasso le stime di crescita, attestandosi al momento su un valore di € 78,2 mln nel 2025 e di € 82,2 mln nel 2026. Complessivamente, le stime di crescita del margine di intermediazione sono state previste in riduzione rispettivamente del 3,1% e del 2,9% nel 2025 e nel 2026, a dimostrazione di un approccio più prudenziale delle previsioni di crescita dei volumi della Banca;
- Per quanto riguarda i costi, la Banca ha aggiornato le sue previsioni in aumento per le spese per il personale del 3,1% e dello 0,9% rispettivamente per il 2025 e 2026. Tuttavia, le spese amministrative e le rettifiche e riprese di valore sono state stimate in riduzione rispetto al vecchio piano rispettivamente del 7,3% e del 23,6% per il 2025 e del 6,3% e del 4,4% per il 2026;
- Tale contenimento delle previsioni di crescita dei ricavi della Banca, contrapposto ad una stima inferiore dei costi previsti, ha permesso di mostrare un risultato ante imposte in aumento nel 2025 per l'1,5%. Invece, per quanto riguarda il 2026, tale risultato ante imposte è previsto in diminuzione del 4,3%, attestandosi sugli € 48,1 mln, rispetto a quanto previsto nel vecchio piano;
- Infine, per quanto riguarda il risultato netto, le stime per il 2025 ed il 2026 si attestano rispettivamente sugli € 32,2 mln e sugli € 32,2 mln. Tali cifre risultano maggiormente ottimistiche per il 2025 rispetto al vecchio piano e in diminuzione del 4,3% nel 2026, in confronto a quanto precedentemente previsto.

3.4.3. Contesto macroeconomico di riferimento adottato dalla Banca

In relazione al contesto macroeconomico, di seguito vengono riepilogate le principali previsioni sull'economia italiana per il triennio 2025-2027, che costituiscono la base dei Dati Prospettici elaborati dalla Banca:

- Andamento del Prodotto Interno Lordo (PIL): dopo la ripresa del 2023, si prevede una contrazione nel 2024 che perdurerà fino al 2027;
- Evoluzione del tasso di inflazione: l'inflazione è attesa in rallentamento nel 2024, in linea con la riduzione dei prezzi dell'energia. Tuttavia, le aspettative inflazionistiche passeranno dall'1,1% nel 2024 al 2,0% nel 2027, in linea con gli obiettivi della Banca Centrale Europea;
- Andamento dei tassi di interesse: si prevede un calo dei tassi, coerente con la progressiva riduzione delle misure restrittive adottate dalle banche centrali per contrastare l'inflazione. In particolare, il tasso medio annuo a breve termine (Euribor 3 mesi) è stimato attorno al 2,33% nel 2027;
- Andamento del rendimento dei BTP a 10 anni: il valore del rendimento dei titoli di stato italiani a 10 anni è previsto in crescita, partendo da un 3,57% nel 2024 che si prevede possa arrivare fino al 3,95% nel 2027.

Le principali ipotesi macroeconomiche adottate dalla Banca per l'elaborazione dei Dati Prospettici sono riepilogate di seguito.

KPI's	2024	2025	2026	2027
PIL Italia	0,50%	0,50%	0,80%	0,50%
Inflazione	1,10%	1,90%	2,10%	2,00%
Euribor 3 mesi (medio)	3,57%	2,20%	2,00%	2,33%
BTP 10y	3,70%	3,30%	3,45%	3,95%

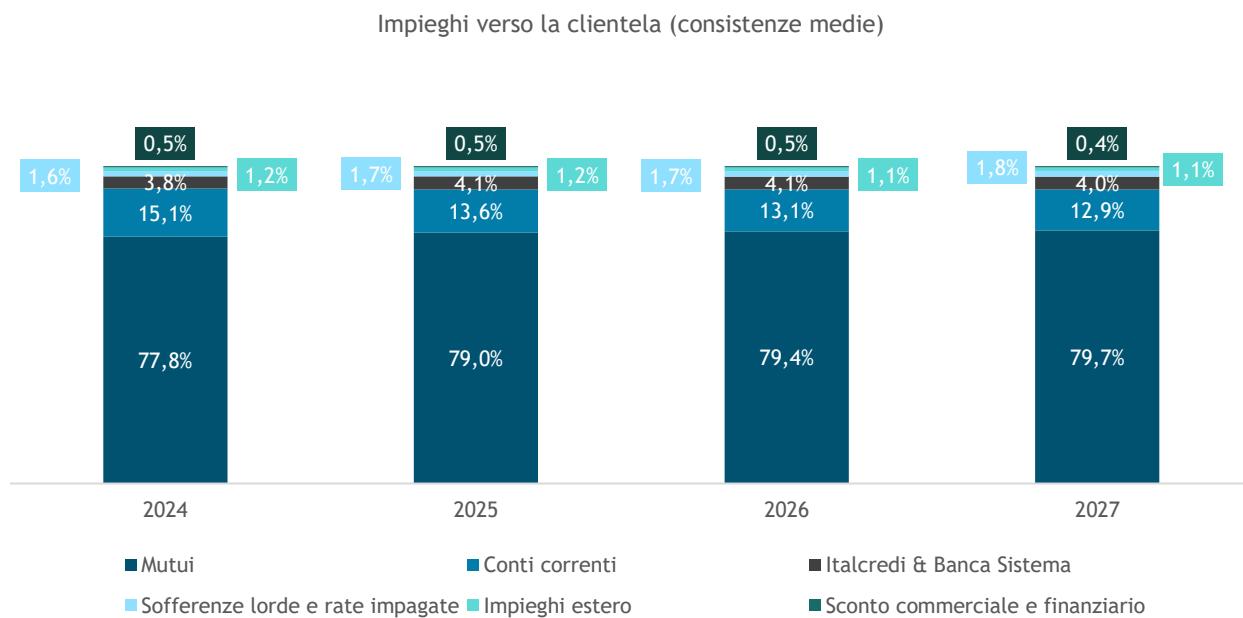
3.4.4. Andamento delle principali voci

Impieghi alla clientela netti

Per quanto riguarda i finanziamenti concessi alla clientela, il Management prevede un aumento nel periodo considerato, passando da € 2.260 mln nel 2024 ad € 2.332 mln nel 2027, con un tasso di crescita annuo composto (CAGR) del +1,05%.



Questo incremento è attribuibile principalmente alla crescita prevista dei mutui, sia ipotecari che chirografari, il cui valore è stimato raggiungere € 1.972 mln nel 2027 (in termini di consistenze medie), partendo dagli attuali € 1.841,5 mln (in termini di consistenze medie).



In particolare, si prevede un incremento complessivo della componente relativa ai mutui, trainato dalla crescita sia dei mutui ipotecari, inclusi quelli destinati all'acquisto della prima casa, sia dei mutui chirografari.

Per quanto riguarda Italcredi e Banca Sistema, la Banca prevede acquisti stabili al fine di compensare le scadenze.

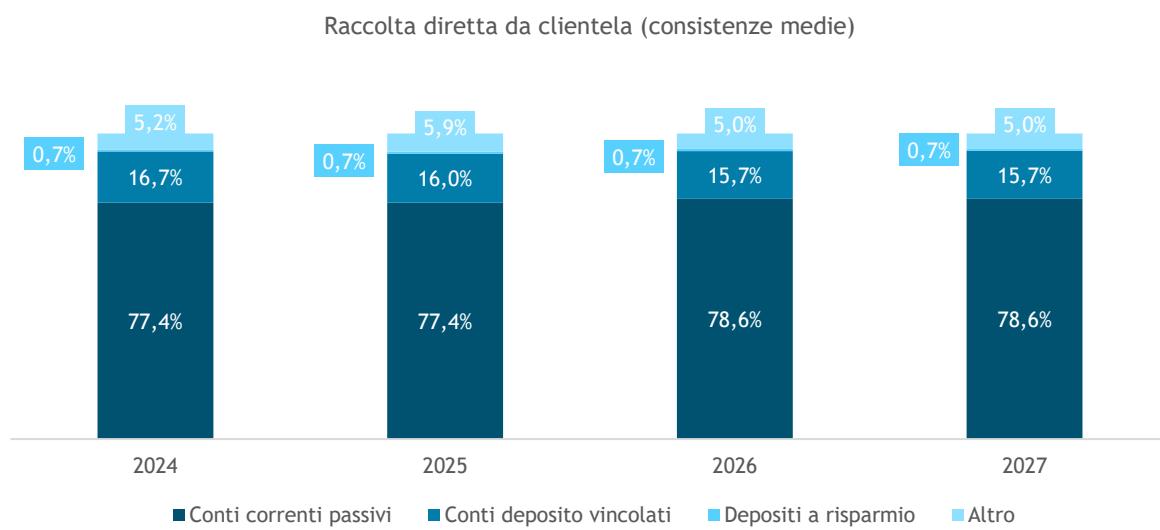
Raccolta diretta da clientela

Relativamente alla raccolta diretta, il Management prevede un trend di crescita nel periodo di previsione, raggiungendo gli € 3.418 mln nel 2027, con un tasso di crescita annuale composto (CAGR) del +0,09% nel periodo 2024-2027.



L'andamento della raccolta è principalmente determinato dall'aumento dei conti correnti passivi, con un CAGR del +1,3% circa nel periodo 2024-2027, la cui incidenza sulla raccolta diretta complessiva passerà dal 77,4% nel 2024 al 78,6% nel 2027.

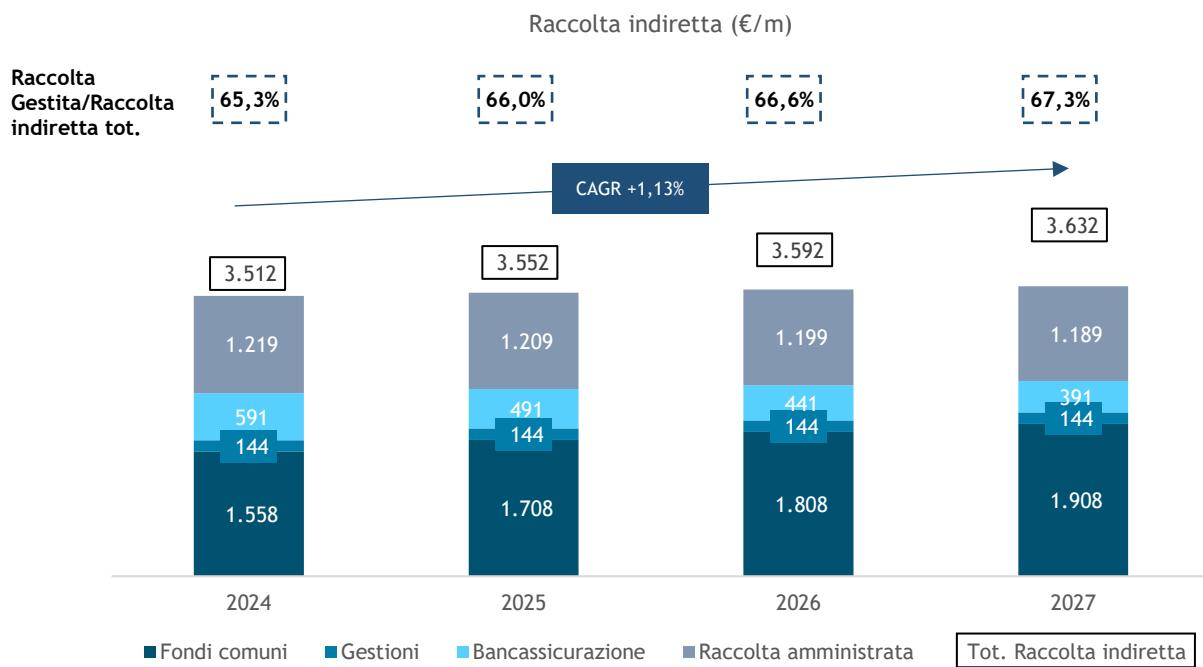
Al contrario, i conti deposito vincolati subiranno una flessione, con un CAGR del -1,5% nello stesso periodo, riducendo il loro peso sulla raccolta diretta complessiva dal 16,7% nel 2024 al 15,7% nel 2027.



Raccolta indiretta e relative commissioni nette

La direzione prevede un aumento della raccolta indiretta, passando dagli € 3.512 mln del 2024 agli € 3.632 mln del 2027, con un tasso di crescita annuo composto (CAGR) dell'1,13%. In particolare, si prevede che i fondi comuni passino dagli € 1.558 mln del 2024 agli € 1.908 mln del 2027, con un CAGR del 6,99%, mentre le gestioni patrimoniali resteranno stabili sugli € 144 mln per l'intero periodo del Piano.

La raccolta assicurativa, invece, è attesa in calo, con una riduzione annua composta del 12,87%, raggiungendo gli € 391 mln nel 2027. Infine, la raccolta amministrata dovrebbe diminuire dagli € 1.219 mln del 2024 agli € 189 mln del 2027, con un CAGR negativo dello 0,84%.

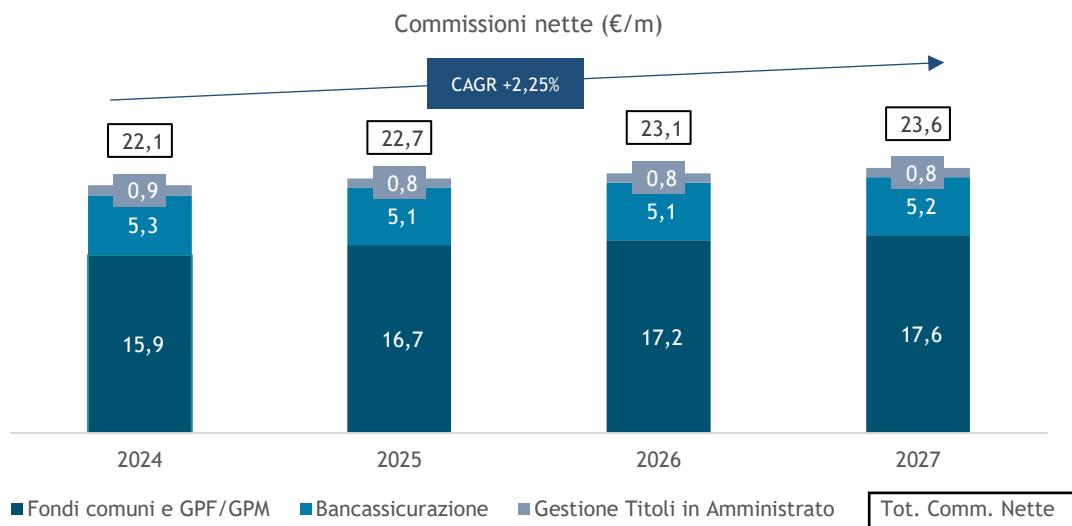


Le commissioni nette complessive sono previste in crescita con un tasso medio annuo del 2,25%, in linea con l'andamento dei volumi (precedentemente illustrato) e con le dinamiche descritte di seguito.

Le commissioni derivanti dalle gestioni patrimoniali e dai fondi comuni sono attese in aumento, con un CAGR del 3,6% circa nel periodo 2024-2027, fino a raggiungere gli € 17,6 mln a fine periodo.

Al contrario, le commissioni relative al settore assicurativo sono previste in calo, attestandosi sugli € 5,2 mln nel 2027, a seguito della riduzione delle masse legate alla bancassicurazione.

Per quanto riguarda le commissioni relative alla gestione dei titoli in amministrato, si prevede una leggera loro diminuzione rispetto al 2024, con un valore stimato di circa € 800 k nel 2027, coerentemente con la riduzione delle masse amministrate sopra menzionata.

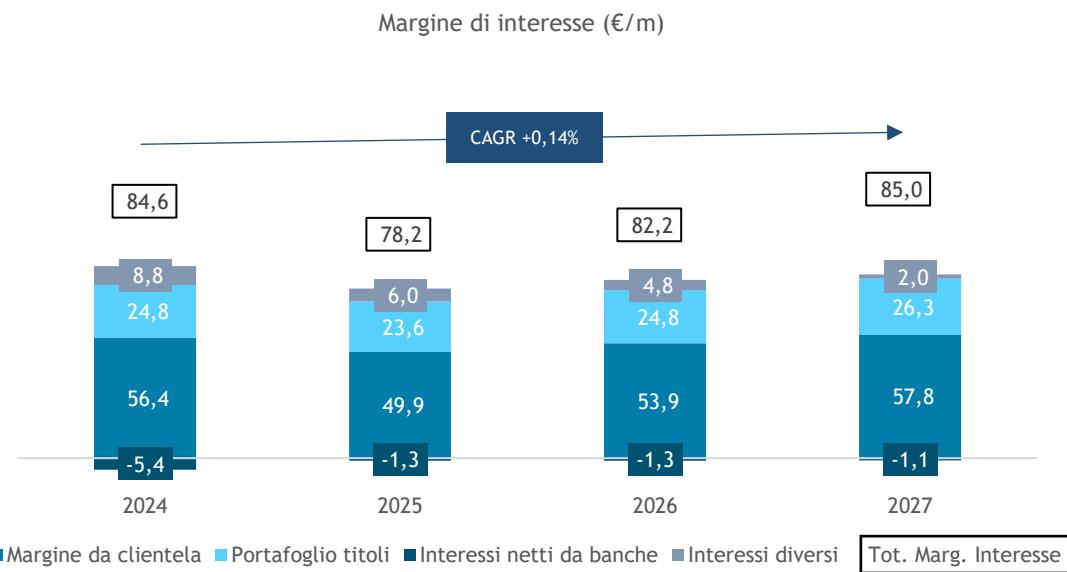


Dal punto di vista della redditività, considerando il rapporto tra commissioni nette e raccolta indiretta media, si evidenzia quanto segue:

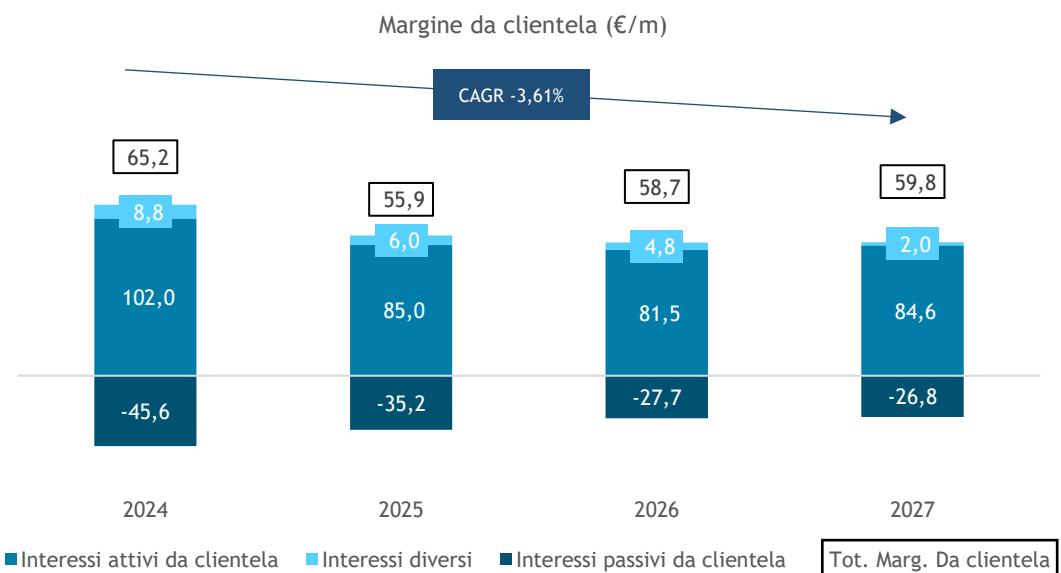
- La redditività media del risparmio gestito è prevista stabile per l'intero periodo del Piano, attestandosi sullo 0,93% circa;
- La redditività media del risparmio amministrato è attesa in calo, passando dal 0,08% nel 2024 allo 0,07% a fine 2027.

Margine di interesse

Il margine di interesse è previsto rimanere pressoché stabile nel periodo di proiezione, raggiungendo gli € 85 mln entro il 2027.

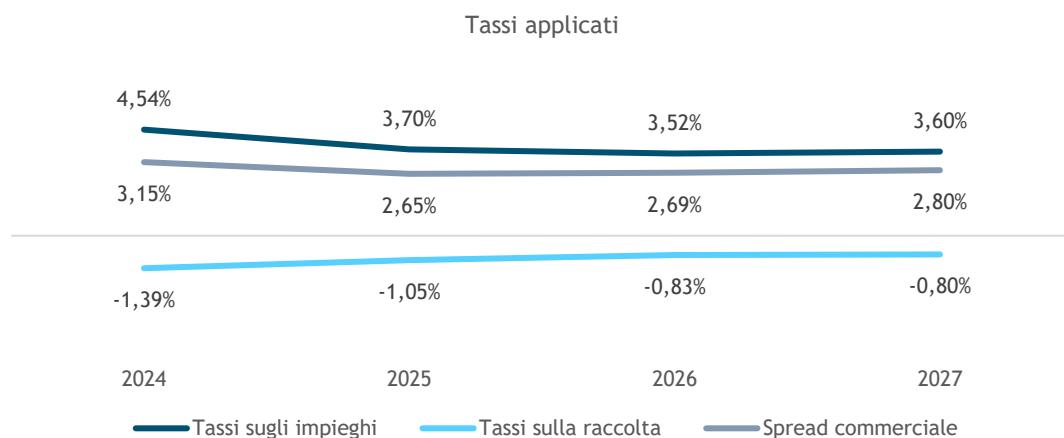


In particolare, il margine derivante dalla clientela (al netto degli interessi diversi) è atteso in crescita, con un tasso annuo medio composto del +0,80%, attestandosi sugli € 57,8 mln a fine 2027.



Per quanto riguarda lo scenario dei tassi sottostante ai Dati Prospettici, i tassi medi di impiego sono stimati in calo, passando dal 4,54% nel 2024 al 3,60% nel 2027.

Analogamente, i tassi medi sulla raccolta da clientela sono previsti in diminuzione, passando da -1,39% nel 2024 a circa -0,80% nel 2027. Di conseguenza, lo spread commerciale è atteso in contrazione nel periodo di previsione, scendendo dal 3,15% nel 2024 al 2,80% nel 2027.



Infine, per quanto riguarda gli interessi netti da banche, le proiezioni indicano una diminuzione degli interessi passivi, che si ridurranno dagli € 5,4 mln del 2024 agli € 1,1 mln nel 2027.

Questa tendenza è principalmente legata alla volontà del Management di contrarre il valore dei debiti interbancari, passati dagli € 479 mln del 2023, agli € 9,5 mln circa del 2024 e stabili per tutto il periodo di Piano.

Portafoglio titoli

Con riferimento al portafoglio titoli della Banca, il Management prevede un andamento in diminuzione del volume dei titoli in portafoglio, che partirà dagli € 1.291,6 mln del 2024 (valore relativo alle consistenze medie) fino ad arrivare agli € 1.198 mln del 2027.

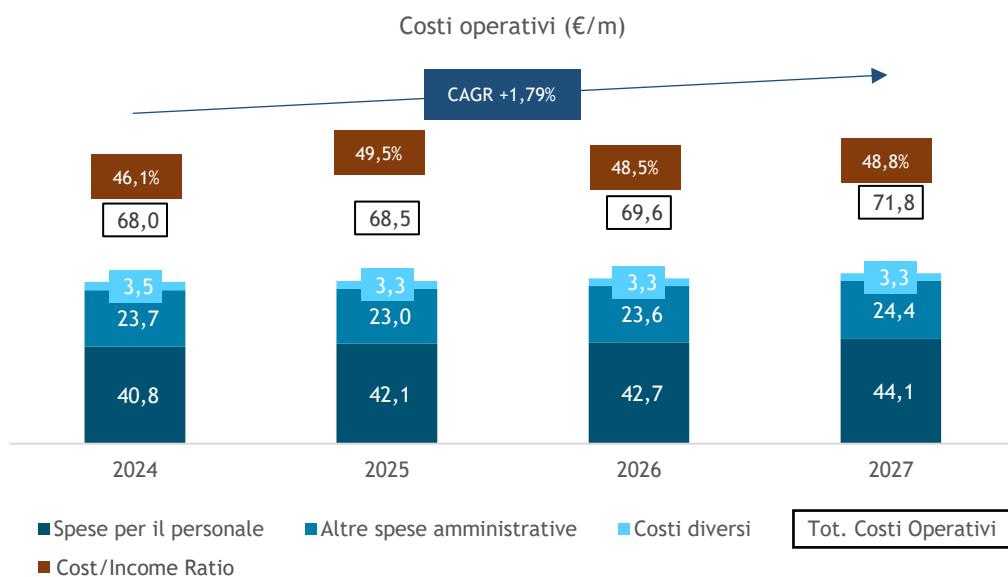
Portafoglio titoli - dati di fine periodo (€/mln)	Consuntivo		Previsionale			CAGR
	2024	2025	2026	2027	Var. '24-'27	
Ammontare	1.292	1.205	1.200	1.198	-2,5%	
Rendimento	1,93%	1,96%	2,07%	2,20%	4,5%	
Interessi su titoli	24,8	23,6	24,8	26,3	2,0%	

In particolare, la Banca intende ridurre l'esposizione ai titoli corporate per favorire una strategia di deleveraging del portafoglio, con conseguenti benefici in termini di riduzione degli RWA, mentre è previsto il pieno rinnovo dei titoli di Stato.

Il rendimento medio del portafoglio titoli è stimato in aumento nel periodo di previsione, passando dall'1,93% nel 2024 al 2,20% nel 2027.

Costi operativi

I costi operativi sono previsti in crescita nel periodo di proiezione, con un tasso annuo medio composto del +1,79%, raggiungendo gli € 71,8 mln a fine piano.



Inoltre, tale voce è influenzata dall'andamento delle seguenti stime:

- Spese per il personale: la Banca prevede un aumento di questa voce a un tasso annuo medio composto del +2,57%, portandosi ad € 44,1 mln nel 2027. Questa dinamica è determinata dagli adeguamenti contrattuali previsti, mentre il numero di dipendenti dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato nel periodo di previsione.
- Altre spese amministrative: si stima un lieve incremento, con un CAGR del +0,92%, attestandosi ad € 24,4 mln a fine periodo. Questo andamento riflette un generale aumento delle diverse componenti di costo, in linea con le ipotesi sottostanti i Dati Prospettici.
- Costi diversi: è attesa una contrazione, con un CAGR del -1,69%, passando dagli € 3,5 mln nel 2024 agli € 3,3 mln nel 2027.

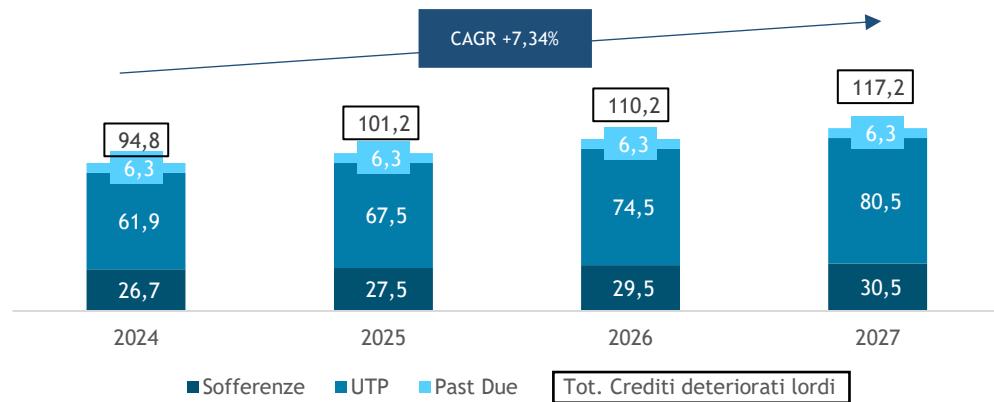
A seguito di queste dinamiche, il Cost/Income Ratio è previsto in aumento, passando dal 46,1% nel 2024 al 48,8% nel 2027. Inoltre, dai dati di Piano si evince quanto segue:

- Il costo medio per dipendente è previsto in aumento, passando dagli € 85,9 k nel 2024 a circa € 92,7 k a fine periodo di previsione;
- Le altre spese amministrative per filiale sono stimate in aumento, passando dagli € 423 k circa del 2024 agli € 435 k del 2027.

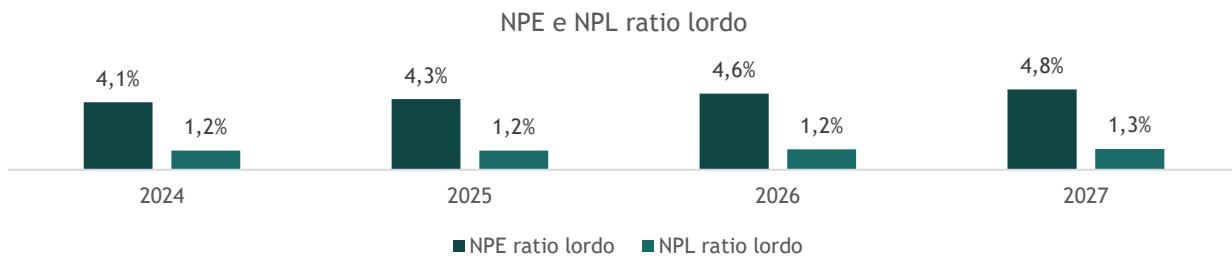
Asset quality e costo del rischio

I Dati Prospettici prevedono un aumento dello stock dei crediti deteriorati lordi, da € 94,8 milioni nel 2024 a € 117,2 milioni nel 2027, corrispondente ad un tasso annuo medio composto pari a +7,34%.

Crediti deteriorati lordi (€/m)



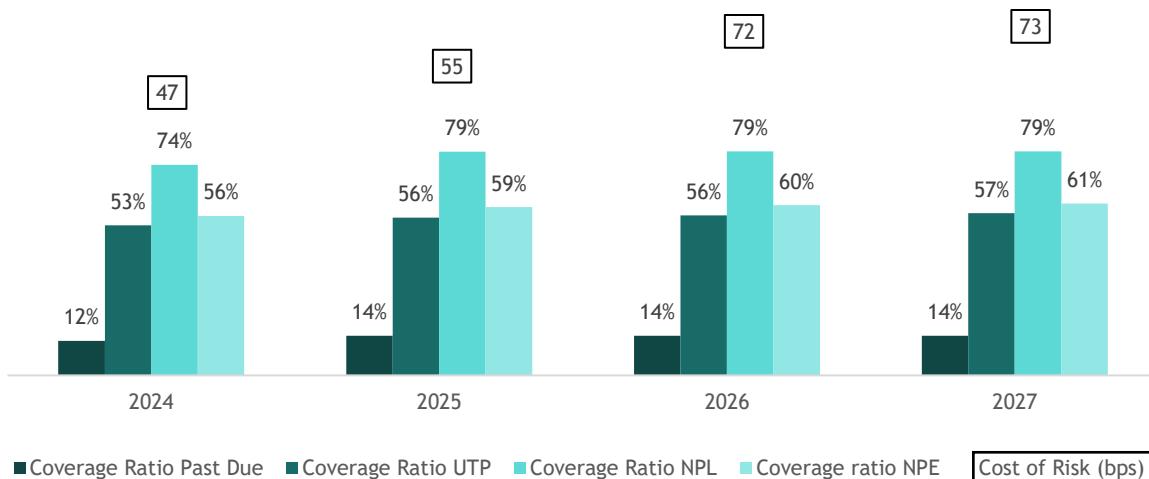
Sulla base di queste ipotesi, la percentuale di crediti deteriorati rispetto al totale dei crediti lordi è prevista in aumento, passando da circa il 4,1% nel 2024 al 4,8% alla fine del piano. Per quanto riguarda le sole sofferenze, invece, l'incidenza sul totale dei crediti lordi dovrebbe rimanere sostanzialmente invariata.



Il livello di copertura complessivo dei crediti deteriorati è previsto in aumento, passando dal 56,3% nel 2024 al 60,6%, mentre il coverage ratio specifico delle sofferenze dovrebbe attestarsi al 79,1% nel 2027. Il costo complessivo del rischio, in relazione alla qualità attesa degli attivi, è previsto in crescita tra il 2024 e il 2026, salendo da 47 a 73 punti base, per poi mantenersi sostanzialmente stabile nel 2027. Inoltre, le previsioni prospettiche includono la cessione di crediti deteriorati per un valore compreso tra 10 e 15 milioni di euro all'anno, con controvalori allineati al valore contabile dei crediti. Per il 2024, il prezzo di cessione appare in linea con i valori registrati nelle operazioni condotte dalla Banca tra il 2017 e il 2023.

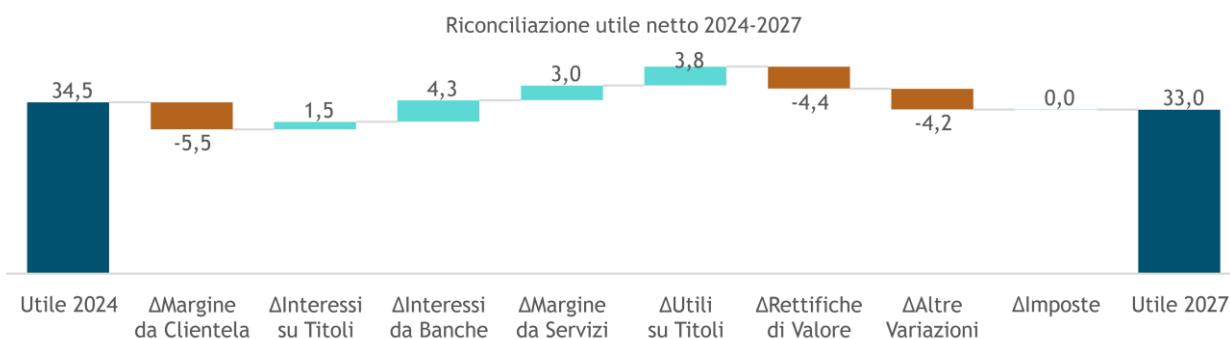
Data	# posizioni	GBV (€/m)	Prezzo cessione (€/m)	% GBV
mar-17	11	1,7	0,7	37,8%
giu-17	89	4,1	0,1	1,7%
nov-17	1	0,1	0,0	66,7%
nov-17	12	5,3	1,6	30,0%
dic-17	75	4,4	0,1	2,1%
dic-17	14	12,9	1,6	12,1%
feb-18	1	0,6	0,5	79,9%
nov-18	47	18,4	4,8	26,1%
dic-18	58	9,7	1,9	19,0%
giu-19	17	3,0	1,0	32,7%
dic-19	120	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%
dic-24	39	3,3	1,1	34,3%
Media				28,5%
Media ponderata				19,3%

Andamento coverage ratio



Utile netto

Considerando le tendenze e le dinamiche descritte, il risultato di esercizio della Banca è previsto in leggera diminuzione stabilizzandosi sugli € 33,0 mln di euro nel periodo compreso tra il 2024 e il 2027.



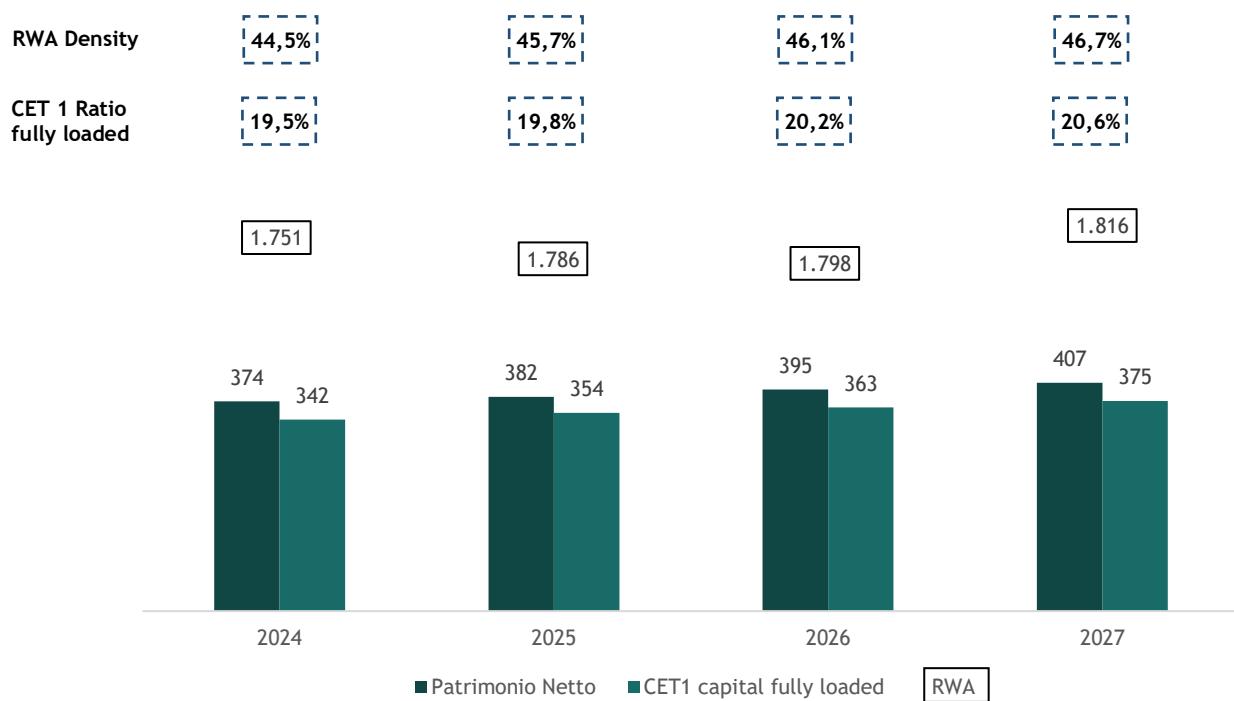
Patrimonializzazione

Le previsioni indicano un costante rafforzamento della base patrimoniale della Banca, supportato dagli accantonamenti di utile previsti nel periodo di proiezione. Questo processo avverrà considerando un payout medio stimato pari al 44,1% circa nell'arco del piano, superiore rispetto alla distribuzione pre-consuntiva attesa sugli utili del 2024.

Nello specifico, il patrimonio netto della Banca è previsto in crescita, passando da € 374 mln nel 2024 agli € 407 mln nel 2027, con un tasso annuo medio composto (CAGR) del +2,88%. Per quanto riguarda il patrimonio di vigilanza CET1, si stima un incremento con un CAGR del +3,14%, raggiungendo gli € 375 mln a fine 2027. Parallelamente, le attività ponderate per il rischio (RWA) sono attese in aumento, passando dagli € 1.751 mln nel 2024 agli € 1.816 mln nel 2027, con un CAGR del +1,21%.

Di conseguenza, il CET 1 ratio fully loaded è previsto in crescita, attestandosi al 20,6% nel 2027. Infine, l'RWA Density è prevista in crescita, passando dal 44,5% del 2024 al 46,7% di fine 2027.

Evoluzione del patrimonio netto e del capitale di vigilanza



3.4.5. Confronto con fonti terze

Scenario macroeconomico e scenario tassi

In merito allo scenario macroeconomico adottato, la Banca ha considerato l’evoluzione di diversi indicatori macroeconomici e di mercato, sviluppata sulla base delle aspettative delineate nel rapporto di Prometeia.

Nell’ambito delle nostre analisi, le stime utilizzate dalla Banca sono state confrontate con quelle fornite da fonti esterne disponibili:

- PIL: il riferimento è stato alle proiezioni elaborate da istituzioni quali Commissione Europea (ottobre 2024), OECD (2024), Banca d’Italia (dicembre 2024), Bloomberg Database (gennaio 2025), Oxford Economics (gennaio 2025), Confindustria (ottobre 2024), ISTAT (dicembre 2024), Prometeia (gennaio 2025), DEF (aprile 2024);
- Inflazione: sono state considerate le stime fornite dalla Commissione Europea (ottobre 2024), Banca d’Italia (dicembre 2024), Bloomberg Database (gennaio 2025);
- Tasso Euribor a 3 mesi: il confronto è stato effettuato con le previsioni di Prometeia (gennaio 2025), Banca d’Italia (dicembre 2024), Bloomberg Database (gennaio 2025);
- BTP Italia a 10 anni: il confronto è stato effettuato con le previsioni desunte da Bloomberg Database (gennaio 2025), HSBC (gennaio 2025), Intesa San Paolo (gennaio 2025), Oxford Economics (gennaio 2025).

Il risultato dell'analisi di confronto sopracitata è stato riassunto nella seguente tabella:

Variabili Macroeconomiche				
PIL Italia	2024	2025	2026	2027
Banca di Piacenza	0,50%	0,50%	0,80%	0,50%
Fonti terze - Min	0,50%	0,50%	0,60%	0,60%
Fonti terze - Max	1,00%	1,20%	1,20%	0,90%
Tasso d'inflazione	2024	2025	2026	2027
Banca di Piacenza	1,10%	1,90%	2,10%	2,00%
Fonti terze - Min	1,10%	1,50%	1,50%	2,00%
Fonti terze - Max	1,10%	1,90%	1,70%	2,00%
Scenario Tassi Macro				
Euribor 3 mesi (medio)	2024	2025	2026	2027
Banca di Piacenza	3,57%	2,20%	2,00%	2,33%
Fonti terze - Min	2,98%	1,99%	2,00%	2,20%
Fonti terze - Max	3,60%	2,19%	2,02%	2,20%
BTP 10y	2024	2025	2026	2027
Banca di Piacenza	3,70%	3,30%	3,45%	3,95%
Fonti terze - Min	3,24%	2,90%	2,75%	2,83%
Fonti terze - Max	4,00%	3,80%	3,90%	3,90%

Dall'analisi comparativa emerge uno scenario in linea con quanto riportato da altre fonti. In particolare:

- L'andamento previsto delle variabili macroeconomiche risulta allineato alle stime fornite da fonti esterne per tutto il periodo considerato;
- Le previsioni della Banca sui tassi di riferimento sono coerenti con le condizioni di mercato.

Tassi alla clientela

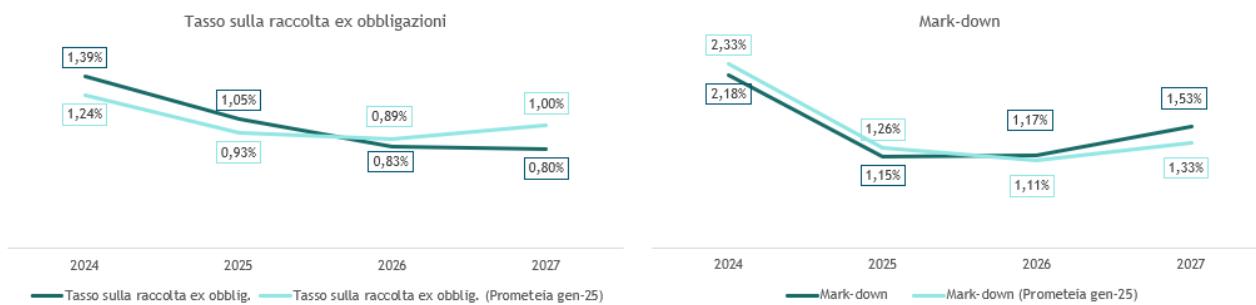
La dinamica dei tassi attivi adottata dalla Banca appare allineata nel periodo 2026-2027 alle attese di fonti terze e inferiore a quanto previsto per il sistema bancario nel periodo 2024-2025.

Inoltre, per quanto riguarda il mark-up, le aspettative della Banca sembrano convergere alle aspettative per il sistema nel periodo osservato.

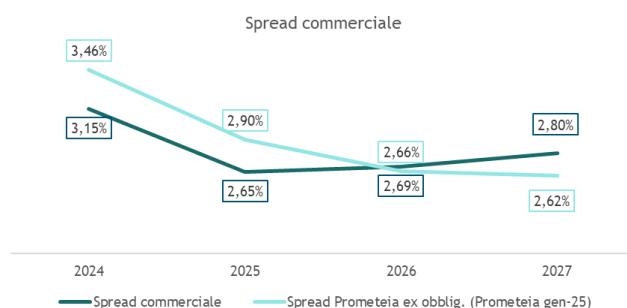


Per quanto riguarda il costo della raccolta dalla clientela, esclusa la componente delle obbligazioni, si nota come le stime fatte dal management risultino più prudenti rispetto alle previsioni per il sistema nel medio periodo.

Inoltre, anche per il mark-down, nel medio periodo le stime proposte dalla Banca risultano più conservative rispetto a quelle previste per il sistema bancario.



Per quanto riguarda lo spread commerciale, si rileva come le aspettative della Banca risultino allineate alle stime fornite da Prometeia, escludendo la componente relativa alla raccolta obbligazionaria.



Impieghi alla clientela

Per effettuare un confronto di mercato in modo da comparare le previsioni della Banca con quelle di otto banche italiane quotate, abbiamo riportato le previsioni proposte da questi istituti nei loro più recenti piani industriali o desunte dai principali database finanziari. In particolare, il confronto ha riguardato le banche seguenti: Intesa Sanpaolo, UniCredit, BPER, Credem, Banco Desio, Banca Popolare di Sondrio, Banco BPM e Monte dei Paschi di Siena.

Come si può notare, l'andamento previsto degli impieghi netti da parte della Banca si inserisce nell'intervallo rilevabile nei piani industriali degli altri istituti di credito, registrando un CAGR del +0,9%. Si specifica che il CAGR fornito da Prometeia, inferiore rispetto a quello previsto dalla Banca, è stato calcolato considerando i credi lordi verso la clientela.

Crediti verso la clientela										Prometeia Gen-25	Banca di Piacenza
Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituti di credito			
2,0%	10,0%	3,0%	5,2%	1,3%	4,2%	0,6%	0,8%	3,4%	0,6%	0,9%	

Alla fine del periodo di proiezione, la Banca prevede un NPE ratio lordo che si posiziona nella fascia più alta dell'intervallo osservabile nei piani industriali degli altri istituti di credito e supera le stime indicate da Prometeia.

NPE ratio lordo - ultimo anno di piano

	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituiti di credito	Prometeia Gen-25	Banca di Piacenza
NPE ratio lordo	1,6%	3,5%	2,8%	1,7%	4,0%	3,8%	3,0%	3,3%	3,0%	4,3%	4,8%

I piani industriali degli altri istituti di credito prevedono una riduzione delle rettifiche nette su crediti, determinando una diminuzione del costo del rischio netto, stimato in media a 49 bps nell'ultimo anno di proiezione. Tali stime risultano inferiori rispetto a quelle della Banca, che prevede un costo del rischio in aumento rispetto al 2024, raggiungendo i 73 bps a fine piano. Il costo del rischio lordo della Banca, calcolato rispetto ai crediti lordi verso la clientela, è previsto a 70 bps entro il 2027, un valore superiore alle più recenti proiezioni di Prometeia, che stimano 48 bps.

CoR (bps) - ultimo anno di piano

	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituiti di credito	Prometeia Gen-25	Banca di Piacenza
CoR (bps)	40	n.d.	45	n.d.	69	47	45	50	49	48	73

Di seguito si propone un confronto tra il costo del rischio lordo previsto dalla Banca negli anni di piano e quello previsto per il sistema. A tal proposito, si evince come la Banca stimi un valore superiore rispetto a quello mostrato dalle più recenti stime di Prometeia.

CoR (bps)	2025	2026	2027	Media '25-'27
Prometeia	48	48	48	48
Banca di Piacenza	55	72	73	67
<i>Delta</i>	7	24	25	25

Raccolta diretta

Come già illustrato, la raccolta diretta è prevista in aumento nel periodo di proiezione, con un CAGR '24/'27 pari a +0,4%. Questo andamento appare più conservativo rispetto alle medie attese nei più recenti piani industriali degli altri istituti di credito, ma risulta coerente con le stime fornite da Prometeia.

Raccolta diretta

	Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituiti di credito	Prometeia Gen-25	Banca di Piacenza
CAGR	2,5%	n.d.	2,0%	n.d.	4,0%	12,0%	2,2%	n.d.	4,5%	0,5%	0,4%

Portafoglio titoli

Come precedentemente indicato, le proiezioni prevedono una riduzione del portafoglio titoli nel corso del piano, con un valore atteso di € 1.198 mln nel 2027. In particolare, si stima la scadenza di titoli per un totale di € 195,7 mln nel periodo 2025-2027, a fronte di nuovi acquisti per € 188,7 mln.

Sulla base delle condizioni di mercato, è emerso che i rendimenti impliciti nella curva a termine attesa per i titoli di Stato italiani, con una duration coerente con le previsioni della Direzione, risultano sostanzialmente allineati ai rendimenti stimati nei Dati Prospettici.

Costi operativi

L'andamento previsto dei costi operativi della Banca, al netto delle componenti straordinarie, appare più prudente rispetto alle dinamiche attese nei piani recentemente pubblicati da altri istituti bancari e rispetto alle stime del sistema bancario elaborate da Prometeia. Si precisa che il CAGR dei costi operativi della Banca considera esclusivamente le spese per il personale e le altre spese amministrative.

Il Cost/Income ratio della Banca è previsto attestarsi intorno al 48,8% entro il 2027, un valore inferiore sia rispetto alla media dei piani industriali delle altre banche sia rispetto alle più recenti stime di Prometeia.

Costi operativi										Prometeia Gen-25	Banca di Piacenza
Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituti di credito			
CAGR	-0,8%	-1,7%	-2,3%	5,6%	n.d.	2,6%	1,3%	-2,2%	0,4%	-0,4%	1,8%

Cost/income ratio - ultimo anno di piano										Prometeia Gen-25	Banca di Piacenza
Player 1	Player 2	Player 3	Player 4	Player 5	Player 6	Player 7	Player 8	Media piani industriali altri istituti di credito			
Cost/income ratio	46,4%	50,0%	50,0%	n.d.	55,0%	51,8%	50,0%	57,0%	51,5%	53,0%	48,8%

3.5. Osservazioni circa la ragionevolezza dei Dati Prospettici

- Il processo di elaborazione dei Dati Prospettici è strutturato in modo chiaro, razionale e tracciabile. Involge le principali funzioni aziendali con ruoli definiti e prevede momenti di confronto e condivisione fino alla approvazione finale da parte del Consiglio di Amministrazione;
- Nell'analisi dei Dati Prospettici approvati dalla Banca, è stato preliminarmente effettuato un confronto tra i risultati consuntivi degli esercizi 2023 e 2024 e le stime previste nei rispettivi budget;
- Da questa analisi è emerso che la Banca ha ottenuto risultati superiori alle aspettative, grazie soprattutto all'andamento favorevole dei tassi di interesse e alla riduzione delle rettifiche su crediti. Considerando il precedente Piano Strategico 2024-2026, alla luce di queste dinamiche, la Banca ha raggiunto e superato gli obiettivi prefissati, riscontrando componenti positive di reddito maggiori rispetto a quanto previsto e componenti negative inferiori alle attese;
- Le ipotesi discrezionali e le assunzioni alla base del Budget 2025 e delle Proiezioni 2026-2027 sono state integrate in modo coerente nel modello di proiezione elaborato dalla Banca;
- Lo scenario macroeconomico adottato e le previsioni contenute nei Dati Prospettici risultano nel complesso allineati ai dati di settore disponibili, tenendo conto delle assunzioni formulate. 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;

- Infine, dal confronto tra le nuove e vecchie previsioni per gli anni 2025-2026, è stato possibile notare come la Banca abbia optato per una leggera riduzione delle attese circa il valore del margine di intermediazione gestionale. Tuttavia, tale margine atteso inferiore, compensato da una riduzione dei costi, si prevede possa permettere alla Banca di raggiungere un risultato netto similare a quanto esposto nel vecchio piano economico.

Sulla base delle informazioni ricevute, delle analisi effettuate e delle considerazioni sintetizzate in precedenza, non sono emerse evidenze o circostanze che possano far ritenere che le ipotesi e gli elementi alla base dei Dati Prospettici non siano sostanzialmente ragionevoli o che non siano stati applicati in modo coerente nella loro elaborazione.

4. VALUTAZIONE DEL VALORE ECONOMICO DELLE AZIONI

4.1. La configurazione di valore

In conformità con la Policy della Banca, le presenti analisi adottano il valore economico come riferimento, inteso come la rappresentazione del valore intrinseco delle azioni.

Secondo i Principi Italiani di Valutazione, il valore intrinseco riflette la stima che un operatore di mercato razionale, libero da vincoli e con accesso a informazioni trasparenti, dovrebbe formulare alla data di riferimento. Tale valutazione si basa sui benefici economici derivanti dall'attività e sui rischi ad essa associati. In linea con le disposizioni della Policy, questa configurazione di valore deve rispecchiare la realtà operativa della Banca nelle sue condizioni attuali, tenendo conto della redditività e delle prospettive di crescita legate alle strategie manageriali e ai progetti realizzabili nel contesto attuale.

Si sottolinea, infine, che il valore intrinseco analizzato si distingue dal fair value, il quale corrisponde al prezzo ottenibile dalla vendita di un'attività in una transazione di mercato regolare alla data della valutazione.

4.2. Definizione dell'impianto e dei criteri valutativi

Dopo aver identificato la configurazione di valore, corrispondente al valore intrinseco (o valore economico) delle azioni, il processo di valutazione è stato strutturato considerando i seguenti elementi:

- Disposizioni della Policy: la Policy stabilisce che il valore intrinseco delle azioni venga determinato attraverso metodologie valutative analitiche fondate sull'analisi fondamentale della Banca. Tali metodologie devono considerare la solidità patrimoniale, la capacità di generare flussi di risultato futuri e il livello di rischio associato. Inoltre, la Policy richiede che il valore intrinseco rifletta la situazione operativa attuale della Banca, tenendo conto della redditività e delle opportunità di crescita legate alle strategie e ai progetti realizzabili;
- Caratteristiche economiche, patrimoniali e operative della Banca;
- Prospettive future, come riportate nei Dati Prospettici;
- Principi dottrinali e prassi professionale nel campo della valutazione di titoli bancari.

Sulla base di questi criteri, in conformità con la Policy, la stima del valore intrinseco delle azioni è stata effettuata attraverso le seguenti metodologie valutative analitiche:

- Dividend Discount Model nella versione con Excess Capital;
- Warrant Equity Method.

Queste metodologie, basate sull'analisi fondamentale della Banca, risultano coerenti con la configurazione di valore definita dalla Policy, rispettano le disposizioni in quanto considerano la solidità patrimoniale, la capacità di generare risultati futuri e i rischi connessi, e si fondano su basi teoriche consolidate, essendo comunemente adottate nella prassi valutativa del settore bancario.

In linea con la Policy, sono state inoltre condotte specifiche analisi di sensitività sui principali parametri valutativi e sui Dati Prospettici.

Infine, come previsto dalla Policy, il valore intrinseco ottenuto attraverso queste metodologie è stato confrontato con i multipli impliciti rilevati nel mercato bancario italiano.

4.3. La metodologia Dividend Discount Model

La metodologia del Dividend Discount Model (DDM) presuppone che il valore del capitale economico di una Banca sia determinato dalla somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa futuri, ovvero i flussi generati nel periodo coperto dal Piano Industriale e potenzialmente distribuibili agli azionisti, senza compromettere il livello di patrimonializzazione necessario per garantire la continuità operativa della Banca;
- Valore attuale del "Valore Terminale", che rappresenta la stima del valore della Banca al termine del periodo di previsione analitica dei flussi delineato nel Piano Industriale.

Questa metodologia non tiene conto delle specifiche politiche di distribuzione degli utili adottate nei piani di riferimento, concentrandosi invece sulla capacità della Banca di generare e distribuire valore nel lungo periodo.

Il valore del capitale economico della Banca, secondo il metodo DDM, è quindi stimato attraverso la seguente formula:

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

dove:

W = Valore della società oggetto di valutazione.

Di = Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo i-esimo all'interno dell'orizzonte di pianificazione esplicita.

Ke = Tasso di attualizzazione, corrispondente al costo del capitale proprio.

n = Numero di anni del periodo di proiezione esplicita.

TV = Valore terminale (Terminal Value), ossia il valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile negli esercizi successivi alla fase di pianificazione esplicita.

L'applicazione della metodologia DDM si basa su:

- Flussi economici prospettici derivanti dal Piano Industriale e dagli indicatori di lungo periodo individuabili sia nello stesso Piano che nel mercato;
- Patrimonio e requisiti di vigilanza prospettici, definiti nel Piano Industriale e negli indicatori di lungo periodo, in conformità con la normativa di settore.

Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo di pianificazione esplicita

Nel processo di applicazione di questa metodologia, i flussi sono stati ricavati dai Dati Prospettici, considerando la dotazione patrimoniale alla data di riferimento del 31 dicembre 2024. Per garantire il rispetto dei requisiti patrimoniali in relazione ai rischi connessi all'attività della Banca, sono stati adottati come riferimento un Tier 1 Ratio e un Total Capital Ratio fully loaded obiettivo, fissati rispettivamente all'11,3% e al 13,6%. Tali valori sono al netto della componente SyRB (Systemic Risk Buffer) dello 0,4% e in linea con le più recenti disposizioni di vigilanza specifiche ricevute da Banca di Piacenza nell'ambito del processo SREP.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, utilizzato per attualizzare i flussi di dividendi potenzialmente distribuibili, è stato calcolato applicando il Capital Asset Pricing Model (CAPM), secondo la seguente formula:

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

dove:

Rf = Tasso di rendimento delle attività prive di rischio, fissato al 3,7%, corrispondente alla media annuale al 31.12.2024 del rendimento lordo dei BTP italiani con scadenza residua decennale.

β (Beta) = Coefficiente che misura la correlazione tra il rendimento di un titolo e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il beta indica la volatilità di un titolo rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato. Nel caso specifico, è stato stimato in 1,03, basandosi su un campione di banche italiane quotate¹, con rilevazioni medie su base settimanale nell'arco di cinque anni.

Rm - Rf = Premio per il rischio di mercato (market risk premium), ovvero il rendimento aggiuntivo richiesto da un investitore per investire nel mercato azionario rispetto a un'attività priva di rischio. Tale valore è stato stimato al 6,00%, in linea con la prassi valutativa attualmente adottata nel mercato italiano.

Sulla base della formula utilizzata e dei parametri sopra indicati, il costo del capitale proprio è stato stimato pari al 9,9%.

Terminal Value

Il Terminal Value, ovvero il valore attribuito alla Banca al termine del periodo di pianificazione esplicita, è stato calcolato applicando una formula ampiamente adottata nella prassi valutativa.

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

dove:

D_{n+1} = Dividendo sostenibile previsto per il periodo successivo alla fase di pianificazione esplicita.

g = Tasso di crescita atteso oltre l'orizzonte di pianificazione esplicita, stimato al 2,0%, in linea con le più recenti previsioni di inflazione di lungo periodo per l'Italia.

Il flusso di dividendo sostenibile è stato determinato considerando l'utile atteso nell'ultimo anno del periodo di pianificazione esplicita, al netto degli assorbimenti patrimoniali richiesti per il rispetto dei requisiti di vigilanza.

¹Il campione selezionato per calcolare il coefficiente Beta è costituito da banche italiane di medie dimensioni quotate in borsa, ritenute più comparabili alla Banca rispetto a istituti di maggiore grandezza. Nello specifico, include: BPER Banca S.p.A., Credito Emiliano S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banco Popolare di Sondrio S.c.p.a. e Banco di Desio e della Brianza S.p.A.

4.4. Il Warranted Equity Method

Il metodo WEM è un approccio patrimoniale-reddituale che calcola il valore economico sulla base dei seguenti fattori:

- Redditività futura sostenibile nel lungo periodo, in relazione ai mezzi propri;
- Tasso di crescita degli utili che può essere mantenuto nel lungo termine;

- Rendimento richiesto dal mercato per investimenti con un profilo di rischio simile.

La connessione tra questi tre elementi è espressa dalla seguente formula:

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

dove:

W = Valore intrinseco.

K' = Patrimonio netto rettificato.

ROE = Return on equity.

g = growth rate di lungo periodo.

Ke = Cost of Equity.

EC = Eccesso di capitale.

Patrimonio netto rettificato

Per scopi valutativi, il calcolo è partito prendendo in considerazione il patrimonio netto della Banca al 31.12.2024. L'eccesso di capitale è stato stimato considerando un requisito patrimoniale in linea con quanto precedentemente indicato per il metodo DDM.

Redditività attesa

La redditività sostenibile nel lungo periodo è stata stimata facendo riferimento ROE previsto al termine del periodo di proiezione dei Dati Prospettici.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, pari al 9,9%, è stato determinato in coerenza con quanto precedentemente illustrato nel metodo DDM.

4.5. Sensitivity Analysis

Le analisi di sensitività hanno lo scopo di verificare come il valore intrinseco stimato possa variare in base ai cambiamenti dei principali parametri valutativi adottati e dei risultati prospettici utilizzati per la stima.

In relazione ai parametri valutativi, sono stati considerati i seguenti ambiti di variabilità:

- +/-0,25% del costo del capitale proprio;
- -0,5% del tasso di crescita di lungo periodo;
- +0,5% del requisito patrimoniale Tier 1 Ratio;

I Dati Prospettici sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione e rappresentano la migliore e più attuale previsione del Management riguardo all'andamento futuro della Banca.

Inoltre, è stata condotta un'analisi di sensitività sulle principali componenti di conto economico della Banca, applicando:

- Una variazione annuale decrementale del Margine d'Intermediazione costante per gli anni di previsione;
- Una variazione annuale decrementale degli Interessi su Titoli costante per gli anni di previsione;
- Una variazione annuale incrementale dei Costi Operativi costante per gli anni di previsione.

4.6. Risultati conclusivi

In base alle metodologie utilizzate e agli scenari di sensitività considerati, il valore intrinseco delle azioni della Banca di Piacenza si colloca all'interno del seguente intervallo:

Dati in €		
Metodologia Valutativa	Min	Max
DDM - Dividend Discount Model	47,7	62,4
WEM - Warranted Equity Method	45,5	62,8
Valore Intrinseco per Azione	46,6	62,6
Patrimonio Netto per Azione	47,3	
Multiplo P/BV Implicito	0,99x	1,32x

5. IL CONFRONTO CON I MULTIPLI DI MERCATO

In linea con le indicazioni della Policy, per completare il quadro informativo derivante dall'analisi, il valore intrinseco stimato delle azioni deve essere confrontato con il valore ottenuto utilizzando criteri sintetico-empirici, basati sull'applicazione di moltiplicatori osservati nel settore di riferimento.

Alla luce di quanto sopra esposto, e considerando le differenti caratteristiche tra valore intrinseco e fair value, sono state effettuate valutazioni sui moltiplicatori impliciti osservati in relazione:

- Alle banche i cui titoli azionari sono negoziati sulla piattaforma di Vorvel, nel segmento Equity Auction (Multipli Vorvel);
- Alle banche i cui titoli azionari sono scambiati sul mercato gestito da Borsa Italiana (Multipli di Borsa).

5.1. I Multipli Vorvel

La piattaforma di negoziazione Vorvel punta a incrementare la liquidità dei titoli degli istituti non quotati su mercati regolamentati. Sebbene i volumi scambiati siano in crescita (a dicembre 2024 il valore totale degli scambi ha raggiunto circa € 90,4 milioni rispetto ai € 69,9 milioni del 2023), la liquidità dei titoli su questa piattaforma resta limitata. Nel corso dell'anno, sono stati negoziati volumi di azioni pari a circa l'1,5% del totale delle azioni in circolazione degli istituti aderenti. Tale ridotta liquidità del mercato incide negativamente sulla significatività dei prezzi formati su questa piattaforma.

Consapevole di questa limitazione e con finalità esclusivamente illustrative in conformità alle prescrizioni della Policy, sono stati calcolati i multipli impliciti P/BV e P/TBV. A tal fine, sono stati presi in considerazione i titoli scambiati nel mese di dicembre 2024 per i quali erano disponibili pubblicamente i dati aggiornati di BV e TBV almeno al 30 giugno 2024.

Società	P/BV	P/TBV
Banca Valsabbina	0,79	0,81
Cassa di Risparmio di Ravenna	0,83	0,83
Cassa di Risparmio di Asti	0,56	0,58
Banca Sella	0,66	0,70
BP Lajatico	0,41	0,41
Volksbank BCA Pop Alto Adige	0,46	0,47
Cassa di Risparmio di Bolzano	0,55	0,57
Banca Popolare di Puglia e Basilicata	0,16	0,16
Banca Agricola Pop. Ragusa	0,67	0,67
Banca Popolare di Fondi	0,49	0,49
Banca Popolare Cortona	0,52	0,52
Banca Macerata	0,86	0,86
Media	0,58	0,59

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli Vorvel al patrimonio netto rettificato della Banca calcolato al 31 dicembre 2024 - tenuto conto dei suddetti limiti e delle finalità di tale metodologia - emerge una valorizzazione per azione compresa tra € 27,2 ed € 27,5.

5.2. I Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa, noto anche come "*peers comparison analysis*", si basa sul presupposto che il valore di un'azienda possa essere determinato utilizzando le indicazioni del mercato relative a società con caratteristiche simili a quella oggetto di valutazione. Questa metodologia si fonda generalmente sull'analisi delle quotazioni di un campione selezionato di banche comparabili operanti nello stesso settore (banche quotate) e sull'applicazione dei multipli emersi da tale analisi alle grandezze rilevanti della società da valutare. I multipli vengono calcolati come rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le variabili reddituali, patrimoniali e finanziarie considerate significative.

Nel caso specifico, i Multipli di Borsa sono stati determinati utilizzando un campione di banche commerciali italiane quotate sul mercato gestito da Borsa Italiana. Per l'analisi, sono stati utilizzati i multipli P/BV e P/TBV, calcolati con riferimento (i) ai dati patrimoniali al 31 dicembre 2024 e (ii) all'ultimo prezzo osservato nel mese di dicembre 2024. I moltiplicatori medi così ottenuti sono stati successivamente applicati al patrimonio netto rettificato di Banca di Piacenza calcolato al 31 dicembre 2024.

Società	P/BV	P/TBV
BPER Banca SPA	0,85	0,92
Credito Emiliano SpA	0,87	0,98
Banca Popolare di Sondrio SPA	0,89	0,90
Banco BPM SpA	0,81	0,89
Banco di Desio e della Brianza SpA	0,63	0,65
UniCredit SpA	1,04	1,08
Intesa Sanpaolo SpA	1,21	1,47
Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	0,74	0,74
Media	0,88	0,95

Sulla base dell'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa è emersa una valorizzazione per azione di Banca di Piacenza compresa tra € 41,6 ed € 44,1.

Nel contesto dell'utilizzo dei Multipli di Borsa, è importante considerare che questo metodo stima il valore per confronto con realtà simili presenti sul mercato. Di conseguenza, l'accuratezza dei risultati dipende direttamente dal grado di comparabilità tra la società oggetto di valutazione e le aziende prese a riferimento per il calcolo dei multipli.

5.3. Valore intrinseco ricondotto al Fair Value

Come già evidenziato, la configurazione di valore intrinseco, così come definita dalla Policy, si distingue concettualmente e nei suoi elementi fondamentali dal fair value.

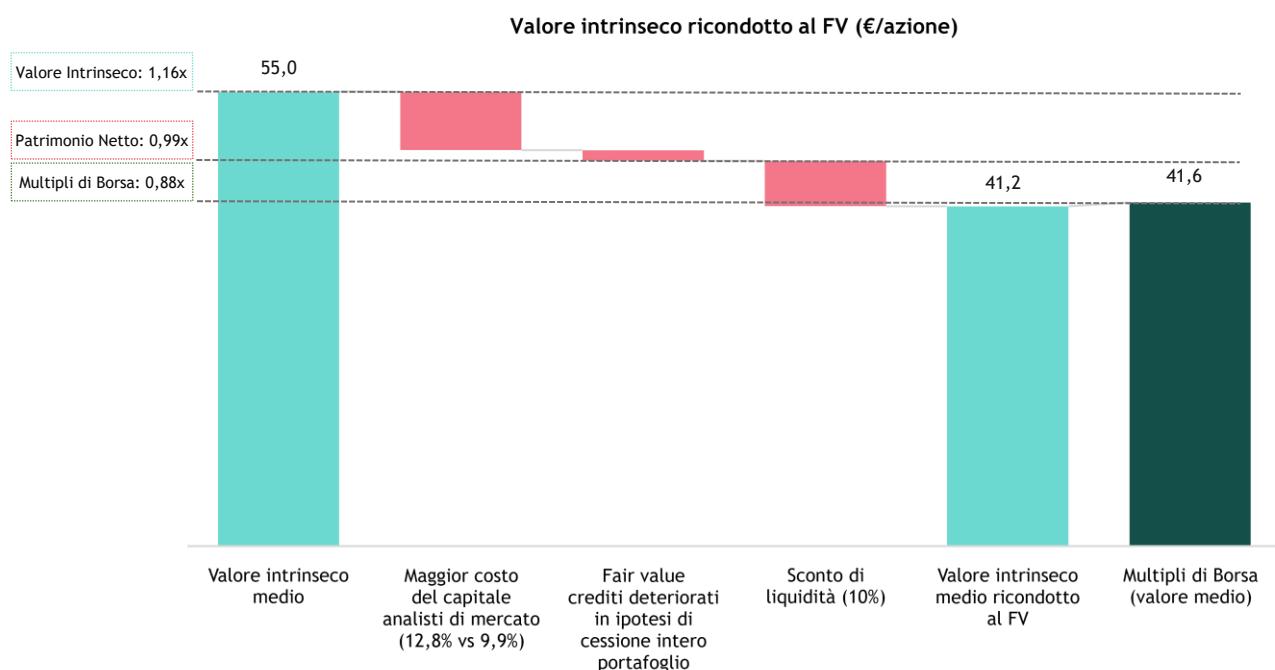
I Principi Italiani di Valutazione sottolineano come il valore espresso dal mercato possa differire, anche in modo significativo, dal valore intrinseco, a causa di diversi fattori.

Escludendo eventuali inefficienze, distorsioni o comportamenti irrazionali del mercato, la principale causa di scostamento tra le due configurazioni di valore è legata all'orizzonte temporale adottato nella valutazione. Il valore intrinseco è tipicamente il riferimento per investitori con una prospettiva di lungo termine, mentre i prezzi di mercato e i target price degli analisti si concentrano maggiormente sui risultati reddituali attesi nel breve periodo.

A contribuire ulteriormente alla differenza tra queste due visioni interviene anche un diverso approccio nella valutazione di alcune variabili fondamentali. In particolare, dall'analisi dei dati finanziari pubblici del settore bancario italiano, emergono alcune differenze chiave tra l'approccio del mercato e la prospettiva del valore intrinseco definita dalla Policy:

- Stime di crescita attese: gli analisti finanziari adottano orizzonti temporali più brevi e valorizzano principalmente la redditività corrente, trascurando in parte le stime interne delle società relative alla redditività attesa nel medio-lungo periodo. In questo caso, tuttavia, esprimendo Banca di Piacenza una redditività al 31 dicembre 2024 maggiore rispetto a quella di Piano non è stata applicata alcuna rettifica di valore;
- Rischio del settore bancario italiano: per una considerazione più ampia del rischio del settore bancario italiano è stato desunto dal database finanziario Bloomberg il Cost of Equity delle principali banche quotate italiane;
- Qualità degli attivi: nei processi di valutazione, gli analisti tendono ad applicare sconti sui crediti deteriorati. Si è pertanto considerato uno scenario di dismissione dell'intero portafoglio deteriorato;
- Liquidità dei titoli: il valore intrinseco non tiene conto della liquidità dei titoli e della possibilità di monetizzare rapidamente l'investimento, a differenza del mercato, che incorpora questo elemento nei prezzi osservati. Inoltre, dato che i Multipli di Borsa osservati nel 2024 relativi alle principali banche quotate italiane sono risultati essere in aumento per via del significativo apprezzamento del valore dei prezzi delle azioni, si è optato per uno sconto di liquidità contenuto pari al 10%.

Sulla base di queste considerazioni, a titolo puramente illustrativo, viene proposto un esercizio teorico per riconciliare il valore intrinseco medio con il Fair Value desunto dai Multipli di Borsa.



6. CONCLUSIONI

Sulla base delle analisi effettuate, considerando la finalità, i presupposti e i limiti del nostro incarico, nonché le valutazioni esposte in questa Relazione, il valore intrinseco delle azioni rappresentative del capitale sociale di Banca di Piacenza, determinato in conformità alle disposizioni della Policy, al 31 dicembre 2024, è stimato in un intervallo compreso tra € 46,6 ed € 62,6 per azione.