




Relazione finanziaria annuale

Esercizio 2021

Relazione finanziaria annuale Esercizio 2021

Il presente documento è predisposto in formato PDF allo scopo di agevolare la lettura del bilancio e non rappresenta la Relazione finanziaria annuale dell'esercizio 2021 del Gruppo Banco BPM, che deve essere redatta secondo quanto previsto dal Regolamento della Commissione Europea 815/2019 (c.d. Regolamento European Single Electronic Format – ESEF). Per adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla Direttiva 2004/109/CE (c.d. direttiva Transparency), la Relazione finanziaria annuale predisposta nel nuovo formato viene pubblicata nei termini di legge.



Banco BPM S.p.A.

Sede Legale: Piazza F. Meda, 4 - 20121 Milano

Sede Amministrativa: Piazza Nogara, 2 - 37121 Verona

Capitale sociale al 31 dicembre 2021: euro 7.100.000.000,00 i.v.

Codice fiscale e Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 09722490969

Società rappresentante del Gruppo IVA Banco BPM, partita IVA 10537050964

Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia

Capogruppo del Gruppo Bancario Banco BPM

Iscritto all'Albo delle Banche della Banca d'Italia e all'Albo dei Gruppi Bancari

CARICHE SOCIALI E SOCIETÀ DI REVISIONE AL 31 DICEMBRE 2021

Presidente
Vice Presidente
Amministratore Delegato
Consiglieri

Consiglio di Amministrazione

Massimo Tononi
Mauro Paoloni
Giuseppe Castagna
Mario Anolli
Maurizio Comoli
Nadine Farida Faruque
Carlo Frascarolo
Alberto Manenti
Marina Mantelli
Giulio Pedrollo
Eugenio Rossetti
Manuela Soffientini
Luigia Tauro
Costanza Torricelli
Giovanna Zanotti

Presidente
Sindaci Effettivi

Collegio Sindacale

Marcello Priori
Maurizio Lauri
Silvia Muzi
Alfonso Sonato
Nadia Valenti

Sindaci Supplenti

Francesca Culasso
Gabriele Camillo Erba
Wilmo Carlo Ferrari

Condirettore Generale
Condirettore Generale

Direzione Generale

Domenico De Angelis
Salvatore Poloni

Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Gianpietro Val

Società di Revisione

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

INDICE

Avviso di convocazione dell'Assemblea ordinaria e straordinaria dei Soci	6
RELAZIONI E BILANCIO CONSOLIDATO DELL'ESERCIZIO	13
Struttura del Gruppo.....	14
Distribuzione territoriale delle filiali	16
Dati di sintesi e indici economico - finanziari del Gruppo.....	18
Relazione sulla gestione del Gruppo.....	21
Il contesto economico	22
Fatti di rilievo dell'esercizio	29
Risultati	40
<i>Dati economici consolidati</i>	41
<i>Dati patrimoniali consolidati</i>	55
Risultati per settore di attività	72
Retail.....	75
Corporate	90
Istituzionali.....	97
Private	101
Investment Banking.....	103
Partnership Strategiche	108
Leasing	109
Corporate Center.....	110
La gestione dei rischi	117
Attività di indirizzo, controllo e supporto.....	123
Risorse umane	123
Internal audit.....	128
Compliance.....	129
Ricerca e sviluppo.....	129
Attività progettuali e investimenti tecnologici.....	130
Comunicazione.....	132
Investor Relations	134
Altre informazioni	135
Andamento delle principali società del Gruppo	138
Evoluzione prevedibile della gestione	143
Schemi del bilancio consolidato	147
Stato Patrimoniale consolidato	148
Conto Economico consolidato.....	150
Prospetto della redditività consolidata complessiva.....	151
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto consolidato	152
Rendiconto finanziario consolidato.....	154
Nota integrativa consolidata	157
Parte A – Politiche contabili.....	158
Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale consolidato	257
Parte C – Informazioni sul Conto Economico consolidato	340
Parte D – Redditività consolidata complessiva.....	361
Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura	363
Parte F – Informazioni sul patrimonio consolidato	499
Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda	502
Parte H – Operazioni con parti correlate.....	505
Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali.....	512
Parte L – Informativa di settore	516

Parte M – Informativa sul leasing	524
Altre informazioni	527
Attestazione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.....	529
Relazione della Società di revisione sul bilancio consolidato	533
Allegati	547
RELAZIONI E BILANCIO DELL'IMPRESA.....	563
Dati di sintesi e indici economico-finanziari dell'impresa	564
Relazione sulla gestione dell'impresa	567
Risultati	569
Altre informazioni	584
Evoluzione della riserva di utili indisponibile ai sensi dell'art. 6 del D. Lgs.28 febbraio 2005 n. 38	585
Proposte di destinazione dell'utile d'esercizio	589
Schemi del bilancio dell'impresa.....	591
Stato Patrimoniale	592
Conto Economico.....	594
Prospetto della redditività complessiva.....	595
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto	596
Rendiconto finanziario.....	598
Nota integrativa dell'impresa.....	601
Parte A – Politiche contabili	602
Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale	673
Parte C – Informazioni sul Conto Economico.....	736
Parte D – Redditività complessiva	756
Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura	758
Parte F – Informazioni sul patrimonio	825
Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d'azienda	828
Parte H – Operazioni con parti correlate.....	829
Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	833
Parte L – Informativa di settore	833
Parte M – Informativa sul leasing	834
Relazione del Collegio Sindacale	839
Attestazione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.....	901
Relazione della Società di revisione sul bilancio d'impresa	905
Allegati	917



AVVISO DI CONVOCAZIONE DELL'ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DEI SOCI

A norma degli articoli 12 e 13 dello Statuto sociale, l'Assemblea ordinaria e straordinaria dei Soci di Banco BPM S.p.A. è indetta, in unica convocazione, per **giovedì 7 aprile 2022, alle ore 10.30, in Novara, presso Banco BPM, Via Negroni n. 12** per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

Parte ordinaria

- 1) Approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021 di Banco BPM S.p.A., nonché delle società incorporate nella capogruppo Bipielle Real Estate S.p.A. e Release S.p.A., corredato dalle relazioni del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della Società di revisione. Presentazione del bilancio consolidato del Gruppo Banco BPM.
- 2) Deliberazioni sulla destinazione e sulla distribuzione degli utili.
- 3) Integrazione, su proposta motivata del Collegio Sindacale, del corrispettivo della Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., incaricata della revisione legale dei conti per il periodo 2017-2025. Delibere inerenti e conseguenti.
- 4) Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti del Gruppo Banco BPM 2022 (sezione I e sezione II).
 - 4.1 Approvazione della politica in materia di remunerazione (sezione I) ai sensi delle disposizioni normative vigenti. Delibere inerenti e conseguenti.
 - 4.2 Approvazione della relazione sui compensi corrisposti nel 2021 (sezione II) ai sensi delle disposizioni normative vigenti. Delibere inerenti e conseguenti.
- 5) Approvazione, nell'ambito della politica in materia di remunerazione, dei criteri per la determinazione degli importi eventualmente da accordare in caso di conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di cessazione anticipata dalla carica di tutto il personale, ivi compresi i limiti fissati a detti importi. Delibere inerenti e conseguenti.
- 6) Piani di compensi basati su azioni di Banco BPM S.p.A.:
 - 6.1 Approvazione del piano *short term incentive* (2022). Delibere inerenti e conseguenti.
 - 6.2 Approvazione del piano *long term incentive* (2022-2024) e dell'innalzamento dei livelli di raggiungimento degli obiettivi di performance del piano *long term incentive* (2021-2023) ai più sfidanti obiettivi al 2023 del Piano Strategico. Delibere inerenti e conseguenti.
- 7) Richiesta di autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie a servizio dei piani di compensi basati su azioni di Banco BPM S.p.A. Delibere inerenti e conseguenti.

Parte straordinaria

- 1) Proposte di modifica degli articoli 12.1., 12.2., 20.1.2., 20.1.4., 20.1.6., 20.1.7., 20.3.1., 20.3.5., 20.4.2., 20.5.2., 20.6.1., 20.11.2., 23.5.1., 24.1., 24.2.2., 24.4.1, 33.1., 33.2., 33.3., 33.4., 33.5., 34.2., 34.3., 34.8., 35.2., 35.3., 35.4., 35.8., 35.9., 35.10., 35.11., 35.12., 35.13., 36.7., 36.9., e 41.1. dello Statuto sociale di Banco BPM S.p.A.



Si informano le Signore e i Signori Soci che - in considerazione dell'emergenza epidemiologica da Covid-19 (coronavirus) - ai sensi di quanto previsto dall'articolo 106 "Norme in materia di svolgimento delle assemblee di società ed enti" del D.L. 17 marzo 2020 n.18 (c.d. "Cura Italia"), convertito con Legge 24 aprile 2020 n. 27 e modificato, da ultimo, dalla Legge 25 febbraio 2022 n. 15 che ha convertito in legge il D.L. 30 dicembre 2021, n. 228, **l'intervento in Assemblea e il diritto di voto saranno esercitati dagli aventi diritto esclusivamente tramite il rappresentante designato ex art. 135-undecies del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998** e successive modifiche ("TUF") secondo quanto di seguito indicato, senza dunque la partecipazione fisica ai lavori assembleari di alcun altro avente diritto al voto.

La partecipazione degli amministratori, dei sindaci, del segretario della riunione, dei rappresentanti della Società di revisione e del rappresentante designato avverrà nel rispetto delle misure di contenimento previste dalla legge, anche, eventualmente, mediante l'utilizzo di sistemi di collegamento a distanza, nel rispetto delle disposizioni vigenti ed applicabili.

Di seguito si forniscono le necessarie informazioni in conformità a quanto disposto dall'articolo 125-bis del TUF.

INTERVENTO IN ASSEMBLEA

Possono intervenire all'Assemblea esclusivamente tramite il rappresentante designato (il "Rappresentante Designato") secondo quanto di seguito indicato i soggetti cui spetta il diritto di voto per i quali sia pervenuta alla Società, entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente alla data dell'Assemblea, ossia **entro il 4 aprile 2022**, la comunicazione effettuata dall'intermediario autorizzato attestante la loro legittimazione all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto.

In conformità a quanto previsto dall'articolo 83-sexies del TUF e dall'articolo 42 del Provvedimento unico sul *post-trading* della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018 (il "Provvedimento Congiunto"), tale comunicazione è effettuata alla Società dall'intermediario autorizzato sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente alla data dell'Assemblea (**29 marzo 2022- c.d. "record date"**).

Coloro che risulteranno titolari di azioni della Società successivamente a tale data non avranno diritto di intervenire e di votare in Assemblea tramite il rappresentante designato.

Resta ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora le comunicazioni siano pervenute alla Società oltre il termine del 4 aprile 2022 sopra indicato, purché entro l'inizio dei lavori.

I Soci, le cui azioni risultano già depositate in dossier a custodia e amministrazione, e in quanto tali già dematerializzate, presso la Capogruppo Banco BPM S.p.A. o presso Banca Aletti & C. S.p.A., devono comunque richiedere **entro il 4 aprile 2022**, ai sensi dell'articolo 42 del Provvedimento Congiunto, l'emissione della comunicazione, ricevendone contestualmente copia, avente validità quale biglietto di ammissione all'Assemblea.

A beneficio dei Soci le cui azioni siano depositate presso altri Intermediari autorizzati, si precisa che, ai sensi del citato articolo 42 del Provvedimento Congiunto, la richiesta di comunicazione deve essere effettuata sempre **entro il 4 aprile 2022** avendo cura di farsi rilasciare copia.



CONFERIMENTO DELLA DELEGA E/O SUBDELEGA AL RAPPRESENTANTE DESIGNATO

Ai sensi dell'art. 106, quarto comma, del Decreto Cura Italia, coloro ai quali spetta il diritto di voto, qualora volessero intervenire in Assemblea, dovranno alternativamente:

- (i) conferire delega - gratuitamente (salvo le spese di trasmissione) - a Computershare S.p.A. - Via Nizza 262/73, 10126, Torino - quale Rappresentante Designato ai sensi dell'art. 135-undecies TUF con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte di delibera in merito agli argomenti all'ordine del giorno.

A tale riguardo per facilitare l'inoltro della delega e delle istruzioni di voto, dalla sezione del sito Internet di Banco BPM dedicata alla presente Assemblea, www.gruppo.bancobpm.it sezione "Corporate Governance - Assemblea Soci" sarà possibile compilare e trasmettere anche on-line e in modalità guidata **fino alle ore 12 del 6 aprile 2022** l'apposito modulo predisposto da Computershare.

Si raccomanda ai soci di far ricorso alla modalità online.

In alternativa alla modalità online, si potrà utilizzare il modulo scaricabile dal medesimo sito da trasmettere entro il **5 aprile 2022** agli indirizzi e con le modalità indicate nel modulo stesso.

La delega al Rappresentante Designato, con le istruzioni di voto, unitamente a un documento di identità – e in caso di delegante persona giuridica un documento comprovante i poteri per il rilascio della delega – dovranno essere trasmesse a Computershare S.p.A. all'indirizzo di posta elettronica certificata bancobpm@pecserviziotitoli.it ovvero a mezzo fax al n. 011/0923202 sempreché il delegante, anche se persona giuridica, utilizzi una propria casella di posta elettronica certificata o, in mancanza, una propria casella di posta elettronica ordinaria.

L'originale della delega, delle istruzioni di voto e copia della correlata documentazione dovrà essere trasmessa a Computershare S.p.A. (Rif. "Delega Assemblea Banco BPM S.p.A."), Via Nizza 262/73, 10126, Torino.

La delega ha effetto per le sole proposte in relazione alle quali siano state conferite istruzioni di voto. La delega e le istruzioni di voto sono revocabili entro il medesimo termine di cui sopra;

- (ii) farsi rappresentare da Computershare S.p.A., Rappresentante Designato ai sensi dell'art. 135-novies TUF in deroga all'art. 135-undecies, quarto comma, TUF, mediante delega e/o subdelega, con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte di delibera in merito agli argomenti all'ordine del giorno, potendo a tal fine essere utilizzato il modulo di delega/subdelega disponibile sul sito internet di Banco BPM www.gruppo.bancobpm.it (sezione Corporate Governance – Assemblea Soci) da inviare a Computershare S.p.A., entro il termine indicato nel modulo stesso, all'indirizzo di posta elettronica certificata bancobpm@pecserviziotitoli.it ovvero a mezzo fax al n. 011/0923202 sempreché il delegante, anche se persona giuridica, utilizzi una propria casella di posta elettronica certificata o, in mancanza, una propria casella di posta elettronica ordinaria.

Il Rappresentante Designato sarà disponibile per chiarimenti o informazioni al numero 011/0923200.

L'intervento in Assemblea e l'esercizio del diritto di voto, da parte degli aventi diritto, avverrà esclusivamente tramite il Rappresentante Designato, al quale dovranno essere conferite istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte di delibera riguardanti le materie all'ordine del giorno; in considerazione del termine previsto per la presentazione di eventuali proposte individuali di deliberazione di cui infra, i moduli di delega saranno resi disponibili, con le modalità sopra indicate, a partire **dal 24 marzo 2022**.

Si precisa che non è prevista l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza.



INTEGRAZIONE DELL'ORDINE DEL GIORNO E PRESENTAZIONE DI NUOVE PROPOSTE DI DELIBERA

I Soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno 1/40 del capitale sociale possono chiedere, **entro il 17 marzo 2022** (dieci giorni dalla pubblicazione del presente avviso di convocazione), l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare in Assemblea (salvo per quegli argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta dell'organo amministrativo o sulla base di un progetto o di una relazione da esso predisposta, diversa da quelle indicate all'articolo 125-ter, comma 1, TUF), indicando nella domanda gli ulteriori argomenti proposti, ai sensi dell'articolo 13.3 dello Statuto, ovvero presentare proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno, in conformità a quanto previsto dall'articolo 126-bis TUF.

La domanda scritta deve essere presentata alla Società mediante comunicazione elettronica all'indirizzo di posta certificata soci@pec.bancobpmspa.it o a mezzo raccomandata (Affari Societari di Gruppo, Piazza Filippo Meda, 4 - 20121 Milano).

La legittimazione all'esercizio del diritto (inclusa la titolarità della quota minima di capitale sociale sopra indicata) è attestata dal deposito di copia della comunicazione rilasciata dall'intermediario autorizzato ai sensi dell'art. 43 del Provvedimento Congiunto.

I Soci che richiedono l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare o che presentano proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno dovranno predisporre una relazione che riporti la motivazione delle proposte di deliberazione sulle nuove materie di cui essi propongono la trattazione ovvero la motivazione relativa alle ulteriori proposte di deliberazione presentate su materie già all'ordine del giorno. La relazione dovrà essere trasmessa all'organo di amministrazione entro il termine ultimo per la presentazione della richiesta di integrazione sopra indicato. L'organo di amministrazione metterà a disposizione del pubblico la relazione, accompagnata dalle proprie eventuali valutazioni, contestualmente alla pubblicazione della notizia dell'integrazione dell'ordine del giorno o della presentazione di ulteriori proposte di deliberazione, con le modalità previste dalla vigente normativa. Delle eventuali integrazioni all'ordine del giorno o presentazioni di ulteriori proposte di deliberazione su materie già all'ordine del giorno verrà data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione del presente avviso di convocazione, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea (23 marzo 2022).

PRESENTAZIONE DI PROPOSTE INDIVIDUALI DI DELIBERA

In relazione al fatto che l'intervento in Assemblea è previsto esclusivamente tramite il Rappresentante Designato, gli azionisti legittimati, benché non in possesso dell'aliquota di capitale di cui al paragrafo precedente, che intendono formulare proposte individuali di deliberazione sugli argomenti all'ordine del giorno, dovranno presentare le stesse entro il **23 marzo 2022** mediante comunicazione elettronica all'indirizzo di posta certificata soci@pec.bancobpmspa.it.

Ciascuna proposta di deliberazione dovrà indicare l'argomento all'ordine del giorno al quale si riferisce e riportare la specifica proposta di deliberazione. La legittimazione a formulare le proposte dovrà essere attestata dalla comunicazione prevista dall'art. 83-sexies TUF effettuata dall'intermediario ai fini dell'intervento in Assemblea e dell'esercizio del diritto di voto, unitamente a copia di un documento d'identità in corso di validità (per le persone fisiche) oppure alla documentazione attestante i relativi poteri (per le persone giuridiche).

Tali proposte, ove pertinenti rispetto agli argomenti all'ordine del giorno, saranno pubblicate entro il 24 marzo 2022 sul sito internet della Società al fine di mettere in grado gli aventi diritto al voto di esprimersi consapevolmente anche tenendo conto di tali nuove proposte e consentire al Rappresentante Designato di raccogliere eventuali istruzioni di voto anche sulle medesime.



DIRITTO DI PORRE DOMANDE SULLE MATERIE ALL'ORDINE DEL GIORNO

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno solo prima dell'Assemblea, facendole pervenire entro la fine del settimo giorno di mercato aperto precedente l'assemblea in unica convocazione (ossia, entro il **29 marzo 2022**), tramite posta elettronica certificata all'indirizzo soci@pec.bancobpmspa.it.

I richiedenti dovranno far pervenire alla Società - tramite il proprio intermediario - le comunicazioni attestanti la legittimazione all'esercizio del diritto; qualora abbiano richiesto al proprio intermediario la comunicazione per l'intervento in Assemblea, sarà sufficiente riportare nella richiesta i riferimenti della comunicazione o quantomeno la denominazione dell'intermediario stesso.

Alle domande pervenute prima dell'Assemblea verrà data risposta, al più tardi, almeno due giorni di mercato aperto precedenti la data dell'assemblea, mediante pubblicazione sul sito internet della Società.

La Società può fornire risposta unitaria alle domande aventi lo stesso contenuto. Si segnala che non sarà fornita risposta qualora le informazioni richieste siano già disponibili in formato "domanda e risposta" in apposita sezione del sito internet della Società ovvero quando la risposta sia già pubblicata nella medesima sezione.

INFORMAZIONI SUL CAPITALE SOCIALE

Il capitale sociale sottoscritto e versato dalla Società è pari, alla data del presente avviso, ad Euro 7.100.000.000,00 suddiviso in n. 1.515.182.126 azioni senza indicazione del valore nominale. Alla data del presente avviso, la Società possiede n. 8.152.151 azioni proprie.

DOCUMENTAZIONE

Le relazioni illustrative degli Amministratori su ciascuna delle materie all'ordine del giorno, ivi incluse le proposte di deliberazione, nonché la restante documentazione per cui è prevista la pubblicazione prima dell'Assemblea, verranno messe a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Banco BPM S.p.A. e presso Borsa Italiana S.p.A., nonché pubblicate sul sito internet della Banca (www.gruppo.bancobpm.it, sezione "Corporate Governance - Assemblea Soci") e sul sito internet del meccanismo di stoccaggio autorizzato www.emarketstorage.com, secondo i termini e le modalità previste dalla vigente normativa.

I Soci hanno facoltà, avvenuto il deposito, di ottenere copia della documentazione di cui sopra inviando apposita richiesta a Banco BPM S.p.A. all'indirizzo di posta elettronica certificata soci@pec.bancobpmspa.it.

La Banca ha provveduto altresì a redigere (i) la Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari ai sensi dell'art. 123-bis D.Lgs. n. 58/1998 (ii) la Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ai sensi del D.Lgs. n. 254/2016 e della Delibera Consob n. 20267 del 18 gennaio 2018. I documenti saranno a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Banco BPM S.p.A. e presso Borsa Italiana S.p.A., nonché pubblicati sul sito internet della Banca (www.gruppo.bancobpm.it, sezione "Corporate Governance") e sul sito internet del meccanismo di stoccaggio autorizzato www.emarketstorage.com secondo i termini e le modalità previste dalla vigente normativa.

Il presente avviso di convocazione - effettuato anche ai fini dell'articolo 84 del Regolamento Consob 11971/99 e successive modifiche (Regolamento Emittenti) - viene pubblicato, ai sensi degli articoli 125-bis TUF e 13.4 dello Statuto sociale, sui quotidiani "Il Sole 24 Ore" e "MF" nonché con le altre modalità sopra indicate.



Ulteriori informazioni circa le modalità di intervento all'Assemblea potranno essere richieste a Banco BPM S.p.A. (Affari Societari di Gruppo, Piazza Filippo Meda n. 4 – 20121 Milano) inviando una comunicazione all'indirizzo di posta elettronica certificata soci@pec.bancobpmspa.it.

Ai sensi della normativa Privacy (Regolamento (EU) 2016/679 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016) il Titolare del trattamento dei dati personali è Banco BPM S.p.A. L'informativa completa sul trattamento dei dati in relazione all'esercizio dei diritti correlati all'Assemblea è fornita sul sito www.gruppo.bancobpm.it, sezione "Corporate Governance - Assemblea Soci".

Infine, la Banca si riserva di integrare e/o modificare il contenuto del presente avviso qualora si rendesse necessario conseguentemente all'evolversi della situazione emergenziale da Covid 19.

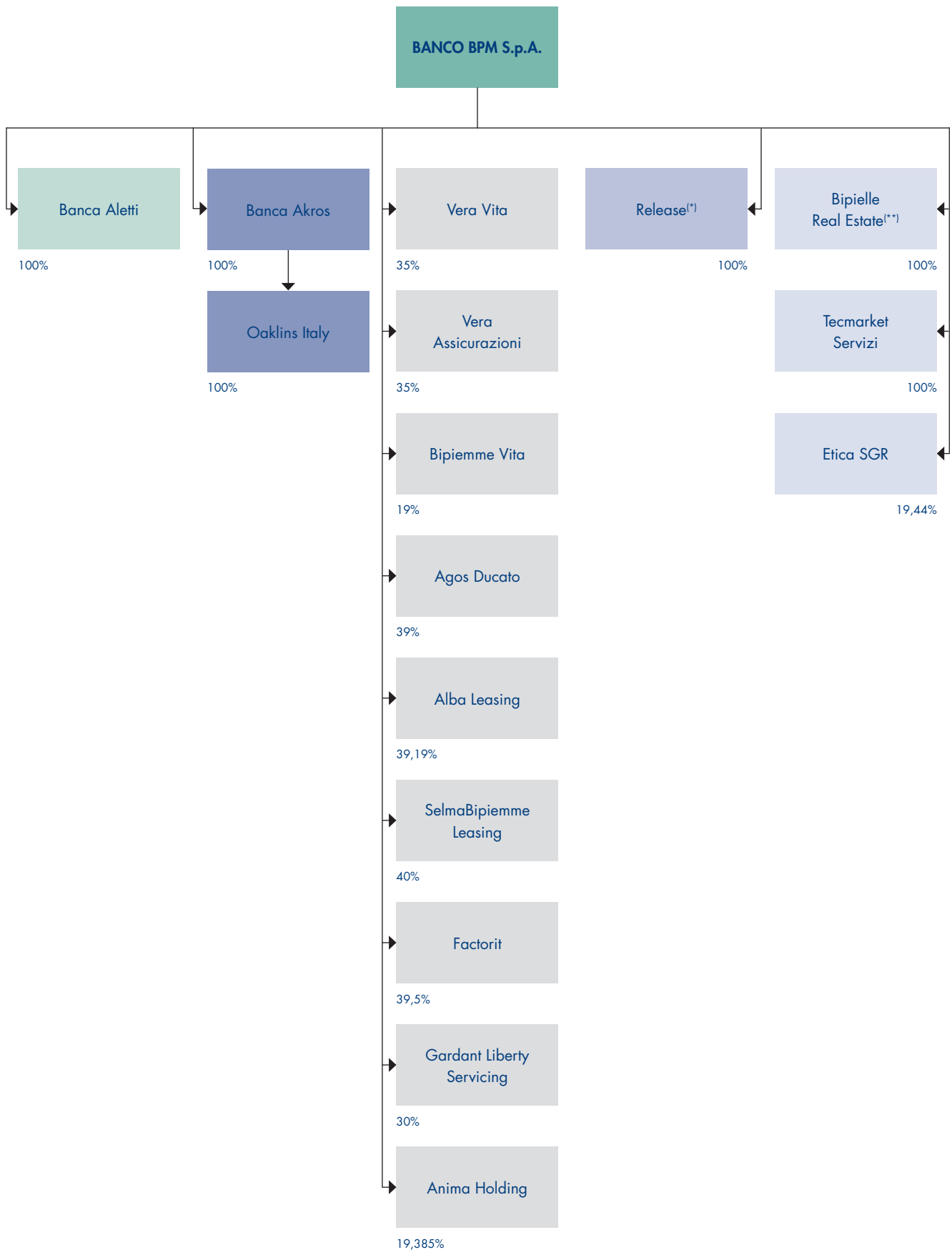
Milano-Verona, 1° marzo 2022

Per il CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
Il Presidente
(dott. Massimo Tononi)

Relazioni e bilancio consolidato dell'esercizio



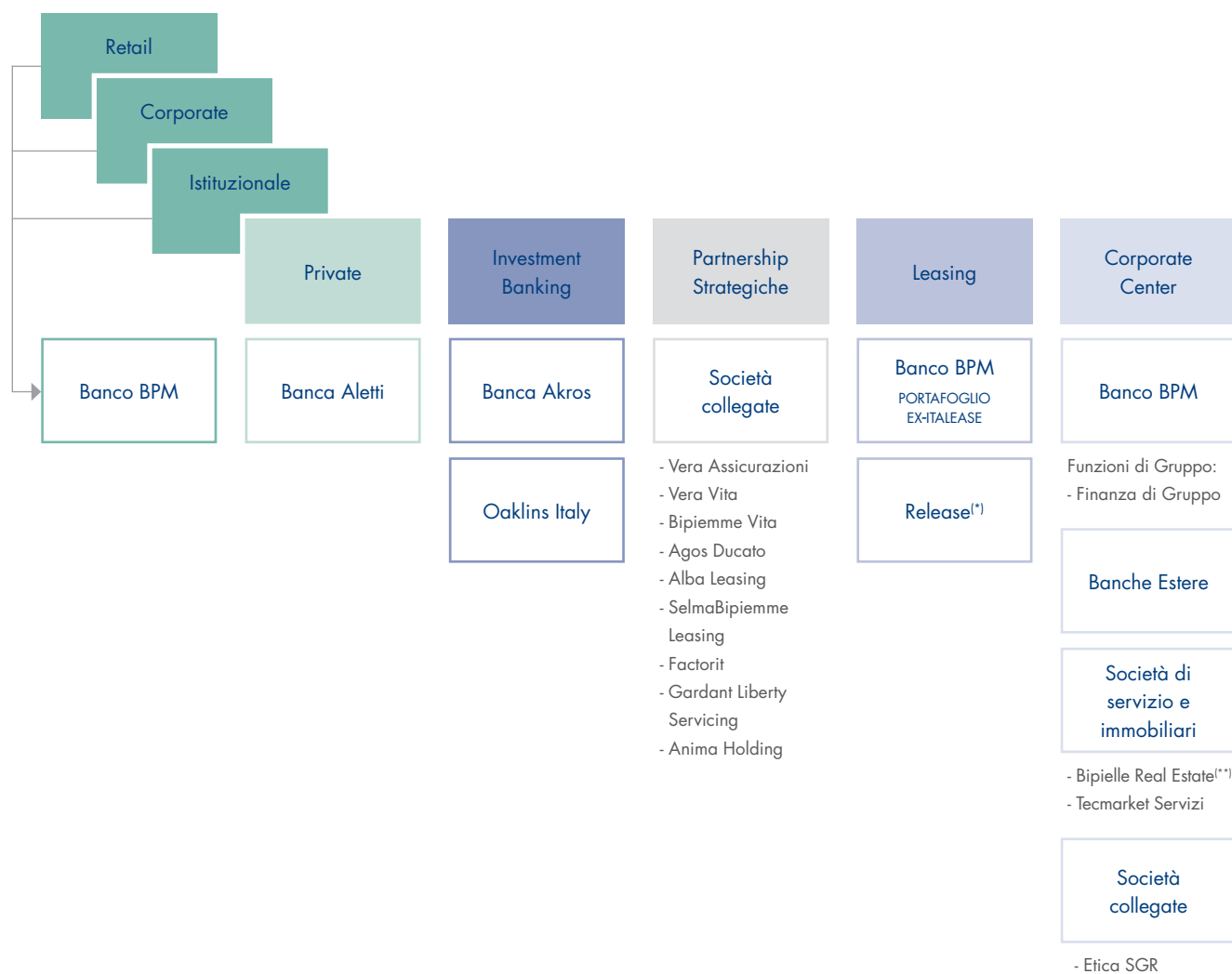
STRUTTURA DEL GRUPPO: PRINCIPALI SOCIETÀ



(*) Società incorporata nella Capogruppo in data 21 febbraio 2022.

(**) Società incorporata nella Capogruppo in data 1° gennaio 2022.

STRUTTURA DEL GRUPPO: BUSINESS LINE



(*) Società incorporata nella Capogruppo in data 21 febbraio 2022.

(**) Società incorporata nella Capogruppo in data 1° gennaio 2022.

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DELLE FILIALI



N° SPORTELLI

● NORD	1.155
● CENTRO	218
● SUD E ISOLE	135

TOTALE	1.508
--------	-------

Filiali italiane del Gruppo Banco BPM	Numero
Banco BPM	1.452
Banca Aletti	55
Banca Akros	1
Totale	1.508

Presenza all'estero

Il Gruppo è presente all'estero con la società controllata Banca Aletti Suisse e tramite Uffici di Rappresentanza in Cina (Hong Kong) e India (Mumbai).

Dati di sintesi e indici economico-finanziari del Gruppo

Dati di sintesi

Di seguito vengono riportati i dati di sintesi e i principali indici del Gruppo, calcolati sulla base dei prospetti contabili riclassificati, le cui modalità di costruzione sono illustrate nella sezione "Risultati" della presente Relazione.

(milioni di euro)	2021	2020	Variaz.
Dati economici			
Margine finanziario	2.273,6	2.113,4	7,6%
Commissioni nette	1.911,2	1.663,8	14,9%
Proventi operativi	4.510,7	4.151,8	8,6%
Oneri operativi	(2.515,8)	(2.430,1)	3,5%
Risultato della gestione operativa	1.995,0	1.721,8	15,9%
Risultato lordo dell'operatività corrente	921,0	306,1	200,9%
Risultato netto dell'operatività corrente	667,2	292,6	128,0%
Risultato dell'esercizio di pertinenza della Capogruppo	569,1	20,9	no sign.

(milioni di euro)	31/12/2021	31/12/2020	Variaz.
Dati patrimoniali			
Totale dell'attivo	200.489,2	183.685,2	9,1%
Finanziamenti verso clientela (netti)	109.383,4	109.335,0	0,0%
Attività finanziarie e derivati di copertura	36.326,4	41.175,6	(11,8%)
Patrimonio netto del Gruppo	13.095,0	12.225,2	7,1%
Attività finanziarie della clientela			
Raccolta diretta	120.213,0	116.936,7	2,8%
Raccolta diretta senza PCT con <i>certificates</i>	123.168,0	120.141,1	2,5%
Raccolta indiretta	102.187,9	94.807,3	7,8%
Raccolta indiretta senza <i>certificates</i> a capitale protetto	99.067,3	91.575,9	8,2%
- Risparmio gestito	65.347,9	59.599,2	9,6%
- Fondi comuni e Sicav	45.762,8	40.797,6	12,2%
- Gestioni patrimoniali mobiliari e in fondi	4.135,1	3.945,2	4,8%
- Polizze assicurative	15.449,9	14.856,4	4,0%
- Risparmio amministrato	36.840,1	35.208,1	4,6%
- Risparmio amministrato senza <i>certificates</i> a capitale protetto	33.719,4	31.976,7	5,5%
Dati della struttura			
Numero medio dei dipendenti e altro personale (*)	19.949	20.776	
Numero degli sportelli bancari	1.508	1.808	

(*) Media ponderata del personale calcolata su base mensile in termini di risorse full time equivalent. Non comprende gli Amministratori e i Sindaci delle Società del Gruppo.

Nella tabella seguente sono riportati alcuni indicatori alternativi di performance (IAP) individuati dagli amministratori per facilitare la comprensione dell'andamento economico e finanziario della gestione del Gruppo Banco BPM. Gli IAP non sono previsti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS e, pur essendo calcolati su dati di bilancio, non sono soggetti a revisione contabile completa o limitata.

I suddetti indicatori si basano sulle linee guida dell'European Securities and Markets Authority (ESMA) del 5 ottobre 2015 (ESMA/2015/1415), incorporate nella Comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015.

Aderendo alle indicazioni contenute nell'aggiornamento del documento "ESMA32_51_370 – Question and answer – ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures (APMS)", pubblicato il 17 aprile 2020, non è stata apportata alcuna modifica agli IAP finalizzata a tenere in considerazione gli effetti della crisi Covid-19.

Al riguardo si deve precisare che per ciascun IAP è fornita evidenza della formula di calcolo e le grandezze utilizzate sono desumibili dalle informazioni contenute nella precedente tabella e/o negli schemi di bilancio riclassificati contenuti nella sezione "Risultati" della presente Relazione.

Indici economici, finanziari e altri dati del Gruppo

	31/12/2021	31/12/2020
Indicatori alternativi di performance		
Indici di redditività (%)		
Return on equity (ROE) ⁽¹⁾	4,54%	0,17%
Return on asset (ROA) ⁽²⁾	0,28%	0,01%
Margine finanziario / Proventi operativi	50,40%	50,90%
Commissioni nette / Proventi operativi	42,37%	40,07%
Oneri operativi / Proventi operativi	55,77%	58,53%
Dati sulla produttività operativa (€/1000)		
Crediti a clientela (netti) per dipendente ⁽³⁾	5.483,1	5.262,7
Proventi operativi per dipendente ⁽³⁾	226,1	199,8
Oneri operativi per dipendente ⁽³⁾	126,1	117,0
Indici di rischiosità del credito (%)		
Sofferenze nette / Crediti verso clientela (netti)	0,83%	1,34%
Inadempienze probabili nette / Crediti verso clientela (netti)	2,11%	2,55%
Sofferenze nette / Patrimonio netto	6,92%	11,96%
Altri indici		
Attività finanziarie e derivati di copertura / Totale attivo	18,12%	22,42%
Derivati attivi / Totale attivo	1,06%	1,45%
- derivati di negoziazione attivi / totale attivo	1,00%	1,41%
- derivati di copertura attivi / totale attivo	0,06%	0,04%
Derivati di negoziazione netti ⁽⁴⁾ / Totale attivo	-0,02%	0,21%
Impieghi netti / Raccolta diretta	90,99%	93,50%
Indici regolamentari di patrimonializzazione e di liquidità		
Common equity tier 1 ratio (CET1 capital ratio) ⁽⁵⁾	14,68%	14,63%
Tier 1 capital ratio ⁽⁵⁾	16,52%	15,85%
Total capital ratio ⁽⁵⁾	19,59%	18,75%
Liquidity Coverage Ratio (LCR)	209%	191%
Indice di leva finanziaria	5,92%	5,66%
Titolo azionario Banco BPM		
Numero di azioni in essere	1.515.182.126	1.515.182.126
Prezzi di chiusura ufficiali dell'azione		
- Finale	2,640	1,808
- Massimo	3,040	2,456
- Minimo	1,781	1,043
- Media	2,542	1,538
EPS base	0,375	0,014
EPS diluito	0,375	0,014

(1) Calcolato come rapporto tra risultato netto dell'esercizio e patrimonio netto escluso il risultato dell'esercizio.

(2) Calcolato come rapporto tra risultato netto dell'esercizio e totale attivo.

(3) Media aritmetica calcolata su base mensile in termini di risorse full time equivalent, il cui valore è esposto nella precedente tabella. Non comprende gli Amministratori e Sindaci delle Società del Gruppo.

(4) L'aggregato dei derivati di negoziazione netti corrisponde allo sbilancio, in valore assoluto, tra i derivati compresi nella voce di bilancio 20 a) dell'attivo "Attività finanziarie valutate al fair value con impatto a conto economico - detenute per la negoziazione" e 20 del passivo "Passività finanziarie di negoziazione".

(5) Ratio calcolati includendo l'utile dell'esercizio e deducendo l'importo del dividendo e delle altre destinazioni.

Relazione sulla gestione del Gruppo



IL CONTESTO ECONOMICO

L'evoluzione della pandemia

L'impatto della pandemia sull'attività economica si è notevolmente attenuato nel corso del 2021, il Covid-19 ha però direttamente ed indirettamente condizionato la ripresa globale ed in particolare nella UE. Sino all'estate le campagne vaccinali hanno continuato a migliorare la situazione di fondo, con la diffusione della variante Delta che si è accompagnata ad un incremento di decessi assai meno marcato nelle aree con alti tassi di vaccinazione. Da settembre i contagi sono gradualmente scesi fino a riportarsi sotto i livelli dell'inizio di luglio. È proseguito ovunque il recupero della mobilità, tornata vicina ai livelli pre-pandemici. Le campagne vaccinali hanno però rallentato nelle aree dove erano in fase più avanzata (USA, Regno Unito ed Eurozona), accelerando significativamente in Giappone; permangono invece, tutt'ora, in forte ritardo nei paesi a basso reddito. Nell'ultimo trimestre del 2021, la veloce diffusione della variante Omicron ha riportato una crescente incertezza, rappresentando un potenziale ostacolo alla ripresa economica. L'ondata di nuovi casi nei principali paesi industrializzati ha ravvivato il timore di una reintroduzione di restrizioni. A fine novembre, secondo "Our World in Data", il 54,2% della popolazione mondiale aveva ricevuto almeno una dose di vaccino per Covid-19, percentuale che scende al 5,8% nei paesi a basso reddito.

Il quadro internazionale

Nel 2021 l'economia globale è uscita dalla recessione provocata dalla pandemia. Il forte rimbalzo dopo la caduta del 2020, inizialmente guidato dalla manifattura, si è esteso ai servizi assumendo la caratteristica di un ritorno verso i trend storici di sviluppo: in alcune tra le principali economie avanzate il PIL ha raggiunto livelli anche superiori a quelli del 2019, in particolare negli USA e in Cina, mentre in altre, tra cui l'Italia, il traguardo è rinviato al 2022. In soli cinque trimestri, una profonda recessione è stata seguita da una rapidissima ripresa, con un rimbalzo economico a "V", senza precedenti. La rapidità della crescita rischia però di determinare gli effetti di medio-lungo termine più deleteri che la pandemia potrebbe indirettamente lasciare in eredità all'economia mondiale: l'aumento della disuguaglianza reddituale, diffuse interruzioni delle catene di approvvigionamento iniziate nel 2020 e prolungatesi nel 2021, nonché una solida ripresa della dinamica dei prezzi al consumo, specie nelle economie avanzate, agevolata dall'inedita crescita delle masse monetarie.

Dopo il crollo del 2,9% nel 2020, i preconsuntivi indicano una crescita del PIL mondiale al 5,9% nel 2021 (stime FMI), grazie alla significativa ripresa della domanda interna, specie nella componente dei servizi, e del commercio internazionale. Tra i paesi industrializzati, sul finire dell'anno, si è riscontrata una certa eterogeneità di percorso nella ripresa economica, con una performance migliore in Europa rispetto a Stati Uniti e Cina. Il dato aggregato maschera, infatti, un quadro differenziato sia tra economie di mercato avanzate che tra paesi emergenti, il che riflette, in buona misura, anche i differenti ritmi di vaccinazione.

In tale contesto il commercio internazionale ha segnato una forte accelerazione, specie nella prima parte del 2021, nonostante diversi ostacoli alla completa riattivazione delle catene del valore ed un calo degli scambi con la Cina nella seconda metà dell'anno. Il progresso nella media dell'anno è stimato al +8,6% (Fonte: Prometeia in USD costanti 2000) contro il -5,2% del 2020.

Nel dettaglio delle singole economie principali, negli Stati Uniti il PIL, dopo una partenza brillante ad inizio anno, trainata anche dalle misure dello "Stimulus and Relief Package 4" di fine 2020, nel terzo trimestre ha segnato una netta decelerazione (+2,3% annualizzato il PIL del 3° trimestre dal +6,7% del secondo), in larga parte imputabile alla frenata dei consumi e degli investimenti fissi non residenziali. Nell'ultimo quarto del 2021 la crescita ha ripreso tono: +6,9% annualizzato, sospinta dalla ripresa dei consumi, +3,3%, ma soprattutto dallo slancio sostenuto degli investimenti privati lordi, +32,0%, grazie anche alla componente dei prodotti della proprietà intellettuale, +10,6%. Sul finire dell'anno è da registrare, infine, la mancata approvazione del Build Back Better Plan - il cui esame è stato rimandato al 2022 - contenente sia le misure previste dall'America Job Plan (a sostegno del mondo produttivo) che dall'American Family Plan (a sostegno delle famiglie). La crescita media del 2021 si è attestata al +5,7%. La forte ripresa ha esercitato un impatto positivo sul mercato del lavoro: la disoccupazione è scesa al 3,9% a dicembre (6,7% a fine 2020) mentre i posti di lavoro non agricoli sono aumentati di circa 6,5 milioni sui 12 mesi. Nonostante ciò le *job openings* (posti di lavoro non coperti) rimangono particolarmente elevate: 10,9 milioni a dicembre 2021 contro i 6,6 milioni di dodici mesi prima, un *mismatch* che rappresenta uno dei significativi vincoli dal lato dell'offerta aggregata. Questo fenomeno, attraverso le pressioni sui salari medi orari (+4,7% tendenziale a

dicembre 2021), esercita anche un forte stimolo inflattivo. I prezzi al consumo, misurati dal CPI, hanno accelerato sensibilmente nel periodo: +7,0% a dicembre 2021 che si confronta con il +1,4% di dodici mesi prima.

In Cina, dopo un primo semestre di significativa ripresa favorita dalla generalizzata riapertura delle attività produttive e dalla positiva dinamica del credito sociale (*total social financing*), seppur in rallentamento, a partire dal 3° trimestre l'attività economica (PIL +0,2%, +1,2% nei tre mesi precedenti) ha sofferto dei problemi del settore immobiliare, che rappresenta circa un terzo del PIL cinese, appesantito dalle forti difficoltà finanziarie del colosso immobiliare Evergrande, poi finito in default. La vicenda, che ha determinato un limitato contagio finanziario, è stata accompagnata da una maggiore debolezza degli investimenti infrastrutturali rispetto al passato e da un inasprimento del quadro normativo, volto a rallentare l'eccesso di credito al settore privato in una fase che ha visto il rialzo dei prezzi dei prodotti energetici e nuove misure di *lockdown* legate a riprese locali dei contagi. Nel complesso, la crescita del PIL cinese per il 2021 si attesta al +8,1%, a fronte di un tasso di inflazione in ripresa a dicembre: +1,5% rispetto al +2,3% di novembre (+0,2% a dicembre 2020).

L'economia giapponese, nella prima metà dell'anno ha sofferto un prolungamento dello stato di emergenza (e delle relative misure di distanziamento) deciso dalle autorità delle più grandi prefetture del Paese di fronte all'aumento dei casi infettivi. La ripresa dei consumi e degli investimenti è avvenuta principalmente nel secondo trimestre (PIL +1,9% annualizzato), grazie alle attività connesse all'appuntamento olimpico, nonché alla spesa e agli investimenti delle aziende alimentata dalla rapida ripresa economica globale. Essa è però stata nuovamente smorzata dalla diffusione della variante Delta in estate: -3,6% annualizzato il PIL del 3° trimestre. Il sistema produttivo nipponico, tra i principali beneficiari dello spostamento dell'asse della crescita globale verso la Cina, ha inoltre accusato, nella seconda metà dell'anno, il rallentamento del grande partner commerciale asiatico e la crescita per l'intero 2021 si è attestata al +1,6% (contro il -4,8% del 2020). Il nuovo Governo, in carica da ottobre e presieduto dal premier Fumio Kishida, ha varato a novembre un pacchetto di misure di stimolo per 490 miliardi di USD volto a ridare slancio alla crescita indebolita dalla pandemia.

Tra le economie emergenti, l'accelerazione dei prezzi ha interrotto la ripresa più bruscamente in Russia e Brasile, dove l'inflazione al consumo ha toccato rispettivamente l'8,1% e il 10,7% a ottobre. Entrambe le banche centrali hanno comunque aumentato i tassi di interesse più volte durante l'anno. Il tasso di crescita dei prezzi alla produzione verso fine anno si è stabilizzato in ambo i casi, a fronte di alcune dislocazioni dell'offerta. Le stime indicano per il 2021 una crescita del PIL russo al +3,2% mentre la crescita del PIL brasiliano si è attestata 4,9%.

L'inflazione internazionale ha segnato una brusca accelerazione nell'anno, +4,5% contro il +3,4% del 2020 (Fonte Prometeia), trainata sia dalla repentina ripresa della domanda globale sia, specie nella seconda metà dell'anno, dal diffuso aumento dei corsi delle materie prime e dei beni energetici. I prezzi spot del petrolio hanno superato gli 80 dollari al barile (sia Brent che WTI). L'impatto inflattivo è stato esacerbato dalle difficoltà diffuse lungo le catene di fornitura globali, ne è un esempio la carenza di semiconduttori, che ha interessato in misura marcata il settore automotive, ed il vertiginoso aumento dei noli marittimi. A maggio 2021 il Baltic Dry Index era cresciuto del +670% rispetto a 12 mesi prima. Le aspettative di inflazione a medio termine hanno raggiunto il 3% negli Stati Uniti.

La situazione europea e italiana

L'andamento dell'economia dell'Unione Europea nell'esercizio appena trascorso, al pari di quello degli altri principali paesi industrializzati, è stato caratterizzato da una decisa ripresa, che ha consentito di recuperare una porzione significativa della caduta del prodotto interno sofferta nel 2020. Dopo un avvio d'anno difficoltoso, ancora fortemente condizionato da diffuse misure di restrizione, l'attività economica con i mesi primaverili è decollata. Nel primo trimestre, infatti, il PIL nella media dei paesi UEM è calato (-0,2% sul trimestre precedente), in particolare in Germania (-1,8% t/t), sulla scorta di deboli consumi interni. Nei mesi seguenti, però, di pari passo con l'allentamento delle restrizioni e il superamento della fase più critica dell'emergenza sanitaria, l'economia è entrata in una fase di espansione robusta, grazie al traino della domanda interna ed in particolare della spesa per servizi e per il turismo. La ripresa dei consumi è stata supportata dalle misure eccezionali di politica fiscale adottate in tutti i paesi dell'area, per attenuare gli effetti della crisi su famiglie e imprese, nonché dall'accumulo di risparmio formatosi durante la pandemia. La fiducia degli operatori economici, delle famiglie in particolare, è rapidamente risalita, grazie anche all'avvio delle campagne vaccinali, favorendo un'accelerazione della ripresa economica. Nei mesi invernali il PIL dovrebbe essersi assestato sui livelli raggiunti nel terzo trimestre. Vari fattori hanno inciso su questo rallentamento, in particolare la nuova ondata di contagi che ha investito massicciamente l'Eurozona e molti altri Paesi, USA in primis, a seguito dell'emergere della variante Omicron del virus.

Nel corso dell'esercizio le istituzioni dell'Unione Europea hanno proseguito con le iniziative straordinarie per rilanciare la crescita: la BCE ha mantenuto invariato fino a fine anno il Programma di acquisti di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) e la UE ha perfezionato il

piano di rilancio europeo (NGEU, *Next Generation EU*). Il Piano NGEU, approvato nel luglio 2020 e ratificato a fine maggio 2021, mette a disposizione degli stati membri 800 miliardi di investimenti per la ripresa economica dell'Unione, finalizzati alla riparazione dei danni economici e sociali causati dalla pandemia. Le misure contemplate dal piano, finanziate con raccolta sul mercato dei capitali dal 2021 al 2026, si articolano in circa 390 miliardi in sovvenzioni a fondo perduto e circa 360 miliardi in prestiti da rimborsare su un arco temporale a medio-lungo termine.

Nel dettaglio, nel terzo trimestre, l'ultimo dato consuntivato, il PIL dell'Eurozona è cresciuto del 2,2% su base congiunturale (+2,2% nel trimestre precedente) e +3,9% sul trimestre corrispondente dell'anno precedente (+14,4% nel secondo trimestre 2021). La componente più dinamica sono stati i consumi delle famiglie (+4,1% t/t) con un contributo al PIL di oltre 2 punti percentuali. Più modesto è stato, invece, l'andamento delle esportazioni nette, che hanno contribuito nel trimestre in esame per soli 0,3 punti del PIL. Gli investimenti fissi lordi, al contrario, nella media dell'eurozona, hanno subito una flessione dello 0,9% sui tre mesi precedenti, apportando così una limatura dello 0,3% al PIL. Tale andamento risente in certa misura della persistente debolezza degli investimenti in mezzi di trasporto, calati nel periodo dell'8,6% (-5,1% nel secondo trimestre e -6,2% nel primo) che, lato produzione, soffre particolarmente delle problematiche delle catene di approvvigionamento globali citate in precedenza. Per il quarto trimestre la stima preliminare *flash*, comunicata da Eurostat, indica una crescita del PIL di Eurozona assai più contenuta rispetto al trimestre precedente, +0,3% congiunturale, che porta il progresso per l'intero 2021 al +5,2%. In questo quadro congiunturale si è assistito anche nell'Eurozona ad un repentino e violento aumento dell'inflazione dopo lunghi anni di moderata dinamica dei prezzi. La principale ragione di questa inversione di tendenza è individuabile nel forte rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche, gas naturale in primo luogo. L'incremento tendenziale dei prezzi al consumo ha raggiunto il 5% a dicembre a fronte del -0,3% di dodici mesi prima, con un dato medio annuo che si assesta nell'intorno del 2,6%.

L'andamento dell'economia italiana si inserisce in questo contesto di robusta ripresa mondiale. Il tono dell'attività, per alcuni aspetti, è risultato anche più brillante rispetto ai partner di Eurozona. L'emergere della seconda ondata di Coronavirus, a fine 2020, ha spinto il Governo ad introdurre un nuovo sistema di restrizioni basato sul colore delle Regioni. Nonostante i nuovi limiti imposti alla circolazione delle persone ed a talune attività, in particolare i servizi di ristorazione e del turismo, la variazione del PIL nel primo trimestre è stata positiva (+0,3% t/t), a differenza di quella media della UEM. Il calo dei consumi delle famiglie, sulla scorta delle limitazioni sopra citate, infatti, è stato più che compensato da un robusto incremento degli investimenti fissi lordi e delle scorte. Dalla primavera in poi, favorita dal recedere dei contagi e dal progressivo ritiro delle restrizioni, la ripresa ha assunto ancora maggior slancio, segnando altri due trimestri consecutivi di crescita apprezzabilmente superiore alla media dell'eurozona. Un forte sostegno all'economia è stato naturalmente fornito dalle ampie misure che il Governo ha mantenuto in campo e rafforzato per contrastare gli effetti delle restrizioni. Nel corso del primo trimestre l'insediamento del Governo Draghi ha contribuito a rafforzare le aspettative degli operatori economici e ha favorito una riduzione dello spread BTP Bund. A fine aprile, inoltre, il Governo ha presentato al Consiglio della UE il "Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)", approvato poi a metà luglio.

Nel dettaglio¹, la variazione congiunturale del PIL italiano nel secondo trimestre si è attestata al 2,7% (17,1% a/a), sostenuta dal consistente aumento dei consumi delle famiglie (+5% t/t). L'andamento del terzo trimestre, l'ultimo già consuntivato, ha confermato il positivo trend attraversato dall'economia del nostro Paese, spingendo al rialzo le previsioni di crescita per l'anno intero. Per il secondo trimestre consecutivo si è assistito ad un forte recupero del settore dei servizi di mercato e ad una espansione dell'industria. I consumi delle famiglie sono aumentati del 3,0% rispetto al periodo precedente, favoriti da un recupero della fiducia dei consumatori che ha portato l'indice relativo, nei mesi estivi, a recuperare i livelli pre-pandemia. Anche gli investimenti fissi lordi sono risultati in crescita (+1,6%), pur in leggero rallentamento rispetto al primo semestre. Gli investimenti in macchinari ed attrezzature hanno contribuito in misura significativa a questo andamento, con un progresso del 4,5%, mentre quelli in abitazioni, dopo gli exploit dei trimestri precedenti, hanno segnato il passo (+0,4%). Il contributo delle esportazioni nette è stato positivo (0,5%) ed è risultato in ulteriore aumento rispetto alla prima metà d'anno.

Dopo che nel terzo trimestre si è attestata al +2,6% t/t (+3,8% a/a), nel quarto trimestre la ripresa ha subito un assestamento, complici gli effetti della diffusione della nuova variante Omicron del virus, che si è dimostrata molto infettiva ed ha provocato una nuova, massiccia, ondata di contagi. L'ampia diffusione dei vaccini nella popolazione ha contribuito, però, ad alleggerire l'emergenza sanitaria, riducendo il ricorso all'ospedalizzazione. Il successo della campagna vaccinale, il solerte avvio della somministrazione delle terze dosi, assieme all'introduzione del cosiddetto *green pass* hanno consentito al Governo di limitare l'introduzione di misure di distanziamento per fronteggiare la nuova crisi sanitaria. Tuttavia, nelle ultime settimane dell'anno, l'impennata del numero dei contagi, con il corollario di aumento di persone in quarantena, ha contribuito ad una maggiore cautela da parte dei

¹ I dati preconsuntivi esposti nel presente paragrafo sono coerenti con le proiezioni e gli scenari utilizzati nei processi di valutazione attuati dal Gruppo.

consumatori. In base alla stima preliminare dell'Istat, la variazione del PIL per l'ultimo trimestre in parola si è attestata al +0,6% t/t (+6,4% a/a), consentendo di chiudere l'anno con una crescita, per l'intero 2021, pari al 6,6%, oltre un punto percentuale in più rispetto alla media di eurozona.

Parte del merito di questa vivacità va attribuito al comparto manifatturiero che, nonostante le difficoltà legate alle catene di approvvigionamento e alle tensioni sui prezzi alla produzione, ha dimostrato una resilienza per certi versi inattesa, considerando le dinamiche degli ultimi 15 anni. La produzione industriale italiana, infatti, ha recuperato nel terzo trimestre i livelli pre-Covid, un'eccezione rispetto ai principali partner dell'eurozona: a dicembre la crescita tendenziale si è assestata al 4,4%.

La ripresa ha consentito un miglioramento apprezzabile nel mercato del lavoro. L'occupazione è infatti aumentata nel corso dell'anno con un tasso di occupazione risalito dell'1,9%. Il tasso di disoccupazione a dicembre 2021 si è attestato al 9,0% (9,8% a dicembre 2020). Rimane comunque ampio il ricorso agli strumenti di integrazione salariale, CIG e fondi di solidarietà, anche se in diminuzione rispetto ai picchi del 2020.

Al contempo l'inflazione ha rialzato la testa anche nel nostro Paese per le medesime ragioni dell'Eurozona. A dicembre i prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC) sono aumentati del 3,9% su base annua. In media, nel 2021 l'inflazione è stata pari a +1,9% (-0,2% nell'anno precedente). L'aumento dei prezzi al consumo al netto degli energetici è stato pari a +0,7%, la medesima variazione del 2020, a conferma del forte impatto sulla dinamica inflattiva esercitato anche in Italia dai prezzi dell'energia.

La vivacità della congiuntura ha contribuito a contenere sensibilmente il disavanzo dei conti pubblici rispetto alle previsioni del DEF di aprile. A settembre l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche registrava un incremento tendenziale del 9,4% a fronte di una previsione iniziale per il 2021 dell'11,8% (9,6% il dato consuntivo del 2020). Secondo alcune stime il dato finale potrebbe essere ancora inferiore, nell'ordine dell'1%. A tale miglioramento ha contribuito un robusto incremento delle entrate fiscali che a fine ottobre evidenziavano un aumento del 12% su basi tendenziali. In virtù di tali andamenti e del robusto incremento della crescita nominale, l'incidenza del debito sul prodotto scenderebbe, dopo il maxi-incremento del 2020: la nota di aggiornamento del DEF di settembre prevede una riduzione di oltre 2 punti percentuali, dal 155,6% al 153,5%.

La politica monetaria e i mercati finanziari

L'inizio del 2021 per i mercati finanziari è stato ancora pesantemente condizionato dalle notizie sull'evoluzione della pandemia e delle campagne di vaccinazione. Dopo un avvio positivo il semestre ha registrato una maggior volatilità per la scoperta di nuove varianti del virus e l'accumularsi di ritardi nella consegna dei vaccini che si sono sommate all'incertezza sulle tempistiche dello stimolo fiscale negli Stati Uniti.

Il protrarsi della pandemia con gli sviluppi della terza ondata hanno di fatto obbligato i governi a rinnovare misure di sostegno ai redditi che inizialmente avrebbero dovuto scadere nel corso del 2021.

Dalla metà del mese di febbraio, si è assistito ad un forte aumento delle aspettative di inflazione in Europa e, soprattutto, negli Stati Uniti che si è tradotto in un repentino aumento dei tassi nominali e reali, in presenza di un'inflazione effettiva che continuava ad attestarsi su livelli contenuti. Il tasso di inflazione negli Stati Uniti è andato accelerando tra febbraio e giugno (al 5,3%) e tra settembre e novembre chiudendo l'anno al 7,1%. Il balzo dei prezzi in alcuni settori (es. energia, auto usate), ha sostenuto l'indice generale, ma tale aumento è probabilmente in parte temporaneo considerando l'effetto base e il ritorno post crisi alle preferenze di consumo degli ultimi mesi. In Europa la dinamica dei prezzi è stata più contenuta nonostante una maggior pressione del settore energetico legata alla dipendenza dalle forniture dalla Russia: l'indice HICP (indice armonizzato dei prezzi al consumo) ha chiuso l'anno al 5%.

Lo *steepening* delle curve negli USA ha danneggiato maggiormente le classi di *bond investment grade* mentre una maggior tenuta si è avuta nel settore *high yield*, dal momento che le buone prospettive di ripresa economica continuavano a sostenere la domanda per le nuove emissioni che offrivano rendimenti ancora interessanti in termini assoluti. I progressi realizzati sul fronte delle vaccinazioni sono stati colti come spunto positivo per un rafforzamento di dollaro USA e sterlina.

I dati e le aspettative sull'inflazione insieme alle presunte o effettive risposte delle banche centrali sono stati il principale *driver* per il 2021.

Per l'Italia l'insediamento di un nuovo governo di alto profilo, di stampo fortemente europeista, guidato dall'ex presidente della BCE Mario Draghi ha contribuito alla buona performance del mercato *sovereign* italiano. Anche le rafforzate aspettative di inflazione, che si sono tradotte in un importante *sell-off* sulle obbligazioni governative dei paesi *core* (a partire dagli Stati Uniti), hanno favorito l'*overperformance* dei paesi periferici (in particolare l'Italia) in termini di rischio di credito.

Il mercato dei titoli di Stato in Europa ha registrato modeste oscillazioni degli spread nei primi sei mesi dell'anno a fronte di una risalita dei rendimenti del decennale tedesco che ha toccato un massimo a -0.1% a maggio e a ottobre; per l'Italia lo spread BTP/Bund è passato da 110 bps a 132 bps a fine anno, livello prossimo al massimo di periodo con due momenti di tensione: in occasione della caduta del governo Conte bis, a gennaio, e all'annuncio da parte della BCE, a ottobre, della conclusione del *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP) a marzo 2022. Dopo l'insediamento del governo Draghi, l'andamento di mercato ha riflesso quasi esclusivamente le aspettative sull'eventuale evoluzione della politica monetaria della BCE piuttosto che le vicende politiche del nuovo esecutivo, salvo iniziare un più marcato allargamento verso fine anno in vista delle elezioni Presidenziali.

I mercati azionari occidentali sono stati sostenuti fino a settembre dall'ottimismo riguardo le campagne di vaccinazione e dagli ottimi dati macroeconomici: negli USA appariva certa un'uscita anticipata di circa 6 mesi dalla pandemia (rispetto all'Europa). Le preoccupazioni riguardanti l'inflazione, però, hanno più volte generato volatilità sui mercati, in particolar modo durante la prima parte del mese di maggio e ottobre, pur in presenza di una risposta delle banche centrali che continuava ad essere accomodante.

Tutti i principali listini azionari mondiali, con la vistosa eccezione di quelli collegati alle azioni cinesi, hanno chiuso l'anno con una performance molto significativa, in particolare i titoli tecnologici, che nella seconda metà d'anno hanno però accusato un sensibile rallentamento.

Il comparto dei settori finanziari del mercato azionario (sia banche europee che italiane) ha registrato in media una performance del 24% nel primo semestre chiudendo l'anno a +34%. Visibilmente divergente è stato invece l'andamento del comparto assicurativo, in progresso del 37% in Italia rispetto al +15% dell'Europa. Positiva è stata la dinamica del comparto del Risparmio Gestito in Italia con una performance borsistica stimata pari al 23,4%, sulla base di un indice pesato per la capitalizzazione degli emittenti quotati.

Lo spread medio dei *credit default swap* (CDS) relativi agli emittenti bancari europei non ha registrato importanti variazioni dopo il re-rating avvenuto nell'autunno 2020 all'annuncio dei primi vaccini anti-Covid, chiudendo l'anno intorno a 59 bps. Simile l'andamento del CDS sulle due principali banche italiane.

Sul mercato obbligazionario il settore finanziario europeo ha registrato un forte apprezzamento in termini relativi rispetto agli altri settori: il differenziale Iboxx BBB tra i due comparti è sceso fino a 7,2 bps nell'anno chiudendo a 14,6 bps livello eccezionalmente basso anche per gli anni pre-Covid. Il differenziale tra subordinati e senior (Itraxx 5Y) si è mantenuto su livelli minimi intorno a 50 bps, chiudendo l'anno a 57 bps.

Il mercato del credito in Europa ha continuato ad essere sostenuto dalle prospettive di ripresa economica mentre in Italia è apparso beneficiare principalmente delle prospettive di operazioni di M&A bancarie e delle attese circa l'attuazione del programma Next Generation EU.

Anche se a fasi alterne, il Covid è stato percepito dai mercati finanziari come un problema in via di rapido superamento: con l'attenzione degli investitori tornata principalmente sui conti aziendali e su fondamentali che venivano misurati rispetto ai livelli di consensus pre-Covid.

Le due principali correzioni del mercato azionario e di quello del credito si sono avute a settembre, quando le difficoltà dei sistemi di logistica internazionali ed il marcato rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche (petrolio, gas naturale) hanno fatto temere per la crescita economica e avvalorato l'ipotesi che l'inflazione potesse rivelarsi meno transitoria di quanto preventivato, e nella seconda metà di novembre, in seguito alla riduzione degli acquisti da parte della Fed e delle dichiarazioni delle banche centrali in Australia e Canada, in un mese che è culminato con una forte correzione legata all'annuncio della variante Omicron in Sud Africa.

La politica monetaria è andata assumendo un ruolo sempre maggiore nel corso del 2021: inizialmente confermando, come nel caso della Fed, o ricalibrando ed estendendo, come nel caso della BCE, gli strumenti messi in campo nei 12 mesi precedenti; poi cominciando a delineare i tempi e l'intensità di un processo di normalizzazione reso più impellente dall'insorgere dall'inflazione che ha presto lasciato la sfera delle aspettative per tradursi in una dinamica dei prezzi senza recenti precedenti. Un primo cambiamento di rilievo tuttavia non è avvenuto prima del mese di giugno quando la Fed ha per la prima volta accennato ad una riduzione del passo mensile del programma di acquisti (rispetto ai 120 miliardi di dollari) mentre le proiezioni sul livello dei tassi di policy hanno rivelato che la maggior parte dei membri del Federal Reserve Board si attendesse due aumenti dei tassi nel corso del 2023. Questo ha determinato una svolta determinante delle aspettative su inflazione, ripidità delle curve e rendimenti a medio-lungo termine presto riflessa anche dal mercato europeo.

I toni della Fed sono rimasti estremamente cauti ancora in agosto a Jackson Hole dove si è chiarito che qualsiasi eventuale riduzione degli stimoli monetari (c.d. *tapering*) sarebbe stata progressiva e graduale con un atteggiamento di supporto alla crescita economica in presenza di un'inflazione considerata fenomeno transitorio. Solo alla fine di novembre, successivamente alla conferma di Jerome Powell, il tono della Banca Centrale è apparso più preoccupato per le dinamiche dei prezzi facendo eco ad un tema che andava assumendo valenza politica.

L'inizio di novembre ha visto un passo decisivo nella politica monetaria USA, con l'annuncio del *tapering* che avvia la fase di normalizzazione della politica monetaria. Il *tapering* terminerà a giugno 2022 per ridurre il rischio di una spirale prezzi-salari mentre il primo intervento sui Fed Funds era previsto per il mese di maggio.

Volgendo lo sguardo all'Europa, è importante ricordare come il mix di strumenti messo in campo dalla Banca Centrale Europea sia rimasto stabile. La liquidità al sistema bancario è stata garantita dalla terza serie di TLTRO che era stata oggetto di importante revisione nella seduta del 10 dicembre 2020, poi attuata a partire da gennaio 2021:

- introduzione di tre nuove aste, sempre con durata triennale, a giugno, settembre e dicembre 2021;
- estensione fino a giugno 2022 (da giugno 2021) delle misure di *collateral easing* e del periodo in cui poter beneficiare dello sconto di 50 bps addizionali sul costo del finanziamento;
- innalzamento della soglia di tiraggio massimo fino al 55% degli *eligible loans*.

E' importante aggiungere che la BCE ha adottato un programma ambizioso di lotta al cambiamento climatico che prevede l'inclusione delle variabili climatiche nel *framework* di politica monetaria con estensione del livello di analisi, *modelling* e *disclosure*. Le variabili climatiche saranno anche oggetto di valutazione per quanto riguarda il *risk assessment* del settore bancario, i collateral e il piano di acquisti nel settore *corporate* (CSPP).

Alla fine di marzo 2022 il Consiglio direttivo sospenderà gli acquisti netti di attività nell'ambito del PEPP, il cui ammontare era stato aumentato nel dicembre 2020 di 500 miliardi portandolo a 1.875 miliardi, dopo averne ridotto l'ammontare mensile da settembre. Il Consiglio direttivo ha deciso inoltre di estendere l'orizzonte di reinvestimento del PEPP fino alla fine del 2024, ben oltre il termine degli acquisti di fine marzo. In ogni caso, il futuro *roll-off* del portafoglio PEPP sarà gestito per evitare interferenze con l'appropriato orientamento di politica monetaria.

L'attività bancaria nazionale

L'attività bancaria nazionale sino alla metà del 2021 ha beneficiato del miglioramento progressivo della congiuntura economica. Nella seconda metà dell'anno alla stabilizzazione della crescita ha corrisposto un deciso rallentamento nello sviluppo degli attivi bancari. Dal lato delle imprese non finanziarie la minore dinamica è il riflesso sia delle ingenti disponibilità liquide accantonate durante la crisi pandemica sia della ripresa dei flussi di cassa legata al miglioramento dell'attività economica. Questi due fattori hanno anche determinato una minore domanda di finanziamenti assistiti da garanzia statale. La domanda residua dalle imprese è stata guidata prevalentemente da esigenze di rinegoziazione del debito e, in parte, dalla ripresa degli investimenti fissi. L'andamento è stato infine ancora condizionato dalla proroga, pur con limitate modifiche, dal 30 giugno al 31 dicembre delle misure previste dal quadro temporaneo degli aiuti di Stato, in particolare la garanzia statale sui prestiti ed una maggiore flessibilità per l'assicurazione dei crediti all'esportazione.

Sul lato delle famiglie i prestiti hanno invece mantenuto una dinamica sostenuta, riflesso dell'espansione dei mutui per l'acquisto di abitazioni, la cui domanda è stata stimolata dalle prospettive in miglioramento dei prezzi immobiliari e dal permanere di un contesto di tassi d'interesse storicamente bassi. Il progresso è stato agevolato dall'aumento del reddito, seguito al miglioramento del ciclo economico, e da una minor propensione al risparmio. Il credito al consumo ha invece registrato un andamento sostanzialmente stabile.

Nel dettaglio, secondo i dati ABI gli impieghi complessivi (settore privato e Pubblica Amministrazione) hanno chiuso il 2021 con un progresso del 2,0% mentre quelli a famiglie ed imprese risultano in aumento del +2,6%. Distinguendo ulteriormente per tipologia di prestatore, secondo i dati Banca d'Italia, gli impieghi alle società non finanziarie segnano un +1,6% su base annua, in netto rallentamento rispetto al 2020 (+5,8%). Il rallentamento è risultato diffuso in tutti i settori ma più intenso per le aziende della manifattura. Gli impieghi alle famiglie sono invece aumentati del +3,7%, che si confronta con il +1,6% nel 2020.

La qualità del credito ha proseguito lungo il sentiero di miglioramento già rilevato alla fine del 1° semestre, sotto diversi punti di vista. Le sofferenze nette (al netto delle svalutazioni e accantonamenti effettuati) sono risultate, secondo i dati ABI, in calo a 15,1 miliardi a dicembre, rispetto ai 20,9 miliardi di dodici mesi prima, con una flessione di oltre il 27%, pari a -5,8 miliardi. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si attesta, sempre a dicembre, allo 0,86% (contro l'1,21% di dodici mesi prima). Il tasso di decadimento sul totale dei finanziamenti, in base ai dati di Banca d'Italia, è migliorato sino all'1,0%, su livelli inferiori rispetto a quelli prevalenti prima della Grande Crisi Finanziaria del 2008.

Riguardo al *funding* i flussi di finanziamento provenienti dalla BCE attraverso le aste hanno continuato a supportare ancora in misura considerevole il sistema bancario nazionale, che beneficia anche di una deroga ai *capital keys* riguardo l'acquisto di titoli del Tesoro da parte della Banca Centrale. La raccolta complessiva (depositi da clientela

residente ed obbligazioni bancarie) è cresciuta a fine dicembre del 5,6%, in rallentamento rispetto al +8,0% del 2020, a fronte di un calo della propensione al risparmio delle famiglie e di un aumento del capitale circolante delle imprese con il consolidarsi della ripresa economica. Nel dettaglio dell'aggregato, i depositi hanno continuato ad aumentare in misura significativa: +6,9% rispetto ad un anno prima. La raccolta obbligazionaria, a medio e lungo termine, è invece diminuita, nei 12 mesi, del 4,4%.

La forbice bancaria a novembre 2021, calcolata come differenza tra tasso medio sui prestiti e tasso medio sulla raccolta totale da famiglie e società non finanziarie, risultava in flessione di 11 bps a 169 bps rispetto a 180 bps del dicembre 2020. Nello stesso mese il *mark-up* (calcolato come differenza tra il tasso medio sullo stock di impieghi alle famiglie e società non finanziarie e il tasso Euribor a 3 mesi) si è attestato a 271 bps, registrando un'analogia contrazione rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (-11 bps); mentre il *mark-down* (calcolato come differenza tra tasso Euribor a 3 mesi e tasso sulla raccolta totale) è risultato sostanzialmente stabile a 101 bps. La raccolta gestita ha segnato uno sviluppo assai favorevole: a dicembre 2021, il patrimonio dei fondi aperti di diritto italiano ed estero ammontava a 1.263,3 miliardi, in aumento del +13,2% rispetto a fine 2020. La raccolta netta dei fondi aperti ammonta a 64,7 miliardi da inizio anno.