

ILLIMITY BANK S.P.A.

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ILLIMITY BANK S.P.A. SUL SEGUENTE ARGOMENTO ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DI ILLIMITY BANK S.P.A. DEL 21 GIUGNO 2022 IN UNICA CONVOCAZIONE

PROPOSTA DI “AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE, A PAGAMENTO, IN VIA INSCINDIBILE E SENZA SPETTANZA DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 4, PRIMO PERIODO, COD. CIV., PER UN IMPORTO COMPLESSIVO PARI A EURO 35.999.990,00 (COMPENSIVO DEL SOVRAPPREZZO), MEDIANTE EMISSIONE DI N. 2.769.230 AZIONI ORDINARIE ILLIMITY, PRIVE DI VALORE NOMINALE, DA LIBERARSI IN NATURA MEDIANTE CONFERIMENTO. MODIFICHE DELLO STATUTO SOCIALE. DELIBERAZIONI INERENTI E CONSEGUENTI.”

Redatta ai sensi dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.i., dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell'art. 70, nonché dell'Allegato 3A, Schema 2, del Regolamento Consob n. 11071/1999 e s.m.i.

Approvata dal Consiglio di Amministrazione di illimity Bank S.p.A. in data 21 aprile 2022 e finalizzata a seguito del Consiglio di Amministrazione del 10 maggio 2022

Disponibile sul sito internet della Banca www.illimity.com

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea, in sede straordinaria, per il giorno 21 giugno 2022 ore 10:00 CET, in unica convocazione, per deliberare - *inter alia* - sul seguente ordine del giorno:

- 1. Aumento del capitale sociale, a pagamento, in via inscindibile e senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., per un importo complessivo pari a Euro 35.999.990,00 (comprensivo del sovrapprezzo), mediante emissione di n. 2.769.230 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, da liberarsi in natura mediante conferimento. Modifiche dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.**

La presente relazione illustrativa è, quindi, redatta ai sensi dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.i. (il "**TUF**"), dell'art. 70 del Regolamento Consob n. 11071/1999 e s.m.i. (il "**Regolamento Emittenti**"), nonché in conformità all'Allegato 3A, Schema 2, del Regolamento Emittenti e fornisce illustrazione dell'unico punto all'ordine del giorno di detta Assemblea, nonché le relative proposte di delibera che siete chiamati ad adottare.

ASSEMBLEA STRAORDINARIA

- 1. Aumento del capitale sociale, a pagamento, in via inscindibile e senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., per un importo complessivo pari a Euro 35.999.990,00 (comprensivo del sovrapprezzo), mediante emissione di n. 2.769.230 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, da liberarsi in natura mediante conferimento. Modifiche dello Statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.**

Signori Azionisti,

Il Consiglio di Amministrazione di illimity Bank S.p.A. (**"illimity"** o la **"Banca"** o la **"Società"**) vi ha convocato in Assemblea, in sede straordinaria, per discutere e deliberare in merito alla proposta di aumento del capitale sociale in natura e quindi senza spettanza, *ex lege*, del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., per un importo complessivo di Euro 35.999.990,00 (comprensivo del sovrapprezzo), in via inscindibile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare (**"Aumento di Capitale"**), riservato ad Aurora Recovery Capital S.p.A. con sede in Roma, Via Abruzzi n. 3, C.F. e P.IVA 13602471008 (**"AREC"**), da liberarsi mediante il conferimento della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di una nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa AREC mediante conferimento della propria azienda (**"NewCo"**) e che sarà detenuta da AREC alla data del conferimento, secondo quanto *infra* rappresentato (il **"Conferimento"**).

Con la presente relazione (la **"Relazione"**) – redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, cod. civ., dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni (il **"TUF"**) e dell'art. 70 del Regolamento adottato con Deliberazione Consob 14 maggio 1999 n. 11971 e successive modifiche e integrazioni (il **"Regolamento Emittenti"**), nonché secondo quanto previsto dall'Allegato 3A, Schema 2, del Regolamento Emittenti – si intende fornire un'illustrazione delle motivazioni delle proposte relative all'argomento posto all'unico punto dell'ordine del giorno dell'Assemblea straordinaria.

1. Illustrazione e motivazioni dell'operazione e riflessi sui programmi gestionali della Banca

La proposta di Aumento di Capitale oggetto della presente Relazione si inserisce nel più ampio contesto della complessiva operazione di acquisizione da parte della Banca del *business* di AREC, previamente conferito nella NewCo, società che sarà costituita ai fini e nel contesto dell'operazione dalla stessa AREC, mediante conferimento d'azienda, e che sarà quindi interamente detenuta da AREC. Tale acquisto, avente ad oggetto l'intero capitale sociale della costituenda NewCo, sarà realizzato mediante **(i)** il conferimento in illimity da parte di AREC, a liberazione dell'Aumento di Capitale, della partecipazione rappresentativa del 90% di NewCo che sarà detenuta da AREC e **(ii)** il contestuale acquisto per cassa da parte di illimity del restante 10% del capitale sociale di NewCo che sarà ceduto da AREC a fronte di un corrispettivo di Euro 4.000.010,00 (la **"Compravendita"** e, unitamente al Conferimento,

l'“Operazione”). Per effetto dell'Operazione, illimity risulterà titolare dell'intero capitale sociale di NewCo.

A valle dell'esecuzione dell'Operazione, si prevede – compatibilmente con i tempi tecnici e con le eventuali autorizzazioni di legge e regolamentari e tale fine necessari – di dar corso alla fusione di NewCo con neprix S.r.l., società interamente controllata da illimity e operante nel *business* del gestione del credito con *focus* sulla clientela *corporate* (“neprix”).

AREC, fondata nel 2016 e detenuta da Finance Roma S.p.A., GWM Group Holding S.A. (i “**Soci di AREC**”) e Oxalis Holding S.à r.l. (“**Oxalis**”), è uno dei principali *player* sul mercato italiano nel settore della gestione dei crediti *unlikely to pay - UTP*. In particolare, AREC è attiva nel settore dell'*asset management* e dello *special servicing* e fornisce a banche e società servizi specializzati in ambito, tra l'altro, di *asset* immobiliari relativi a posizioni di credito *distressed*, ristrutturazione del debito e consulenza finanziaria.

L'Operazione, finalizzata alla successiva integrazione del *business* di neprix con quello di AREC (i.e. mediante la fusione tra NewCo e neprix), ha quindi l'obiettivo di rinforzare il *servicer* del Gruppo illimity, neprix, creando un operatore completo, *leader* nel *servicing* dei crediti *distressed* delle imprese, capace di massimizzare il valore delle varie tipologie di crediti *distressed*, a prescindere dalla loro dimensione, con particolare *focus* sul segmento dei crediti UTP (i.e. *Unlikely to Pay*). La realtà unitaria che risulterà a valle della fusione dovrebbe infatti contare su oltre Euro 9 miliardi di crediti in gestione⁽¹⁾, di cui circa Euro 3 miliardi relativi a crediti UTP Corporate.

Con l'Operazione, sottoposta all'approvazione dell'Assemblea, e la successiva fusione, neprix intende rafforzare ulteriormente il proprio posizionamento di mercato, potenziando le proprie competenze di gestione di operazioni immobiliari di grandi dimensioni e incrementando significativamente i mandati di gestione conto terzi, affermandosi sempre più come *servicer* aperto verso il mercato e contando su una consolidata esperienza, un *brand* e una forte affidabilità riconosciuti dal mercato.

L'Operazione è disciplinata da un apposito accordo quadro (l'“**Accordo Quadro**”) sottoscritto, in data 10 maggio 2022, da illimity, da una parte, e AREC e i Soci di AREC, dall'altra parte, in cui sono, *inter alia*, regolati i termini e le condizioni del Conferimento, dell'Aumento di Capitale e della Compravendita, nonché la preventiva operazione di conferimento da parte di AREC della propria azienda in NewCo. Con la sottoscrizione dell'Accordo Quadro le parti hanno, tra l'altro, assunto impegni e rilasciato dichiarazioni e garanzie, il tutto per quanto di rispettiva competenza e in linea con la prassi per operazioni simili. L'Accordo Quadro prevede altresì che AREC assuma un impegno di *lock-up*, dal contenuto in linea con la prassi per operazioni simili, della durata di 12 mesi dalla data di esecuzione del Conferimento con riguardo a circa l'83,3% delle Nuove Azioni e di 3 mesi dalla data di esecuzione del Conferimento per il residuo 16,7% delle Nuove Azioni.

Per maggiori informazioni in merito all'Operazione e alla finalità e obiettivi della stessa, nonché all'Accordo Quadro, si rinvia al comunicato stampa di illimity dell'11 maggio 2022.

Con particolare riferimento ai riflessi dell'Operazione sui programmi gestionali della Società, si segnala che l'Operazione conferma il *focus* del Gruppo illimity sul segmento UTP, mercato di dimensioni rilevanti (con un ammontare di crediti UTP nei bilanci delle banche

⁽¹⁾ Considerando i crediti in gestione di neprix alla data del 31 marzo 2022 e i crediti in gestione di AREC alla data del 31 dicembre 2021.

italiane di circa Euro 41 miliardi a dicembre 2021, avendo superato l'ammontare delle sofferenze alla stessa data) e atteso in ulteriore crescita, in cui il Gruppo opera da sempre con un approccio unico, innovativo e specializzato. Si ricorda, infatti, che illimity nasce per supportare le imprese con potenziale e, tra l'altro, investe in crediti *non performing* – che gestisce attraverso neprix – offrendo soluzioni di finanziamento agli altri investitori del settore.

La Banca stima che le potenziali sinergie per il Gruppo derivanti dall'Operazione possano produrre un effetto positivo sul risultato netto di illimity, che si prevede possa attestarsi nell'intorno di circa Euro 5-7 milioni incrementali per ciascun anno nel periodo 2023-25.

Si evidenzia peraltro che, per garantire maggiore continuità con la pregressa gestione del *business* di AREC e ad ulteriore sostegno dei potenziali futuri sviluppi, l'Ing. Marco Sion Raccah, attuale Direttore Generale di AREC, assumerà il medesimo ruolo di Direttore Generale in NewCo e nella società che nascerà dalla fusione tra neprix e NewCo, apportando al Gruppo la sua esperienza di oltre 18 anni nel settore della creazione di valore su *asset real estate distressed*, nel *turnaround* di crediti *corporate distressed* e nella strutturazione di transazioni complesse. Con lui entreranno nel Gruppo illimity anche il *top management* e il *team* di AREC.

Si segnala che, ai fini dell'Operazione, la valorizzazione di NewCo, equivalente alla valorizzazione di AREC, è stata convenzionalmente stabilita – coerentemente con un *enterprise value* del 100% del capitale sociale di AREC – pari a Euro 40 milioni assumendo una posizione finanziaria netta di AREC (come puntualmente definita e concordata tra le parti nell'Accordo Quadro) pari a Euro 0 alla data di esecuzione del Conferimento e della contestuale Compravendita. In ragione di ciò, l'Accordo Quadro prevede un meccanismo di aggiustamento del prezzo in ragione della posizione finanziaria netta di NewCo alla data di esecuzione dell'Operazione, a seconda del caso, in diminuzione o accrescimento del corrispettivo in denaro, da regolarsi per cassa, con versamento da parte di illimity o di AREC, a seconda del caso, all'altra parte.

Ai sensi di legge e come anche previsto dall'Accordo Quadro, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale, e quindi il Conferimento, è in ogni caso sospensivamente condizionata, tra l'altro, all'ottenimento del provvedimento di accertamento da parte di Banca d'Italia ai sensi dell'art. 56 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB") in relazione alla modifica dello statuto di illimity conseguente all'Aumento di Capitale medesimo.

L'Operazione come sopra descritta e disciplinata nell'Accordo Quadro prevede come termine finale per l'esecuzione della stessa la data del 30 giugno 2022, in quanto la relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del cod. civ. per il Conferimento ha come data di riferimento il 31 dicembre 2021 e, pertanto, la valutazione in essa contenuta è utilizzabile – ai sensi del medesimo articolo – solo qualora il Conferimento avvenga entro il termine di sei mesi dalla data di riferimento della relazione stessa (per maggiori informazioni in merito al tale relazione si rinvia al successivo paragrafo 2). L'Accordo Quadro contiene pertanto alcune previsioni che disciplinano l'ipotesi di mancato completamento dell'Operazione entro il suddetto termine dovuto (i) al mancato ottenimento in tempo utile della autorizzazione di Banca d'Italia ovvero (ii) al mancato perfezionarsi del Conferimento entro il suddetto termine del 30 giugno 2022, anche in conseguenza di dilazione dei tempi di esecuzione non dipendenti dalle parti. In particolare, in tal caso, è previsto l'impegno delle parti, per quanto di rispettiva competenza, a fare quanto necessario ai fini dell'aggiornamento della relazione di stima a una data più recente e, sull'assunto che tale aggiornamento confermi

il valore di AREC, sulla cui base è stato determinato il valore di NewCo ai fini dell'Operazione, in Euro 40.000.000 (per la cui descrizione si rinvia sopra e al successivo paragrafo 2) e nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), cod. civ., l'impegno delle parti a fare quanto necessario per dare esecuzione all'Operazione.

A tal fine, il Consiglio di Amministrazione di illimity, intende altresì proporre che l'Assemblea di illimity deliberi di conferire una delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. al fine di garantire la possibilità di deliberare ed eseguire l'Aumento di Capitale ai medesimi termini e condizioni nell'ipotesi di dilazione dei tempi di esecuzione oltre la richiamata data del 30 giugno 2022 e confermando comunque l'obiettivo e la ragionevole aspettativa di addivenire a tale esecuzione nel più breve tempo possibile a seguito della richiamata scadenza, determinando il periodo di esercitabilità della delega in ogni caso, e a mero fine precauzionale, fino al 31 dicembre 2022. In proposito, al Consiglio di Amministrazione di illimity dovrà essere conferito il potere di deliberare un aumento di capitale delegato entro la data del 31 dicembre 2022, da liberarsi in natura mediante il Conferimento e che preveda l'emissione di 2.769.230 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, ad un prezzo (comprensivo del sovrapprezzo) di Euro 13,00 per ogni azione. Resta inteso che l'esecuzione dell'aumento di capitale delegato dovrà essere condizionata al rilascio di una relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ., che attesti che il valore del Conferimento, avuto riguardo alla situazione patrimoniale di AREC a una data di riferimento compatibile con i termini di validità della relazione, sia almeno pari al valore del Conferimento attestato dalla relazione alla data del 31 dicembre 2021 e utilizzato ai fini della determinazione del prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di emissione delle azioni di illimity. Quanto al parere di congruità del prezzo di emissione, lo stesso è stato formulato da KPMG S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell'art. 158 del TUF sin dal momento dell'Assemblea chiamata a conferire la delega, in considerazione del fatto che l'Assemblea medesima è chiamata a determinare anche il prezzo di emissione delle azioni che rimarrà fisso e imm modificabile anche in ipotesi di necessità di esercizio della delega.

2. Indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del Conferimento contenuto nella valutazione dell'esperto indipendente ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), cod. civ.

illimity si è avvalsa della disciplina di cui all'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), cod. civ. ai sensi del quale non è richiesta la relazione dell'esperto nominato dal Tribunale ex art. 2343, cod. civ., qualora il valore attribuito ai beni in natura conferiti, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, sia pari o inferiore al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, effettuata da *“un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, nonché dotato di adeguata e comprovata professionalità”*.

EY Advisory S.p.A. (“EY”), in qualità di esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, incaricato, congiuntamente, dalla Banca e dai Soci di AREC, ha rilasciato in data 21 aprile 2022 la propria relazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del cod. civ. nella quale, ai fini della stima del *fair value* del Conferimento, ha applicato criteri comunemente utilizzati dalle *best practice*, nazionali e

internazionali, per operazioni analoghe; tali criteri e metodologie sono stati individuati, in considerazione della natura dell'incarico e del contesto dell'Operazione proposta, nel "Metodo Reddittuale", quale metodologia principale, e, con finalità di conforto, nel metodo dei "Multipli di Mercato", declinato in funzione dei "Multipli di Borsa" e dei "Multipli di Transazioni Comparabili".

Tenuto conto della natura dell'oggetto del Conferimento e, in particolare, dell'attività attualmente svolta da AREC – e che successivamente verrà svolta da NewCo – della sua configurazione operativa e patrimoniale, dello specifico modello di *business*, degli specifici portafogli attualmente gestiti, nonché delle aspettative in merito alla gestione di nuovi portafogli, EY ha dunque stimato un valore attribuibile al 100% del capitale sociale di NewCo, costituenda società conferitaria dell'azienda AREC ai fini dell'Operazione, in un *range* compreso tra Euro 41,2 milioni ed Euro 46,4 milioni, con un valore centrale pari a Euro 43,8 milioni, che determina l'individuazione di un *fair value* per il 90% delle azioni di NewCo, oggetto di Conferimento compreso tra Euro 37,0 milioni ed Euro 41,8 milioni, con un valore centrale di Euro 39,4 milioni. Il valore delle Nuove Azioni oggetto dell'Aumento di Capitale determinato in Euro 13,00 ai fini del Conferimento è invece fisso e non soggetto ad alcuna variazione.

La suddetta valutazione, avente quale data di riferimento il 31 dicembre 2021, si è basata in particolare sulle proiezioni economico e patrimoniali di AREC previste per gli anni 2022-2024, che tengono in considerazione, tra l'altro, l'aspettativa di acquisizione della gestione di ulteriori portafogli di crediti e i *business plan* specifici dei portafogli in essere e della possibile inclusione di proventi derivanti da *variable fee* non lineari in arco piano, nonché il conseguente incremento dei ricavi e delle commissioni di gestione derivanti dal previsto incremento delle masse gestite. Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del cod. civ., predisposta da EY e allegata alla presente Relazione (*sub* Allegato 1).

3. Indicazione del numero, della categoria, della data di godimento e del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'Aumento di Capitale

L'Aumento di Capitale avverrà mediante l'emissione di nuove n. 2.769.230 azioni ordinarie illimity, prive di indicazione del valore nominale, (le "**Nuove Azioni**"), a un prezzo (comprensivo del sovrapprezzo) di Euro 13,00 per ogni Nuova Azione, da assegnare ad AREC.

Il Consiglio di Amministrazione di illimity del 21 aprile 2022, che ha approvato l'Operazione, ha altresì proposto di imputare il prezzo di ciascuna Nuova Azione – che è stato determinato, sulla base delle analisi condotte nel seguito e in conformità a quanto previsto ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., in misura pari a Euro 13,00 – a capitale per Euro 0,652, ossia in misura corrispondente alla parità contabile implicita delle azioni illimity alla stessa data⁽²⁾ (e così per complessivi Euro 1.805.537,96), e a sovrapprezzo la restante parte pari a Euro 12,348 (e così per complessivi Euro 34.194.452,04).

Le Nuove Azioni avranno godimento regolare e le medesime caratteristiche e i medesimi diritti delle azioni ordinarie di illimity in circolazione alla data di emissione.

⁽²⁾ Risultante dalla divisione aritmetica del valore del capitale sociale per il numero di azioni in circolazione alla data della presente Relazione.

In particolare, in linea con la migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore finanziario e con riferimento a quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, del cod. civ., il Consiglio di Amministrazione della Società ha fatto riferimento, nella determinazione degli intervalli del valore economico di illimity, al metodo delle c.d. "Quotazioni di Borsa", quale metodo principale di valutazione, avuto, tra l'altro, riguardo alle caratteristiche proprie della Banca, alla tipologia di attività e al mercato di riferimento in cui essa opera, nonché agli impatti sull'andamento dei mercati derivanti dagli avvenimenti intervenuti nel quadro geopolitico. Tale metodo, che determina il valore di un emittente in funzione dell'andamento dei prezzi di Borsa, è stato ritenuto il più rappresentativo nella fattispecie, rispetto ad altri metodi valutativi.

Gli Amministratori hanno fatto inoltre riferimento all'analisi dei *target price* degli analisti quale metodologia di controllo. Tale metodologia determina il valore economico di un emittente sulla base delle raccomandazioni riportate nei c.d. *equity research report* pubblicati dalle principali società di intermediazione finanziaria che pubblicano analisi sulle società oggetto di valutazione.

Nell'applicazione dei suddetti metodi il Consiglio di Amministrazione ha considerato le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore dei servizi finanziari.

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il metodo delle Quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati su mercati azionari regolamentati rappresentativi della società oggetto di valutazione. Le Quotazioni di Borsa, infatti, sintetizzano la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società e al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in un determinato momento. La suddetta metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico, indicativi del valore di mercato di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

I presupposti per l'adeguata applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa sono i seguenti:

- mercati efficienti, in riferimento alla sistematica e tempestiva considerazione nei prezzi di tutte le informazioni pubblicamente disponibili;
- ampio flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati;
- liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri aventi ad oggetto i titoli delle società oggetto di valutazione;
- copertura di ricerca, in riferimento al numero di società di intermediazione finanziaria che pubblicano analisi sulle società oggetto di valutazione.

Inoltre, le Quotazioni di Borsa sono espressamente richiamate, per le società quotate, dall'art. 2441, comma 6, cod. civ., il quale prevede che la deliberazione determina il prezzo di

emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni.

Ai fini della determinazione del valore connesso all'applicazione del presente metodo, è stato considerato l'andamento delle quotazioni delle azioni ordinarie illimity ai sensi dell'art. 2441, comma 6, cod. civ., e, in particolare, si è fatto riferimento alla media dei prezzi ufficiali del titolo illimity (ILTY) per un periodo di tre mesi antecedenti il 24 febbraio 2022 (e, pertanto, fino al 23 febbraio 2022 incluso). Tale periodo è stato determinato negozialmente in funzione della necessità di isolare gli impatti contingenti sui mercati finanziari derivanti dal conflitto in Ucraina e la conseguente flessione generalizzata dell'andamento delle negoziazioni, intervenuti durante le negoziazioni tra le parti. Infatti, a fronte di un valore di illimity pari ad Euro 967 milioni, ossia ad Euro 12,194 per azione, che si sarebbe ottenuto prendendo in considerazione la media dei prezzi ufficiali del titolo illimity (ILTY) per il periodo di tre mesi dalla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca degli elementi essenziali dell'Accordo Quadro (quale momento di raggiungimento del definitivo accordo sul prezzo), il periodo di riferimento considerato permette di isolare gli effetti anomali sull'andamento dei mercati determinati dalla guerra in Ucraina individuando, sempre in linea con le richiamate prescrizioni del codice civile, un valore di negoziazione dei titoli di illimity considerato normale.

L'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa in base al criterio sopra riportato ha condotto, quindi, ad individuare un valore economico di illimity, alla data del 24 febbraio 2022, di Euro 1.035 milioni, ossia Euro 13,055 per ciascuna azione.

Il Metodo “Target Price”

Il metodo del “Target Price” degli analisti / *broker*, si basa sull'analisi delle raccomandazioni riportate negli *equity research report* pubblicati dalle principali società di intermediazione finanziaria (*broker*) al fine di individuare un teorico valore della società oggetto di valutazione. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di individuare un valore ritenuto ragionevole dal mercato. La significatività di tale metodologia dipende dal livello di copertura del titolo da parte degli intermediari finanziari, che regolarmente pubblicano documenti di ricerca contenenti analisi dei profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e sviluppo delle società.

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all'applicazione del presente metodo, il Consiglio di Amministrazione ha considerato il *target price* minimo e il *target price* massimo come risultanti dagli ultimi *report* degli analisti disponibili al momento della valutazione, successivi alla comunicazione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2021. Al riguardo si precisa che tali *report* non fattorizzavano ancora gli effetti derivanti dal conflitto in Ucraina.

L'utilizzo dei *target price* espressi dagli analisti di ricerca sul titolo “illimity” (ILTY) – Exane, Equita SIM, Kepler Cheuvreux, Banca Akros e Intesa Sanpaolo, ha condotto il Consiglio di Amministrazione ad individuare un valore economico della Banca compreso in un intervallo tra un minimo di Euro 952 milioni ed un massimo di Euro 1.190 milioni, ossia Euro 12,00 ed Euro 15,00 per azione, con un valore medio *fully diluted*, considerati i *target price* espressi da tutti gli analisti, di Euro 1.075 milioni, ossia Euro 13,56 per azione. Si ritiene opportuno evidenziare che il numero di azioni utilizzate alla base del calcolo del *target price* per azione dai diversi

broker non è omogeneo, essendo tale valore funzione delle diverse ipotesi di conversione delle azioni speciali della Banca.

Al fine della determinazione del prezzo delle Nuove Azioni, il Consiglio di Amministrazione ha, inoltre, tenuto conto delle condizioni negozialmente condivise con le controparti, in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni illimity e del *fair value* di AREC nell'ambito dell'intera Operazione, oltre all'utilizzo dei modelli di valutazione, qui sopra descritti, basati sui valori di mercato e sui *target price*, così come richiesto dall'art. 2441, comma 6, cod. civ.

In considerazione di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ha valutato che il prezzo di emissione delle azioni illimity da emettere nell'ambito dell'Operazione, pari a Euro 13,00 per ciascuna Nuova Azione, così come definito negozialmente con le controparti, sia appropriato, date le circostanze di mercato esistenti alla data di riferimento delle valutazioni, e che sia in linea con la miglior prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore finanziario, nonché conforme al disposto dell'art. 2441, comma 6, cod. civ..

Con riferimento alla congruità del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale, si rimanda alla relazione della società incaricata della revisione legale di illimity, KPMG S.p.A, ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 2441, sesto comma, cod. civ. e all'art. 158 del TUF (*sub* Allegato 2).

Difficoltà di valutazione e incertezza dell'attuale situazione di mercato

L'attuale situazione dei mercati finanziari è caratterizzata da una generalizzata flessione e da un'estrema incertezza e volatilità dovuta al deteriorarsi della situazione politica internazionale conseguente all'inizio e al perdurare del conflitto in Ucraina e al conseguente progressivo deterioramento del quadro geopolitico internazionale causato anche dalle reazioni dei paesi diversi da quelli coinvolti nel conflitto e, in particolare per quanto di maggiore interesse ai fini della Società, da quelle degli Stati Uniti e dell'Unione Europea.

Nonostante non sia possibile stimarlo al momento, non è da escludere che il protrarsi di tale situazione possa avere impatti anche strutturali sul sistema economico italiano e internazionale e, in particolare, sui valori economici di illimity e di AREC e quindi di NewCo. Per far fronte a tale difficoltà, il Consiglio di Amministrazione ha preso in considerazione sia le medie storiche sia i parametri aggiornati di mercato al fine di confrontare i valori risultanti e di calibrare le proprie valutazioni in modo da riflettere il valore della Società, tenuto conto dei valori di negoziazione nei diversi intervalli di tempo, oltre a considerare gli impatti che su quelle valutazioni hanno avuto e potrebbero avere in ottica prospettica gli eventi sopra richiamati, nonché, dall'altro lato, gli obiettivi e le prospettive di lungo periodo della Società.

4. Riflessi tributari dell'Operazione sulla Banca

Non si ritiene che la realizzazione dell'Operazione determini per la Banca riflessi tributari di attenzione.

5. Indicazione della compagine azionaria di illimity a seguito dell'Aumento di Capitale ed effetti dell'Operazione sugli eventuali patti parasociali rilevanti ai sensi dell'articolo 122 TUF aventi ad oggetto azioni della Banca, ove tali effetti siano stati comunicati dagli aderenti ai patti medesimi

Ad esito dell'Aumento di Capitale, la Banca avrà un capitale sociale deliberato pari a Euro 55.995.489,62 e sottoscritto per Euro 54.425.419,20, suddiviso in n. 82.069.330 azioni ordinarie e n. 1.440.000 azioni speciali, tutte prive di indicazione del valore nominale.

L'Aumento di Capitale comporterà quindi un incremento pari a circa il 3,32% del capitale sociale, con un effetto diluitivo pari a circa il 3,37% sugli altri azionisti di illimity alla data prevista di esecuzione dell'Operazione e sulla base delle azioni esistenti alla data della presente Relazione, senza considerare effetti diluitivi.

Alla data della Relazione, sulla base delle risultanze del Libro Soci e tenuto conto delle comunicazioni ricevute ai sensi di legge e delle altre informazioni a disposizione, alla data del 10 maggio 2022, gli azionisti che direttamente e/o indirettamente detengono partecipazioni rilevanti nel capitale sociale di illimity sono quelli indicati nella tabella seguente.

PARTECIPAZIONI RILEVANTI NEL CAPITALE SOCIALE DI ILLIMITY	
Dichiarante	Quota % su capitale votante⁽³⁾
Maurizio Sella S.A.p.A.	10,00%
LR Trust ⁽⁴⁾ – FIDIM S.r.l. ⁽⁵⁾	8,12%
FermlON Investment Group Limited	7,26%
Tensile-Metis Holdings S.à r.l. ⁽⁶⁾	7,01%
AMC Metis S.à r.l. ⁽⁷⁾	6,56%

Alla data della Relazione, fatto salvo per la società Maurizio Sella S.A.p.A. titolare di una partecipazione pari a circa il 10,00% del capitale sociale di illimity, la Banca non è a conoscenza di ulteriori azionisti che direttamente e/o indirettamente, ovvero in concerto, detengono partecipazioni qualificate nella Banca ai sensi dell'art. 19 del TUB.

Per quanto a conoscenza della Banca, la realizzazione dell'Operazione non dovrebbe avere impatti sugli azionisti che detengono partecipazioni pari a superiori al 5%⁽⁸⁾ nel capitale sociale di illimity né sul "Patto Parasociale relativo a illimity Bank S.p.A." cui aderiscono AMC Metis S.à. r.l., Metis S.p.A. e l'Amministratore Delegato di illimity Corrado Passera, per informazioni in merito al quale si rinvia alle informazioni a disposizione sul sito della Banca www.illimity.com, Sezione "Investor Relations".

⁽³⁾ Si ricorda che ai sensi dell'art. 6 dello Statuto sociale di illimity, le n. 1.440.000 azioni speciali della Banca sono prive del diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie della Banca.

⁽⁴⁾ Per il tramite di Spafid Trust S.r.l. in qualità di trustee.

⁽⁵⁾ Società controllata da LR Trust.

⁽⁶⁾ Società controllata da Tensile Capital Management LLC.

⁽⁷⁾ Società controllata da Atlas Merchant Capital Fund LP.

⁽⁸⁾ Si ricorda che l'Emittente rientra nelle PMI e, pertanto, ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF, la soglia rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti è pari al 5%.

6. Autorizzazioni delle autorità competenti

L'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale è soggetta, tra l'altro, al rilascio da parte della Banca d'Italia del provvedimento di accertamento relativo alle modifiche statutarie conseguenti all'Operazione ai sensi dell'art. 56 del TUB, nonché all'espletamento degli ulteriori iter procedurali necessari ai fini dell'Operazione ai sensi della Circolare di Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013. Alla data della presente relazione il procedimento finalizzato al rilascio di tale provvedimento è in corso.

L'Aumento di Capitale dovrà essere liberato mediante Conferimento entro il termine ultimo del 30 giugno 2022, salvo quanto previsto ai fini della delega ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., al verificarsi delle relative condizioni, come precisato nella proposta di delibera.

In considerazione delle caratteristiche dell'Aumento di Capitale sopra descritte, la Società non è tenuta alla pubblicazione di un prospetto di quotazione ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1129 e successive modifiche e integrazioni, art. 1, par. 5, comma 1, lett. a).

7. Modifiche allo Statuto sociale conseguenti al Conferimento

La realizzazione dell'Aumento di Capitale mediante il Conferimento comporta la modifica dello Statuto sociale, con riferimento all'importo del capitale sociale e al numero delle azioni ordinarie di illimity in circolazione, di cui all'art. 5 dello Statuto della Banca.

7.1. Esposizione dell'art. 5 dello Statuto sociale vigente e con evidenza delle modifiche proposte

Si riporta, a raffronto, il testo dell'art. 5 dello Statuto sociale della Banca, nella versione vigente e in quella con evidenza delle modifiche proposte.

STATUTO VIGENTE	NUOVO STATUTO PROPOSTO (CON EVIDENZA DELLE MODIFICHE: AGGIUNTE IN ROSSO)
TITOLO II CAPITALE SOCIALE, AZIONI, SOCI E RECESSO	TITOLO II CAPITALE SOCIALE, AZIONI, SOCI E RECESSO
- Articolo 5 - Capitale Sociale	- Articolo 5 - Capitale Sociale
[OMISSIS]	[OMISSIS] 8. L'Assemblea Straordinaria in data [[21] giugno 2022] ha deliberato: (a) un aumento del capitale sociale per un controvalore complessivo di Euro 35.999.990,00 (trentacinque milioni novecento

	novantanove mila novecento novanta//00), di cui Euro 1.805.537,96 (un milione ottocentocinque mila cinquecentotrentasette//96) da imputare a capitale ed Euro 34.194.452,04 (trentaquattro milioni centonovantaquattro mila quattrocentocinquantaquattro//04) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 2.769.230 (due milioni settecentosessantanove mila duecentotrenta) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 13,00 (tredici//00) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di una nuova società (NewCo) che sarà costituita da Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda, da eseguirsi prima della data di esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente comma [8.], entro il termine ultimo del 30 giugno 2022, in forma inscindibile e pertanto, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile; (b) di conferire al Consiglio di Amministrazione – qualora l'esecuzione dell'aumento di capitale di cui alla precedente lettera (a) approvato in data [21] giugno 2022 non avvenisse entro la data del 30 giugno 2022 – la facoltà di aumentare il capitale sociale in forma inscindibile e senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., ai medesimi termini e condizioni, ivi espressamente inclusi il controvalore complessivo di Euro 35.999.990,00 (trentacinque milioni novecento novantanove mila novecento novanta//00), di cui Euro 1.805.537,96 (un milione ottocentocinque mila cinquecentotrentasette//96) da imputare a capitale ed Euro 34.194.452,04 (trentaquattro milioni centonovantaquattro mila quattrocentocinquantaquattro//04) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 2.769.230 (due milioni settecentosessantanove mila duecentotrenta)
--	---

	nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 13,00 (tredici//00) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di una nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda da eseguirsi prima della data di esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente comma [8.], il tutto entro il termine ultimo del 31 dicembre 2022, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., subordinatamente alla verifica e alla conferma del valore del conferimento da parte di Aurora Recovery Capital S.p.A. della partecipazione pari al 90% della nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda di cui alla relazione di stima ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del codice civile predisposta da EY Advisory S.p.A. e datata 21 aprile 2022 e degli ulteriori adempimenti e condizioni di legge. A seguito dell'esecuzione (i) dell'aumento di capitale di cui alla precedente lettera (a), o (ii) della delega di cui alla presente lettera (b), l'Amministratore Delegato, nella sua qualità di legale rappresentante della Banca, è delegato alle conseguenti modifiche statutarie del presente articolo 5 dello Statuto, con modifica del comma 1 e cancellazione del comma [8]."
<i>Si propone la clausola finalizzata all'esecuzione dell'Aumento di Capitale sottoposto alla Assemblea e alla conseguente modifica del capitale sociale e relativa emissione di azioni ordinarie della Banca a servizio dell'Aumento di Capitale.</i>	

7.2 Informazioni circa la ricorrenza del diritto di recesso

Si segnala che le proposte modifiche al testo dello Statuto sociale della Banca di cui al precedente par. 7.1 non comportano l'insorgere del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, cod. civ..

8. Deliberazioni proposte all'Assemblea

Per le suesposte ragioni, Vi invitiamo pertanto ad assumere le seguenti deliberazioni:

“L’Assemblea straordinaria degli Azionisti di illimity Bank S.p.A.,

- preso atto del vigente Statuto sociale, come depositato al competente Registro delle Imprese in data [●] 2022;*
- esaminata la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell’art. 2441, sesto comma, cod. civ. e dell’art. 125-ter Decreto Legislativo n. 58/1998, e successive modifiche e integrazioni e dell’art. 70 del Regolamento Consob 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni;*
- preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione formulato da KPMG S.p.A. ai sensi dell’art. 2441, comma 6, cod. civ. e dell’art. 158 del Decreto Legislativo n. 58/1998, e successive modifiche e integrazioni;*
- vista la relazione redatta dall’esperto indipendente EY Advisory S.p.A. ai sensi dell’art. 2343-ter, comma 2, lett. b) cod. civ.; e*
- subordinatamente al rilascio da parte di Banca d’Italia del provvedimento di accertamento della conformità alla sana e prudente gestione delle modifiche statutarie conseguenti all’operazione, ai sensi e per gli effetti di cui all’art. 56 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e successive modifiche e integrazioni;*

delibera:

- 1. di aumentare il capitale sociale a pagamento per un controvalore complessivo di Euro 35.999.990,00 (trentacinque milioni novecento novantanove mila novecento novanta//00), di cui Euro 1.805.537,96 (un milione ottocentocinque mila cinquecentotrentasette//96) da imputare a capitale ed Euro 34.194.452,04 (trentaquattro milioni centonovantaquattro mila quattrocentocinquantaquattro//04) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 2.769.230 (due milioni settecentosessantanove mila duecentotrenta) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 13,00 (tredici//00) per ogni nuova azione, da liberarsi, entro il termine ultimo del 30 giugno 2022, in forma inscindibile, mediante conferimento in natura, da parte di Aurora Recovery Capital S.p.A. della partecipazione rappresentativa del 90% di una nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda da eseguirsi prima della data di esecuzione dell’aumento di capitale di cui alla presente delibera, e pertanto, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ.;*
- 2. di conferire al Consiglio di Amministrazione – qualora l’esecuzione dell’aumento di capitale di cui al precedente punto 1. non avvenisse entro la data del 30 giugno 2022 – la facoltà di aumentare il capitale sociale in forma inscindibile e senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., ai medesimi termini e condizioni, ivi espressamente inclusi il controvalore complessivo di Euro 35.999.990,00 (trentacinque milioni novecento novantanove mila novecento novanta//00), di cui Euro 1.805.537,96 (un milione ottocentocinque mila cinquecentotrentasette//96) da imputare a capitale ed Euro 34.194.452,04 (trentaquattro milioni centonovantaquattro mila quattrocentocinquantaquattro//04) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 2.769.230 (due milioni settecentosessantanove mila duecentotrenta) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 13,00*

(tredici//00) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura da parte di Aurora Recovery Capital S.p.A. della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di una nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda da eseguirsi prima della data di esecuzione dell'aumento di capitale di cui alle presenti delibere, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2022, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., subordinatamente alla verifica e alla conferma del valore del conferimento da parte di Aurora Recovery Capital S.p.A. della partecipazione pari al 90% della nuova società che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda da eseguirsi prima della data di esecuzione dell'aumento di capitale di cui alle presenti delibere e dalla stessa detenuta, di cui alla relazione di stima ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) cod. civ. predisposta da EY Advisory S.p.A. e datata 21 aprile 2022 e degli ulteriori adempimenti e condizioni di legge.”;

3. *di modificare l'art. 5 dello Statuto sociale mediante l'inserimento di un nuovo comma [8]. del seguente tenore, quale disposizione transitoria fino all'esecuzione dell'aumento di capitale:*

“[8]. L'Assemblea Straordinaria in data [[21] giugno 2022] ha deliberato:

(a) un aumento del capitale sociale per un controvalore complessivo di Euro 35.999.990,00 (trentacinque milioni novecento novantanove mila novecento novanta//00), di cui Euro 1.805.537,96 (un milione ottocentocinque mila cinquecentotrentasette//96) da imputare a capitale ed Euro 34.194.452,04 (trentaquattro milioni centonovantaquattro mila quattrocentocinquantaquattro//04) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 2.769.230 (due milioni settecentosessantanove mila duecentotrenta) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 13,00 (tredici//00) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di una nuova società (NewCo) che sarà costituita da Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda da eseguirsi prima della data di esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente comma [8.], entro il termine ultimo del 30 giugno 2022, in forma inscindibile e pertanto, senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ.

(b) di conferire al Consiglio di Amministrazione – qualora l'esecuzione dell'aumento di capitale di cui alla precedente lettera (a) approvato in data [21] giugno 2022 non avvenisse entro la data del 30 giugno 2022 – la facoltà di aumentare il capitale sociale in forma inscindibile e senza spettanza del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., ai medesimi termini e condizioni, ivi espressamente inclusi il controvalore complessivo di Euro 35.999.990,00 (trentacinque milioni novecento novantanove mila novecento novanta//00), di cui Euro 1.805.537,96 (un milione ottocentocinque mila cinquecentotrentasette//96) da imputare a capitale ed Euro 34.194.452,04 (trentaquattro milioni centonovantaquattro mila quattrocentocinquantaquattro//04) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 2.769.230 (due milioni settecentosessantanove mila duecentotrenta) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 13,00 (tredici//00) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura della

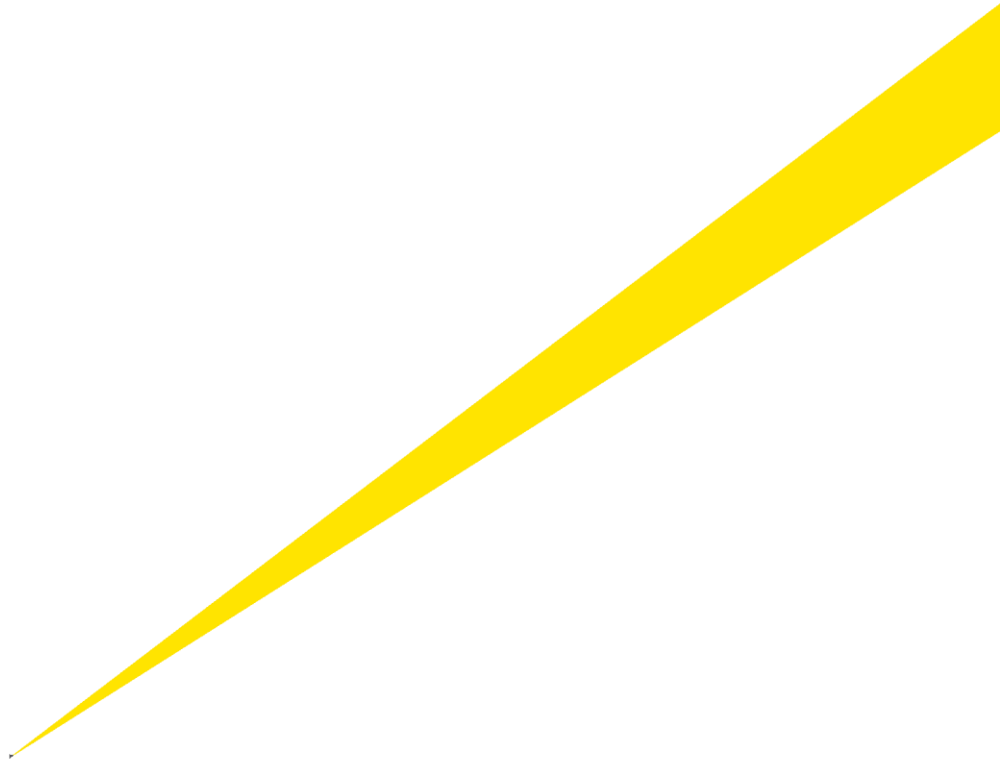
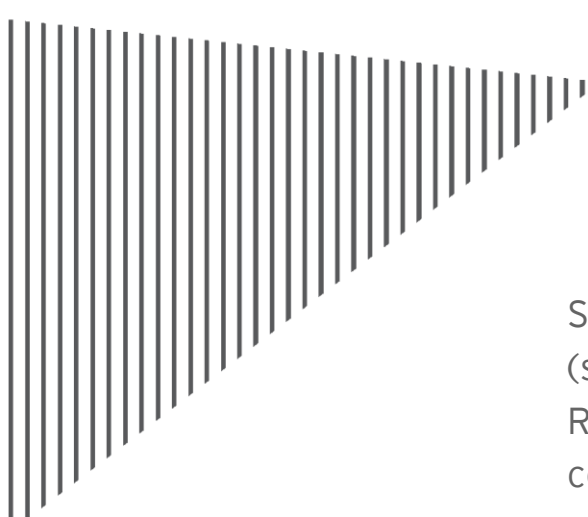
partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di una nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda da eseguirsi prima della data di esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente comma [8], il tutto entro il termine ultimo del 31 dicembre 2022, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, subordinatamente alla verifica e alla conferma del valore del conferimento da parte di Aurora Recovery Capital S.p.A. della partecipazione pari al 90% della nuova società (NewCo) che sarà costituita dalla stessa Aurora Recovery Capital S.p.A. mediante conferimento della propria azienda, di cui alla relazione di stima ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b) del codice civile predisposta da EY Advisory S.p.A. e datata 21 aprile 2022 e degli ulteriori adempimenti e condizioni di legge. A seguito dell'esecuzione (i) dell'aumento di capitale di cui alla precedente lettera (a), o (ii) della delega di cui alla presente lettera (b), l'Amministratore Delegato, nella sua qualità di legale rappresentante della Banca, è delegato alle conseguenti modifiche statutarie del presente articolo 5 dello Statuto, con modifica del comma 1 e cancellazione del comma [8].”;

4. *di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato, anche in via tra loro disgiunta, nei limiti di legge, ogni e più ampio potere per provvedere a quanto necessario per l'attuazione e per la completa esecuzione delle presenti delibere, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, ivi inclusi il potere di procedere al deposito ed alla pubblicazione dell'attestazione prevista dall'art. 2444 cod. civ. e il potere di apportare alla presente deliberazione quelle modificazioni, aggiunte o soppressioni di carattere non sostanziale necessarie per l'iscrizione nel competente Registro delle Imprese, ivi inclusa ogni modifica necessaria e/o opportuna richiesta dalle competenti Autorità, dichiarando fin d'ora per rato e valido l'operato.*

* * * * *

Seguono allegati:

1. *Relazione ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), cod. civ., predisposta da EY Advisory S.p.A.*
2. *Relazione della società incaricata della revisione legale KPMG S.p.A., ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 2441, sesto comma, cod. civ. e all'art. 158 del TUF*



Stima del valore economico dei titoli di Newco
(società conferitaria dell'azienda Aurora
Recovery Capital S.p.A.) oggetto di
conferimento in illimity Bank S.p.A.

**Relazione ai sensi dell'articolo 2343 ter, comma 2, lettera
b) del Codice Civile, alla data di riferimento del 31 dicembre
2021**

Spettabili

illimity Bank S.p.A.
Via Soperga, 9
20124 - Milano

Finance Roma S.p.A.
Via del Corso, 160
00186 - Roma

GWM Group Holding S.A.
47 Grand Rue
L-1661 Luxembourg

Milano, 21 aprile 2022

Egregi Signori,

Come rappresentatoci, è attualmente allo studio la complessiva operazione che prevede (i) il conferimento dell'intera azienda di Aurora Recovery Capital S.p.A. ("AREC") in una società di nuova costituzione ("Newco"); (ii) il successivo conferimento dei titoli rappresentativi del 90% del capitale di Newco in illimity Bank S.p.A. ("illimity") e (iii) la vendita da parte di AREC del restante 10% del capitale sociale di Newco a illimity.

In tale contesto ci avete incaricato di stimare, ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, il valore economico dei titoli oggetto di conferimento in illimity.

Considerate le finalità del nostro incarico, la presente relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio delle parti in merito alla convenienza strategica, economica e finanziaria del complessivo progetto e alle modalità della sua realizzazione. Nello svolgimento del nostro incarico non abbiamo svolto attività di *management*, né preso decisioni di competenza del *management*.

Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti indicati nella presente relazione. Di tali presupposti e limiti occorre tenere conto nella lettura e interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

Le analisi e le considerazioni riportate nella presente relazione fanno riferimento al concetto di valore generale del capitale economico, da intendersi come quel valore che, in un mercato ordinato e trasparente e per le finalità dell'operazione in esame, possa essere considerato congruo per l'oggetto dell'operazione, valore che può essere negoziato fra soggetti in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della valutazione.

I risultati delle nostre analisi non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure essere visti in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione.

Alla luce delle analisi svolte, tenuto conto della finalità, dei presupposti e dei limiti del nostro incarico e delle considerazioni esposte nella presente relazione, riteniamo che il valore economico dei titoli rappresentativi del 90% della costituenda Newco, stimato alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, sia almeno pari all'importo dell'aumento di capitale sociale, comprensivo della riserva sovrapprezzo, complessivamente pari a Euro 35.999.990,00, determinato dal Consiglio di Amministrazione di illimity Bank S.p.A. a servizio del conferimento, assumendo una posizione finanziaria netta di Newco pari a zero.

Restiamo a Vostra disposizione per ogni eventuale necessità di chiarimento e, con l'occasione, inviamo i nostri migliori saluti.

EY ADVISORY S.P.A.



Francesco Pau
(Partner)

Indice

1.	Premessa.....	3
1.1	Natura e finalità dell’incarico.....	3
1.2	Presupposti e limiti	3
1.3	Documentazione di riferimento	5
1.4	Attività svolta.....	6
1.5	Difficoltà di valutazione incontrate.....	7
2.	Descrizione degli elementi del conferimento	8
2.1	Identificazione della società conferitaria.....	8
2.2	Identificazione della società conferente.....	8
2.3	Oggetto del conferimento	8
3.	Azienda AREC	9
3.1	Attività svolta.....	9
3.2	Situazione patrimoniale.....	10
3.3	Situazione economica	12
3.4	Portafogli in gestione	14
3.5	Proiezioni 2022-2024.....	16
4.	Approccio valutativo e descrizione dei metodi di valutazione	20
4.1	Scelta dei metodi valutativi	20
4.2	<i>Metodo Reddittuale</i>	21
4.2.1	<i>Formulazione del metodo</i>	21
4.2.2	<i>Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri valutativi</i>	22
4.3	Metodo dei Multipli di Mercato.....	24
4.3.1	<i>Multipli di Borsa</i>	24
4.3.2	<i>Multipli di Transazioni Comparabili</i>	25
4.4	Sintesi dei risultati	26
5.	Conclusioni	27

1. Premessa

1.1 Natura e finalità dell'incarico

Come rappresentatoci, è attualmente allo studio la complessiva operazione ("Operazione") che prevede: (i) il conferimento da parte di Aurora Recovery Capital S.p.A. ("AREC" o "Società") dell'intera azienda ("Azienda AREC" o "Azienda") in una società per azioni di nuova costituzione che verrà a costituirsi mediante il conferimento stesso ("Newco"); (ii) il successivo conferimento ("Conferimento") dei titoli rappresentativi del 90% del capitale di Newco in illimity Bank S.p.A. ("illimity") e (iii) la vendita da parte di AREC del restante 10% del capitale sociale di Newco in favore di illimity.

In tale contesto ci avete incaricato di stimare, ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, il valore economico dei titoli di Newco che saranno oggetto del Conferimento in illimity.

A fronte del Conferimento illimity procederà ad un aumento di capitale sociale (a pagamento e con esclusione del diritto di opzione) riservato alla conferente AREC.

Le analisi e le considerazioni riportate nella presente relazione ("Relazione") fanno riferimento al concetto di valore generale del capitale economico, da intendersi come quel valore che, in un mercato ordinato e trasparente e per le finalità dell'operazione in esame, possa essere considerato congruo per l'oggetto del Conferimento, valore che può essere negoziato fra soggetti in condizioni di assoluta libertà di agire ed in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto del Conferimento stesso.

1.2 Presupposti e limiti

Relativamente ai presupposti ed ai limiti nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- ◇ La stima fa riferimento alla situazione economica e patrimoniale dell'Azienda AREC come risultante dal bilancio al 31 dicembre 2021 della Società. I parametri di mercato adottati ai fini della stima sono stati rilevati alla data del 19 aprile 2022.
- ◇ Considerate le finalità del nostro incarico, la presente Relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio delle parti coinvolte in merito alla convenienza strategica, economica e finanziaria del prospettato Conferimento e, in generale, della più ampia Operazione nella quale il Conferimento stesso si colloca.
- ◇ Il lavoro da noi svolto si è basato su dati, informazioni e spiegazioni forniteci da AREC, da GWM Group Holding S.A. e Finance Roma S.p.A. ("Soci di AREC") e dalle strutture del Gruppo illimity. Non abbiamo svolto alcuna attività di revisione contabile, di *due diligence*, di controllo o comunque di indagine in merito alla veridicità, all'accuratezza e alla completezza dei dati, delle informazioni e delle spiegazioni forniteci. Tali dati, informazioni e spiegazioni rimangono di esclusiva

pertinenza e responsabilità di AREC, dei Soci di AREC e delle strutture del Gruppo illimity, per quanto di rispettiva competenza.

- ◇ Le presenti considerazioni valutative assumono il perfezionamento, in via anticipata rispetto al Conferimento in esame, del conferimento dell'intera Azienda AREC in Newco.
- ◇ Le presenti considerazioni valutative assumono altresì che la complessiva struttura dell'Operazione non abbia alcun impatto, neanche di natura fiscale, su Newco e sui titoli oggetto di Conferimento in illimity.
- ◇ Le presenti considerazioni valutative assumono una posizione finanziaria netta di Newco pari a zero.
- ◇ Eventuali variazioni nelle modalità realizzative dell'Operazione - compreso il conferimento dell'Azienda AREC in Newco - e nell'assunzione relativa alla posizione finanziaria netta di Newco, che dovessero intervenire tra la data di emissione della Relazione e la data di efficacia del Conferimento, potrebbero influire, anche significativamente, sui risultati delle nostre analisi. Pertanto, la nostra stima non potrà essere utilizzata qualora le modalità realizzative dell'Operazione dovessero differire da quanto rappresentatoci e riportato nella presente Relazione.
- ◇ Nell'ambito dello sviluppo di considerazioni valutative - in generale - l'informazione di natura prospettica assume particolare rilevanza. I dati prospettici presentano, per loro natura, ineliminabili profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi che non necessariamente si verificheranno. Nell'ambito delle nostre analisi abbiamo assunto che i dati prospettici dell'Azienda AREC - fornitici ai fini del nostro incarico - rappresentino la migliore e più aggiornata aspettativa del *management* in merito all'atteso andamento di Newco.
- ◇ Nello svolgimento del nostro incarico non abbiamo preparato, assemblato, formulato, sviluppato o elaborato i dati o le ipotesi alla base dei dati prospettici o utilizzati per la loro predisposizione. Nell'ambito del nostro lavoro, non abbiamo identificato, analizzato, considerato o commentato condizioni macroeconomiche o geopolitiche, eventi o circostanze che potrebbero avere un impatto sui dati prospettici. Non ci assumiamo, pertanto, alcuna responsabilità per il raggiungimento dei risultati previsti.
- ◇ L'applicazione dei metodi valutativi adottati ha comportato anche l'utilizzo di parametri di mercato (tassi, prezzi di borsa, coefficienti di volatilità, multipli, ecc.). Tali elementi, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, in relazione a variazioni - anche su orizzonti temporali limitati - dello scenario macroeconomico di riferimento e dei mercati finanziari. Non si può escludere che il perdurare di elementi di incertezza legati alla pandemia da Covid-19 e al conflitto russo-ucraino possa avere impatti sulle presenti considerazioni valutative.
- ◇ In particolare, la presente Relazione viene emessa in un momento di forti tensioni internazionali. L'evoluzione del conflitto in atto non è ad oggi prevedibile e non sono stimabili le sue ripercussioni sul contesto economico, finanziario, politico e sociale che potrebbero avere un impatto e modificare, anche in modo significativo,

le considerazioni svolte e i risultati raggiunti illustrati nella presente Relazione.

- ◇ Non abbiamo effettuato alcuna verifica sull'osservanza della normativa di riferimento, nel presupposto che l'attività svolta dall'Azienda AREC - e successivamente da Newco - sia in regola con le vigenti legislazioni nazionali, generali e specifiche di settore.
- ◇ La nostra analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese).
- ◇ Per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta e le conclusioni a cui esso perviene in molti casi sono soggettive e dipendono da giudizi e opinioni personali. Non è pertanto possibile considerare il valore individuato come unico ed inconfutabile. Anche se le considerazioni da noi espresse si basano su metodi e tecniche che riteniamo appropriate ai fini dell'incarico conferitoci, non possiamo dare la certezza che tali considerazioni siano accettabili per altri soggetti terzi incluse, a titolo di esempio, le autorità di vigilanza e le autorità fiscali.
- ◇ I contenuti della presente Relazione non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle dell'incarico conferitoci, oppure essere considerati in forma parziale, ovvero in generale enucleati dalla Relazione.
- ◇ Abbiamo ottenuto da illimity, e dai Soci di AREC per quanto di rispettiva competenza e responsabilità, le usuali lettere di attestazione in relazione ai presupposti e limiti qui indicati, nonché la conferma che, per quanto a loro conoscenza, alla data di emissione della presente Relazione, non sono intervenuti fatti di rilievo che possano modificare significativamente le informazioni forniteci e le indicazioni di valore qui espresse.
- ◇ Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento delle nostre analisi rispetto alla data di emissione della presente Relazione.
- ◇ Le tabelle e i valori inclusi nel presente documento possono contenere arrotondamenti. Eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati in varie parti della presente Relazione sono conseguenza di tali arrotondamenti.

1.3 Documentazione di riferimento

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, il nostro lavoro si è basato sulla seguente documentazione principale relativa ad AREC:

- ◇ Statuto sociale.
- ◇ Visura camerale.
- ◇ Elenco soci.
- ◇ Bilanci al 31 dicembre 2018, al 31 dicembre 2019, al 31 dicembre 2020 e al 31 dicembre 2021.

- ◇ Documento riportante la descrizione della Società e del proprio modello di *business*.
- ◇ Dettagli relativi al personale della Società.
- ◇ Elementi di sintesi in merito ai principali contratti di *servicing* sottoscritti.
- ◇ Dati previsionali relativi al periodo 2022-2024 ("Proiezioni"), comprensivi dell'evoluzione delle masse gestite e delle commissioni (*management* e *variable*) sino al termine dei portafogli, approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 11 marzo 2022.

Il nostro lavoro si è inoltre basato su informazioni e spiegazioni forniteci, anche verbalmente, da AREC, dai Soci di AREC e dalle strutture del Gruppo illimity.

Ai fini del nostro lavoro ci siamo altresì basati su informazioni pubblicamente disponibili relative al mercato di riferimento e, in particolare:

- ◇ Informazioni relative all'andamento dei tassi di interesse, degli indici di volatilità, dei multipli di mercato, ottenute attraverso banche dati specializzate.
- ◇ Dati e informazioni pubblicamente disponibili relativi al settore di riferimento.

1.4 Attività svolta

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti attività principali:

- ◇ Analisi del contesto di riferimento, esplicitazione delle finalità della stima e definizione della configurazione di valore ricercata.
- ◇ Acquisizione della base informativa necessaria allo svolgimento dell'incarico.
- ◇ Analisi della base informativa acquisita.
- ◇ Sviluppo dell'analisi fondamentale: attività svolta, struttura patrimoniale ed economica, modello operativo e contesto di mercato di riferimento.
- ◇ Discussione, mediante colloqui con il *management* della Società, in merito alle Proiezioni, nonché degli specifici portafogli gestiti - ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionale - allo scopo di comprenderne le modalità predisposizione.
- ◇ Identificazione dei principali *driver* del valore in funzione della specifica configurazione di valore ricercata.
- ◇ Definizione dell'approccio valutativo e delle metodologie in grado di cogliere i *driver* del valore identificati, tenuto conto delle finalità del nostro incarico, delle indicazioni della prevalente dottrina in materia e della base informativa disponibile.
- ◇ Determinazione delle variabili necessarie all'applicazione dei metodi di valutazione adottati, costruzione e implementazione dei modelli valutativi, sviluppo di analisi di sensitività al fine di apprezzare la variabilità dei risultati al variare dei principali parametri.

- ◇ Analisi del complessivo quadro dei risultati ottenuti.
- ◇ Definizione di una sintesi valutativa attraverso l'identificazione di un intervallo di valori di riferimento.
- ◇ Predisposizione della presente Relazione.

1.5 Difficoltà di valutazione incontrate

In merito alle difficoltà incontrate nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- ◇ Le considerazioni valutative sono state sviluppate anche sulla base di previsioni in merito al futuro andamento economico dell'Azienda AREC oggetto di conferimento in Newco e di parametri di mercato che presentano, per loro natura, profili di incertezza e variabilità in generale e, in particolare, nell'attuale contesto contraddistinto dalla pandemia da Covid 19 e dalle forti tensioni internazionali dovute al conflitto russo-ucraino. Come precedentemente riportato, l'evoluzione di tale conflitto non è ad oggi prevedibile e non sono di conseguenza stimabili le sue ripercussioni sul contesto economico, finanziario, politico e sociale che potrebbero avere un impatto e modificare, anche in modo significativo, i dati e i parametri adottati ai fini delle nostre analisi, nonché le conseguenti conclusioni riportate nella Relazione.
- ◇ I dati previsionali predisposti dal *management* hanno avuto ad oggetto la sola configurazione economica, sviluppata sino al livello dell'Ebitda atteso. L'assenza di dati previsionali patrimoniali ha pertanto influito sulla scelta dell'approccio valutativo da adottare ai fini delle presenti considerazioni e, in particolare, sulle singole metodologie ritenute applicabili al caso di specie.

2. Descrizione degli elementi del conferimento

2.1 Identificazione della società conferitaria

La società conferitaria, illimity Bank S.p.A., ha sede legale a Milano in Via Soperga 9, 20124 Milano, Partita Iva, Codice Fiscale e numero d'iscrizione R.I. Milano n. 03192350365, Numero REA MI-2534291 - albo delle Banche n. 5710.

2.2 Identificazione della società conferente

La società conferente, Aurora Recovery Capital S.p.A., ha sede legale a Roma in Via degli Abruzzi 3, 00187, Partita Iva, Codice Fiscale e numero d'iscrizione R.I. Roma n. 13602471008, Numero REA RM-1459753.

2.3 Oggetto del conferimento

L'oggetto del Conferimento in esame sarà costituito dai titoli rappresentativi del 90% del capitale sociale di Newco.

Come rappresentatoci, Newco sarà una società per azioni e verrà costituita per conferimento dell'intera Azienda AREC.

Pertanto, le complessive attività attualmente svolte da AREC saranno svolte da Newco che risulterà titolare di tutte le attività e passività precedentemente in capo alla Società, nonché dei relativi rapporti giuridici, compresi i rapporti di lavoro.

Alla data di emissione della presente Relazione Newco non è ancora costituita. Le nostre considerazioni valutative fanno pertanto riferimento all'Azienda AREC che, come descritto, sarà oggetto di conferimento in Newco. Nel successivo capitolo del presente documento si farà quindi riferimento all'Azienda AREC e alle aspettative del *management* in merito al suo futuro andamento economico.

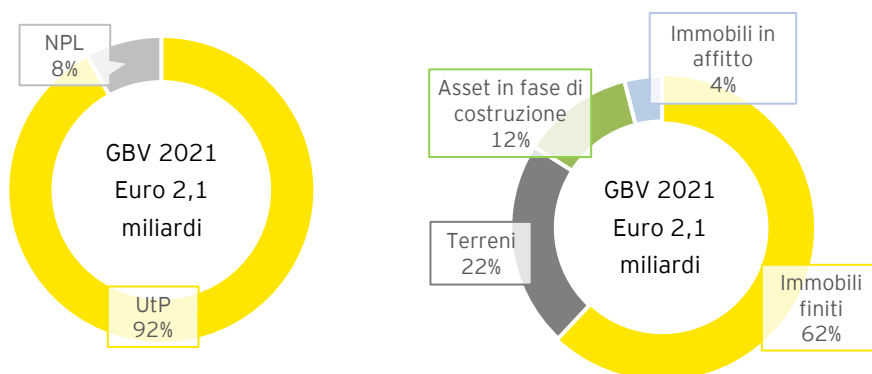
3. Azienda AREC

3.1 Attività svolta

L'Azienda AREC, nata nel 2016, è specializzata nella gestione di crediti deteriorati assistiti da garanzie ipotecarie *large tickets*, principalmente classificati *Unlikely-to-Pay* ("UTP"). In particolare, l'Azienda AREC opera in qualità di *Asset Manager* e *Special Servicer* di portafogli o posizioni *single name* di crediti *real estate*, fornendo servizi specializzati in materia di asset immobiliari e ristrutturazione del debito.

Alla data del 31 dicembre 2021, l'Azienda AREC ha in gestione portafogli di crediti garantiti caratterizzati da un *ticket size* medio pari a Euro 26,6 milioni per un GBV complessivamente pari a Euro 2,1 miliardi, di cui il 92% rappresentato da esposizioni UTP, suddivisi in n. 7 portafogli derivanti da contratti sottoscritti con controparti terze nel periodo compreso dal 2016 ad oggi. A fine esercizio, inoltre, sono state avviate negoziazioni con controparti terze per l'acquisizione di nuovi contratti di gestione di ulteriori n. 2 portafogli.

Gli asset immobiliari sottostanti i crediti attualmente gestiti sono riferibili (i) per il 62% ad immobili finiti, (ii) per il 22% a terreni, (iii) per il 12% ad asset in fase di costruzione e (iv) per il restante 4% ad immobili in affitto e corrispondono complessivamente ad una superficie di 5,3 milioni di metri quadri. Gli asset in gestione risultano situati principalmente nelle città di Roma e Milano (complessivamente il 28% del GBV totale).



L'Azienda AREC collabora con diversi istituti bancari e, ai fini della massimizzazione delle strategie di recupero dei crediti in gestione, adopera un approccio che mira alla creazione di valore con una gestione proattiva degli asset tramite, se necessario, l'apporto di nuova finanza, nonché tramite lo sviluppo di progetti di riqualificazione e urbanizzazione delle aree in cui gli immobili sono situati. Tra le altre attività svolte dall'Azienda rientra anche la gestione del processo *back-to-bonis* dei crediti deteriorati per conto delle banche mandatarie.

Ai fini dello sviluppo delle proprie attività, l'Azienda AREC si avvale di un *team* composto da n. 36 FTE con competenze specifiche nel settore immobiliare e nella gestione di procedure fallimentari e di ristrutturazione, oltre a n. 2 consulenti esterni e i componenti del Consiglio di Amministrazione della Società. L'Azienda ha n. 2 sedi,

una a Roma e una a Milano.

3.2 Situazione patrimoniale

La situazione patrimoniale dell'Azienda AREC, come risultante dal bilancio della Società alla data di riferimento del 31 dicembre 2021, risulta così composta:

Stato Patrimoniale

<i>Euro '000</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>Var. 20/21</i>
Immobilizzazioni			
Immobilizzazioni immateriali	43	42	(2,2%)
Immobilizzazioni materiali	247	265	7,1%
Totale immobilizzazioni	290	307	5,7%
Attivo circolante			
Crediti	854	1.055	23,5%
Disponibilità liquide	5.919	3.703	(37,4%)
Totale attivo circolante	6.773	4.758	(29,8%)
Ratei e risconti	288	284	(1,4%)
Totale attivo	7.352	5.349	(27,2%)
Patrimonio netto	3.652	2.423	(33,6%)
Fondi per rischi ed oneri	-	208	n.s.
Trattamento di fine rapporto	288	357	24,2%
Debiti	1.147	367	(68,1%)
Ratei e risconti	2.265	1.995	(12,0%)
Totale passivo	3.700	2.926	(20,9%)
Totale passivo e patrimonio netto	7.352	5.349	(27,2%)

Immobilizzazioni

Le immobilizzazioni al 31 dicembre 2021 risultano pari a Euro 307 migliaia, in aumento del 5,7% rispetto al precedente esercizio, e si riferiscono per Euro 42 migliaia a immobilizzazioni immateriali, relative principalmente a spese di manutenzione su beni di terzi, e per Euro 265 migliaia a immobilizzazioni materiali, relative principalmente all'acquisto di arredi e macchine d'ufficio elettroniche.

Attivo circolante

L'attivo circolante al 31 dicembre 2021 risulta pari a Euro 4.758 migliaia, in diminuzione del 29,8% rispetto al precedente esercizio, principalmente in funzione di una riduzione delle disponibilità liquide (Var. -37,4%), parzialmente compensata da un aumento della componente riferita ai crediti.

I crediti sono complessivamente pari a Euro 1.055 migliaia, di cui Euro 472 migliaia si riferiscono a crediti verso clientela per fatture da emettere in relazione all'attività di *servicing* ed Euro 345 migliaia si riferiscono a crediti tributari, principalmente riferibili agli acconti IRES e IRAP.

Le disponibilità liquide alla data del 31 dicembre 2021 sono pari a Euro 3.703 migliaia.

Ratei e risconti e attivi

I ratei e risconti attivi ammontano a Euro 284 migliaia e sono principalmente ascrivibili a fatture emesse da fornitori per costi di competenza degli esercizi successivi.

Debiti

I debiti sono pari a Euro 367 migliaia, in riduzione del 68,1% rispetto al precedente esercizio, e si riferiscono principalmente a debiti verso fornitori terzi per fatture da ricevere, pari a Euro 303 migliaia.

Trattamento di fine rapporto del personale

Il trattamento di fine rapporto è pari a Euro 357 migliaia e si riferisce all'intero organico dell'Azienda.

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono complessivamente pari a Euro 208 migliaia e sono riferibili ad un accantonamento per il riconoscimento di una *success fee* a favore di un consulente esterno per le prestazioni fornite.

Ratei e risconti e passivi

I ratei e risconti passivi ammontano a Euro 1.995 migliaia e sono principalmente ascrivibili a *bonus* stanziati ma non ancora erogati a favore di dipendenti e all'incasso di *fee* anticipate per l'attività di *servicing*.

Patrimonio netto

Il patrimonio netto aziendale è complessivamente pari a Euro 2.423 migliaia, in riduzione del 33,6% rispetto all'esercizio precedente, in funzione della distribuzione nel corso dell'esercizio di un dividendo, a valere sugli utili 2020, complessivamente pari a Euro 3.180 migliaia, a fronte della generazione di un utile nel corso del 2021 pari a Euro 1.952 migliaia. Sulla base di quanto riportato nel progetto di bilancio al 31 dicembre 2021, verrà proposta all'assemblea della Società la distribuzione di dividendi per Euro 2.353 migliaia utilizzando integralmente l'utile di esercizio, nonché le riserve di utili portati a nuovo negli esercizi precedenti per Euro 401 migliaia.

3.3 Situazione economica

La situazione economica dell'Azienda AREC - gestionalmente riclassificata - alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 risulta così composta:

Conto Economico

Euro '000	2020	2021	Var. 20/21
Commissioni di gestione	10.217	9.552	(6,5%)
Underwriting fee	450	200	(55,6%)
Commissioni variabili	-	-	n.s.
Ricavi totali	10.667	9.752	(8,6%)
Spese per il personale	(3.389)	(3.655)	7,9%
Costi per il personale	(2.690)	(2.888)	7,4%
Costi per i professionisti	(434)	(452)	4,2%
Spese per viaggi e simili	(160)	(194)	21,4%
Benefits	(105)	(122)	15,8%
Spese generali	(1.885)	(1.829)	(3,0%)
Costi non ricorrenti	(209)	(203)	(2,8%)
Bonus di fine esercizio	(1.008)	(850)	(15,7%)
Totale costi operativi	(6.491)	(6.538)	0,7%
EBITDA	4.175	3.214	(23,0%)
EBITDA Margin	39,1%	33,0%	(6,2%)
Utile netto	2.874	1.952	(32,1%)

KPIs

Euro m; #; %	2020	2021	Var. 20/21
EBITDA margin	39,1%	33,0%	(6,2%)
Cost/Income	60,9%	67,0%	6,2%
ROE	78,7%	80,6%	1,8%
FTE	33	36	10,8%
AuM medi/FTE	79,2	64,6	(18,5%)

Ricavi totali

I ricavi totali al 31 dicembre 2021 si attestano a Euro 9.752 migliaia, in riduzione dell'8,6% rispetto a quanto osservato nel precedente esercizio in funzione di una riduzione degli asset gestiti - ascrivibile ai recuperi di crediti negli esercizi - a cui non ha fatto seguito un immediato reimpiego atteso tuttavia nel corso del primo semestre 2022.

I ricavi sono composti (i) per Euro 9.552 migliaia da ricavi per la prestazione di servizi erogati nell'ambito dei contratti di *Management Agreement* e di *Special Servicer Agreement* sottoscritti con controparti terze e (ii) per Euro 200 migliaia da ricavi per servizi di consulenza, quali attività di *due diligence* nell'ambito dell'avvio di nuove operazioni di cessione.

Totale costi operativi

I costi operativi si attestano a Euro 6.538 migliaia nel 2021, da Euro 6.491 migliaia

nel 2020 (Var. +0,7%), e si riferiscono principalmente a (i) spese per il personale e (ii) spese generali.

- ◇ Le spese per il personale ammontano a Euro 3.655 migliaia, in incremento del 7,9% rispetto a quanto osservato al 31 dicembre 2020, e si riferiscono principalmente ai salari e stipendi dei dipendenti della Società per Euro 2.888 migliaia e per professionisti per Euro 452 migliaia.

Gli FTE della Società al 31 dicembre 2021 risultano pari a n.36. Il costo medio per FTE si attesta, pertanto, a Euro 107 migliaia, da Euro 114 migliaia al 31 dicembre 2020.

- ◇ Le spese generali ammontano ad Euro 1.829 migliaia, in riduzione rispetto al precedente esercizio (Var. -3,0%), e si riferiscono principalmente a oneri per consulenze, spese assicurative, costi di *corporate governance*, nonché costi per la locazione degli uffici.

Inoltre, nel corso del 2021 sono stati riconosciuti premi variabili da erogare ai dipendenti e collaboratori professionisti pari a Euro 850 migliaia, rispetto a Euro 1.008 migliaia del precedente esercizio.

Ebitda

In funzione delle dinamiche descritte, l'*Ebitda* risulta pari a Euro 3.214 migliaia, in riduzione del 23,0% rispetto al precedente esercizio. L'*Ebitda margin*, pertanto, risulta in riduzione da 39,1% nel 2020 a 33,0% nel 2021.

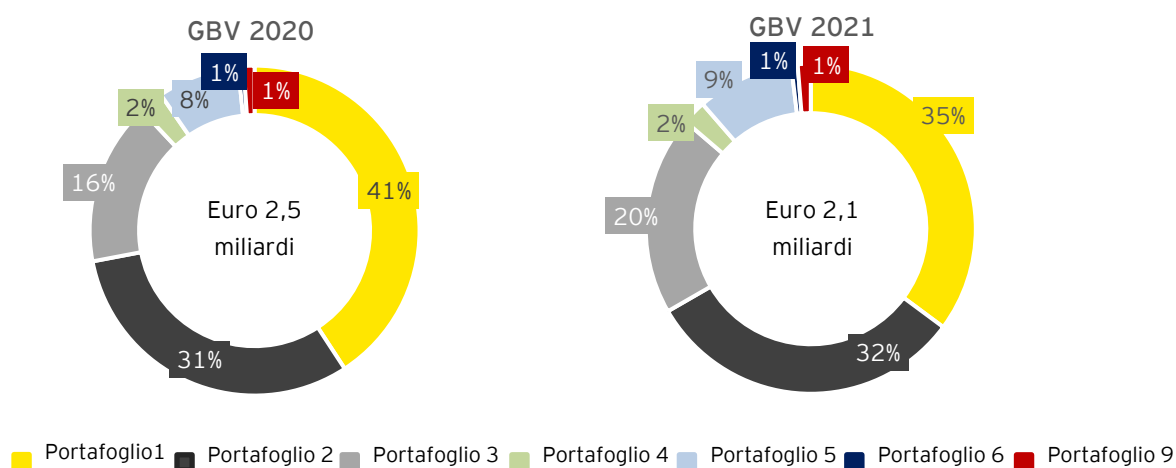
Utile netto

L'utile netto di periodo risulta pari a Euro 1.952 migliaia, in riduzione del 32,1% rispetto a quanto registrato nel precedente esercizio, in funzione delle dinamiche sopra riportate, nonché di accantonamenti pari a Euro 208 migliaia registrati nel corso dell'esercizio e relativi al riconoscimento di una *success fee* a favore di un consulente esterno per le prestazioni fornite. In funzione della politica di dividendi praticata dalla Società e delle conseguenti consistenze patrimoniali alla data di riferimento, il ROE al 31 dicembre 2021 risulta, pertanto, pari a 80,6%.

3.4 Portafogli in gestione

Come precedentemente descritto, alla data del 31 dicembre 2021 l'Azienda è titolare di n.7 contratti per la gestione di portafogli di crediti e di posizioni *single name* per un controvalore complessivamente pari a Euro 2.112 milioni, in riduzione da Euro 2.495 milioni nel 2020 (Var. -15,4%). Come rappresentatoci, sono in corso di finalizzazione contratti con primarie controparti bancarie per la gestione di n.2 portafogli UTP. Il perfezionamento di tali contratti è atteso entro il primo semestre del 2022.

In particolare, i portafogli relativi ai contratti e costituiscono circa il 67% dei volumi gestiti al 31 dicembre 2021 (72% nel precedente esercizio), seguiti dal portafoglio , rappresentativo di circa il 20% del portafoglio totale (16% nel 2020).



I portafogli hanno una vita residua stimata compresa tra i 2 e gli 8 anni e contrattualmente prevedono il riconoscimento di commissioni di gestione (definite *management fees* o *base fees*) e, ad eccezione del portafoglio 9 (), di una componente variabile di remunerazione (*variable fees*).

Al 31 dicembre 2021 l'Azienda ha realizzato Euro 9.552 migliaia di ricavi da servizi, riferibili a *management fees* riconosciute nell'ambito dei contratti di gestione sottoscritti, rispetto a Euro 10.217 migliaia nel precedente esercizio (Var. -6,5%). I portafogli 1 e 2 (e) incidono, rispettivamente, per circa il 47% e il 38% sul totale delle *management fees*, sia nel 2020 che nel 2021. Alla data del 31 dicembre 2021 non risultano percepite *variable fees*.

Commissioni di gestione

Euro '000	Portafoglio 1	Portafoglio 2	Portafoglio 3	Portafoglio 4	Portafoglio 5	Portafoglio 6	Portafoglio 9	Totale
2020	4.835	3.919	377	506	500	80	-	10.217
in % sul totale 2020	47,3%	38,4%	3,7%	5,0%	4,9%	0,8%	0,0%	100%
Redditività sulle masse ¹								
2021	4.508	3.632	490	343	500	80	-	9.552
in % sul totale 2021	47,2%	38,0%	5,1%	3,6%	5,2%	0,8%	0,0%	100%
Redditività sulle masse ¹								

¹ Stimata sulla base del rapporto tra (i) base fee e (ii) le masse gestite medie di periodo intese come media delle masse di inizio e fine periodo

Si osserva, inoltre, come in termini di redditività sulle masse medie di periodo la redditività dei portafogli al 31 dicembre 2021 vari dai 12 bps del portafoglio 3 ai 63 bps del portafoglio 4. Complessivamente, la redditività media osservata nel 2021 risulta pari allo 0,41%, in lieve riduzione rispetto allo 0,45% osservato nel 2020.

3.5 Proiezioni 2022-2024

Nel seguito si riportano le principali grandezze previste nelle Proiezioni 2022-2024 dell'Azienda.

<i>Euro m</i>	2021 (A)	2022 (E)	2023 (E)	2024 (E)	CAGR 21/24
AUM	2.112	2.198	2.242	2.377	4,0%
<i>Conto Economico</i>					
<i>Euro '000</i>	2021 (A)	2022 (E)	2023 (E)	2024 (E)	CAGR 21/24
Commissioni di gestione	9.552	10.734	11.717	11.410	6,1%
Underwriting fee	200	500	400	400	26,0%
Commissioni variabili	-	656	4.324	2.222	n.s.
Ricavi totali	9.752	11.890	16.440	14.031	12,9%
Spese per il personale	(3.655)	(4.215)	(4.609)	(4.711)	8,8%
Costi per il personale	(2.888)	(3.372)	(3.733)	(3.804)	9,6%
Costi per i professionisti	(452)	(451)	(469)	(488)	2,6%
Spese per viaggi e simili	(194)	(249)	(260)	(267)	11,3%
Benefits	(122)	(143)	(147)	(151)	7,5%
Spese generali	(1.829)	(2.048)	(1.980)	(1.964)	2,4%
Costi non ricorrenti	(203)	(199)	(50)	(50)	(37,4%)
Bonus di fine esercizio	(850)	(954)	(1.097)	(1.017)	6,2%
Totale costi operativi	(6.538)	(7.416)	(7.735)	(7.742)	5,8%
EBITDA	3.214	4.473	8.706	6.289	25,1%
<i>EBITDA Margin</i>	33,0%	37,62%	52,95%	44,82%	

◇ Il GBV complessivo dei portafogli in gestione è atteso incrementarsi nel periodo di previsione ad un tasso annuo medio composto pari a +4,0%, e attestarsi a Euro 2,4 miliardi nel 2024 da Euro 2,1 miliardi nel 2021. In particolare, le Proiezioni assumono:

- Il perfezionamento nel corso dell'esercizio 2022 di n.2 contratti in merito alla gestione di portafogli che, sulla base di quanto rappresentatoci, risultano attualmente in corso di finalizzazione.
- L'acquisizione di ulteriori n.2 mandati di gestione, non ancora identificati, e contraddistinti da un GBV pari a circa Euro 600 milioni ciascuno, rispettivamente nel 2023 e nel 2024.

Come è possibile osservare, il complessivo portafoglio in gestione risulta concentrato, ad oggi, nei portafogli 1 (), 2 () e 3 () e pari a c. l'86% del GBV complessivo. In arco piano, tenuto conto dei *business plan* specifici dei portafogli in essere e delle attese sottoscrizioni di nuovi mandati, la metà del GBV complessivo al 2024 è atteso derivare da portafogli che, ad oggi, non risultano ancora acquisiti in gestione.

GBV

Euro m	2021	2022	2023	2024	GBV 2021 (%)	GBV 2024 (%)
Portafoglio 1 ()	743	595	456	268	35%	11%
Portafoglio 2 ()	665	586	548	495	32%	21%
Portafoglio 3 ()	414	160	40	-	20%	-
Portafoglio 4 ()	50	28	26	-	2%	-
Portafoglio 5 ()	200	200	-	-	9%	-
Portafoglio 6 ()	13	13	13	-	1%	-
Portafoglio 9 ()	27	30	20	12	1%	1%
Portafoglio 7	-	171	145	138	-	6%
Portafoglio 8	-	415	415	398	-	17%
Portafoglio 10 e 11	-	-	578	1.065	-	45%
Totale GBV	2.112	2.198	2.242	2.377	100%	100%

- ◇ I ricavi totali sono previsti passare da Euro 9.752 migliaia nel 2021 ad Euro 14.031 migliaia nel 2024 (CAGR 21/24 pari a +12,9%), in linea con la crescita attesa delle masse gestite.
- ◇ Con riferimento alle commissioni di gestione, previste passare da Euro 9.552 migliaia nel 2021 a Euro 11.410 migliaia nel 2024, si osserva come l'incidenza dei portafogli 1 e 2 (rispettivamente e) sulle commissioni totali, è attesa ridursi dall'85% nel 2021 al 37% nel 2024, mentre il 32% delle commissioni base attese per l'ultimo anno di previsione è stimato derivare dai nuovi portafogli.

Base fee

Euro '000	2021	2022	2023	2024	Commissioni 2021 (%)	Commissioni 2024 (%)	Commissioni cumulate (%)
Portafoglio 1 ()							
Portafoglio 2 ()							
Portafoglio 3 ()							
Portafoglio 4 ()							
Portafoglio 5 ()							
Portafoglio 6 ()							
Portafoglio 9 ()							
Portafoglio 7							
Portafoglio 8							
Portafoglio 10 e 11							
Totale Base Fee	9.552	10.734	11.717	11.410	100%	100%	100%

- ◇ Con specifico riferimento alle *underwriting fee*, le Proiezioni 2022-2024 assumono un incremento, da Euro 200 migliaia nel 2021 a Euro 500 migliaia nel 2022, per poi mantenersi sostanzialmente stabili in un intorno pari a Euro 400 migliaia nel biennio 2023-2024.
- ◇ Sulla base dei contratti di gestione dei portafogli e tenuto conto degli specifici *business plan* degli stessi, il *management* ha stimato la componente riferibile alle commissioni variabili, previste a partire dal 2022 e in crescita in arco piano, da Euro 656 migliaia a Euro 2.222 migliaia nel 2024. Si osserva, inoltre, come nel periodo 2022-2024 il 69% delle *variable fee* siano generate dal portafoglio 1 ()
Con specifico riferimento al portafoglio 2 (), sulla base delle caratteristiche del contratto, è prevista la remunerazione di una componente

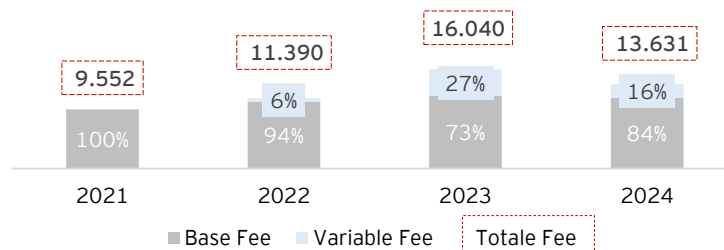
variabile a partire dal 2025. Di seguito si riporta il dettaglio in merito alle *variable fee* attese nel periodo 2022-2024:

Variable fee

Euro '000	2021	2022	2023	2024	Commissioni 2021 (%)	Commissioni 2024 (%)	Commissioni cumulate (%)
Portafoglio 1 ()							
Portafoglio 2 ()							
Portafoglio 3 ()							
Portafoglio 4 ()							
Portafoglio 5 ()							
Portafoglio 6 ()							
Portafoglio 9 ()							
Portafoglio 7							
Portafoglio 8							
Portafoglio 10 e 11							
Totale Variable Fee	-	656	4.324	2.222	-	100%	100%

- ◇ Sulla base dei dati previsionali, è possibile osservare come la contribuzione della componente riferibile alle *variable fee* al totale dei ricavi aziendali, al netto della componente riferibile alle *underwriting fees*, sia attesa in crescita nell'orizzonte temporale di riferimento, dal 6% nel 2022, al 27% nel 2023 e 16% nel 2024:

Breakdown delle commissioni totali tra base e
variable fee



- ◇ Le Proiezioni 2022-2024 assumono una variabilità della redditività associata ai portafogli in gestione, stimata sulla base del rapporto tra le commissioni complessive (*base fees* e *variable fees*) sulle masse medie gestite di periodo ¹, in funzione, da un lato, dello smontamento dei GBV dei portafogli sulla base delle *collection* attese in arco piano e, dall'altro, dell'inclusione di *variable fees* il cui riconoscimento, sulla base delle caratteristiche dei contratti, non assume un profilo lineare nell'orizzonte temporale di riferimento. Con specifico riferimento ai portafogli attesi in sottoscrizione nel biennio 2023-2024 (Portafoglio 10 e Portafoglio 11), le Proiezioni 2022-2024 assumono il riconoscimento della sola componente di commissioni di gestione (*base fee*) con un rendimento medio pari

¹ Masse medie di periodo intese come media delle masse di inizio e fine periodo.

allo 0,45%. Complessivamente, si osserva un rendimento medio dei portafogli in crescita dallo 0,41% nel 2021 allo 0,59% nel 2024.

<i>Redditività sulle masse medie di periodo dei portafogli ¹</i>				
(%)	2021	2022	2023	2024
Portafoglio 1 ()				
Portafoglio 2 ()				
Portafoglio 3 ()				
Portafoglio 4 ()				
Portafoglio 5 ()				
Portafoglio 6 ()				
Portafoglio 9 ()				
Portafoglio 7				
Portafoglio 8				
Portafoglio 10 e 11				
Portafoglio complessivo	0,41%	0,53%	0,72%	0,59%

¹ Stimata sulla base del rapporto tra (i) la somma delle base e variable fee e (ii) le masse gestite medie di periodo intese come media delle masse di inizio e fine periodo

- ◇ Le spese del personale sono previste incrementarsi nel periodo di piano ad un tasso annuo medio composto pari a +8,8%, e attestarsi a Euro 4.711 migliaia nel 2024 da Euro 3.655 migliaia nel 2021, principalmente in funzione di n. 4 FTE previsti in ingresso nel periodo di previsione e di un generale aumento del costo medio per dipendente, atteso passare da Euro 107 migliaia nel 2021 a Euro 117 migliaia nel 2024.
- ◇ Le spese generali, principalmente riferibili a costi di *corporate governance*, nonché costi per servizi di consulenza e costi di manutenzione e locazione degli uffici, sono previste incrementarsi nel periodo di piano ad un tasso annuo medio composto pari a +2,4%, da Euro 1.829 migliaia nel 2021 ad Euro 1.964 migliaia nel 2024.
- ◇ Le Proiezioni 2022-2024 assumono, inoltre, costi non ricorrenti legati principalmente a (i) sviluppo e miglioramento dei sistemi *software* utilizzati per la gestione dei crediti e (ii) avvio di una serie di iniziative per la definizione di nuove procedure interne per la gestione degli accordi contrattuali. In particolare, i costi non ricorrenti sono stimati rimanere sostanzialmente stabili nel 2022 e pari a Euro 200 migliaia, per poi ridursi a Euro 50 migliaia nel periodo 2023-2024.
- ◇ In arco piano, è inoltre attesa l'erogazione di *bonus* annui verso i dipendenti e i professionisti per un ammontare pari al 20% dell'Ebitda e complessivamente pari a Euro 1.017 migliaia nel 2024, rispetto a Euro 850 migliaia nel 2021 (CAGR 21/24 pari a + 6,2%).
- ◇ In funzione delle dinamiche descritte, l'Ebitda è previsto incrementare da Euro 3.214 migliaia nel 2021 a Euro 6.289 migliaia nel 2024 (CAGR 21/24 pari a +25,1%), corrispondente ad un Ebitda *margin* atteso crescere da 33,0% nel 2021 a 44,8% a fine 2024.

4. Approccio valutativo e descrizione dei metodi di valutazione

4.1 Scelta dei metodi valutativi

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato vari metodi di stima che si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, presentano aspetti peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

A titolo generale, si fa riferimento a metodi analitici di tipo patrimoniale (semplici e complessi), misti patrimoniali-reddituali, reddituali puri, finanziari e a metodi empirici (multipli di mercato o di transazioni comparabili).

La migliore dottrina e la prassi professionale assumono che, nella valutazione del capitale economico di un'azienda non esista una metodologia preferibile in assoluto. Il criterio di valutazione deve, infatti, essere opportunamente scelto in funzione della natura e delle caratteristiche dell'oggetto della valutazione, nonché delle finalità della valutazione stessa, tenuto conto della documentazione e delle informazioni disponibili.

Nel caso di specie, la scelta dell'approccio valutativo e delle metodologie da adottare si è basata sulle seguenti considerazioni di sintesi:

- ◇ Nel contesto dell'Operazione, oggetto del nostro incarico è la stima, ai sensi del 2° comma, lettera b) dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, del valore economico dei titoli della costituenda Newco oggetto di Conferimento in illimity. Lo scopo che la richiamata disposizione di legge intende perseguire è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificiosamente incrementato.
- ◇ Nella definizione dell'approccio valutativo abbiamo opportunamente tenuto conto della natura dell'oggetto del Conferimento e, in particolare, dell'attività attualmente svolta dall'Azienda AREC - e che successivamente verrà svolta da Newco - della sua configurazione operativa e patrimoniale, dello specifico modello di *business*, degli specifici portafogli attualmente gestiti, nonché delle aspettative in merito alla gestione di nuovi portafogli.
- ◇ Ai fini della scelta delle metodologie valutative, abbiamo considerato le indicazioni della più comune prassi operativa nel settore di riferimento.
- ◇ Nel valutare l'applicabilità delle varie metodologie valutative e nello sviluppo delle stesse abbiamo tenuto conto delle informazioni disponibili e, in particolare, della disponibilità delle sole stime economiche prospettiche.

Alla luce di tali elementi di considerazione è stato ritenuto adeguato alle finalità valutative sviluppare le seguenti metodologie analitiche fondamentali e sintetiche di mercato:

- ◇ Metodo Reddittuale, quale metodologia principale.

- ◊ Metodo dei Multipli di Mercato, declinato in funzione dei Multipli di Borsa e dei Multipli di Transazioni Comparabili, con finalità di conforto.

Tali metodologie presentano consolidate basi dottrinali, sono comunemente adottate nella prassi professionale nel settore di riferimento in operazioni analoghe e consentono di tenere conto degli elementi distintivi dell'attività svolta dall'Azienda e del contesto di riferimento.

In particolare, l'indisponibilità di dati prospettici patrimoniali, nonché di un piano di investimenti, non ha reso possibile l'applicazione di metodologie valutative basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi. D'altro canto, tenuto conto della natura del *business* che prevede ricavi commissionali e costi sostanzialmente di natura monetaria, mediamente il flusso di reddito aziendale tende ad approssimare il relativo flusso di cassa.

Nell'ambito dello sviluppo delle presenti considerazioni valutative, è stata inoltre assunta una posizione finanziaria netta pari a zero. In particolare, sulla base di quanto rappresentatoci, l'effettiva posizione finanziaria netta sarà oggetto di conguaglio in danaro tra le parti a seguito del *closing* dell'Operazione.

Di seguito vengono illustrati i metodi valutativi adottati e le modalità applicative sviluppate.

Alla luce dell'attuale contesto internazionale caratterizzato dal conflitto tra Russia e Ucraina e della non prevedibile evoluzione dello stesso nonché dei relativi impatti, sono state svolte specifiche analisi di sensitività finalizzate (i) a osservare i parametri di mercato in funzione di orizzonti temporali aventi ad oggetto periodi successivi all'inizio del conflitto e (ii) ad assumere l'eventuale ritardo di talune componenti reddituali contraddistinte da maggiore volatilità.

4.2 Metodo Reddituale

4.2.1 Formulazione del metodo

Il metodo Reddituale determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di utili netti che si stima sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato, comunemente adottato nella più consolidata prassi valutativa, provvede a stimare il valore economico sulla base della sommatoria dei seguenti elementi:

- ◊ Valore attuale dei flussi reddituali generati in un determinato orizzonte temporale.
- ◊ Valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un flusso reddituale medio normale sostenibile nel lungo periodo.

La formula su cui si basa il metodo Reddituale è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + ke)^t} + \frac{TV}{(1 + ke)^n}$$

dove:

W	=	valore economico
ke	=	tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio.
R _t	=	reddito netto generato nel periodo t.
n	=	periodo di proiezione (anni).
TV	=	valore residuo o " <i>Terminal Value</i> ", assunto come rendita perpetua del flusso reddituale medio normale sostenibile nel lungo periodo.

4.2.2 Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri valutativi

Flussi reddituali

Le proiezioni 2022-2024 predisposte dal *management* stimano il conto economico fino al livello dell'Ebitda. Nell'ambito dell'applicazione del metodo in esame, al fine di pervenire ad una configurazione di reddito netto, sono stati pertanto considerati gli ammortamenti (in funzione dell'incidenza storicamente osservata sui ricavi) e le aliquote fiscali applicabili. Coerentemente con l'assunzione di una posizione finanziaria netta nulla, non sono stati considerati proventi e oneri finanziari.

A fini valutativi, dalle proiezioni predisposte dal *management* è stata estrapolata l'evoluzione attesa del *business* in essere (basato sulla gestione dei portafogli acquisiti o in corso di acquisizione) e la previsione in termini di *new business* (basato sulle aspettative di acquisizione di nuovi portafogli in gestione).

Come descritto in seguito, la maggiore aleatorietà della componente ascrivibile al *new business* rispetto al *business* attualmente in essere, nonché la relativa incidenza attesa del nuovo *business* sui risultati prospettici, sono state considerate a fini valutativi attraverso l'adozione di un premio per il rischio specifico addizionale, nell'ambito della stima del costo del capitale.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio è stato determinato adottando il metodo del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), sulla base della seguente formulazione:

$$ke = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

dove:

R _f	=	tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari a 1,4%, corrispondente al rendimento medio semestrale dei Titoli di Stato
----------------	---	---

italiani con scadenza residua decennale.

- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo di un titolo azionario e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il beta misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato. Nella fattispecie in esame, è stato stimato il Beta medio *unlevered* nella misura dello 0,61, con riferimento ad un campione di società internazionali quotate operanti nel settore di riferimento (rilevato sulla base di osservazioni mensili a cinque anni). Tenuto conto dell'assunzione di una posizione finanziaria netta nulla, il Beta *levered* risulta pari al parametro *unlevered* e, dunque, pari a 0,61.
- $R_m - R_f$ = rappresenta il premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (*market risk premium*). Tale premio al rischio è stato stimato nella misura del 6,0%, in linea l'attuale prassi valutativa sul mercato italiano.
- α = premio per il rischio specifico, rappresentativo del *size premium*, stimato pari a 3,2% in linea con le più recenti stime pubblicate da *Duff&Phelps*. Con specifico riferimento alla componente reddituale ascrivibile al nuovo *business* (sostanzialmente pari alla metà del *business* complessivo a fine piano), tenuto conto della implicita maggior aleatorietà e conseguente rischiosità associabile a tale componente, è stato considerato un ulteriore premio per il rischio specifico, pari a 4,1%, determinato considerando un incremento del 50% rispetto al costo del capitale adottato ai fini del *business* in essere.

Sulla base degli elementi della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, il costo del capitale proprio ai fini dell'attualizzazione del *business* in essere è stato stimato nella misura del 8,3%, mentre con riferimento al new *business* il costo del capitale proprio è risultato pari a 12,4%.

Terminal Value

La formula per la determinazione del valore residuo, comunemente utilizzata nella prassi valutativa, è così rappresentabile:

$$TV = \frac{R_{sost}}{ke - g}$$

dove:

- R_{sost} = flusso reddituale medio normale sostenibile nel lungo periodo.
- g = tasso di crescita atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita, assunto pari a 1,5%, in linea le aspettative medie di inflazione attesa nel lungo periodo.
- Ke = costo del capitale relativo al *new business*

Analisi di sensitività

Al fine di verificare la variabilità dei risultati ottenuti al variare dei principali parametri valutativi adottati, sono state sviluppate analisi di sensitività considerando: (i) variazioni di +/-0,50% del costo del capitale, (ii) diversi orizzonti temporali di osservazione del parametro *risk free* (inclusi orizzonti interamente caratterizzati dal conflitto russo-ucraino) (iii) variazioni di +/-0,50% del tasso di crescita di lungo periodo, (iv) variazioni di +/-10% del flusso reddituale medio normale sostenibile ai fini del calcolo del *Terminal Value* e (v) uno slittamento temporale di un anno nella manifestazione delle componenti contraddistinte da maggior volatilità (*variable fees*).

4.3 Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo dei Multipli di Mercato, nel caso in esame, è stato sviluppato sulla base del metodo dei Multipli di Borsa e del metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili, con finalità di conforto dei risultati a cui si è pervenuti attraverso l'applicazione della metodologia principale.

4.3.1 Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa determina il valore di un'azienda in funzione di moltiplicatori medi di mercato, impliciti nei prezzi di borsa rispetto a variabili fondamentali, rilevati con riferimento a titoli quotati comparabili all'oggetto della valutazione.

In particolare, ai fini della rilevazione dei moltiplicatori è stato fatto riferimento ad un *panel* di società italiane ed internazionali quotate, principalmente operanti nel settore della gestione del credito deteriorato.

Tenuto conto della prassi valutativa e al fine di integrare nell'analisi le diverse prospettive della profittabilità aziendale, è stato fatto riferimento ai moltiplicatori medi *Enterprise Value/Sales* ("EV/Sales"), *Enterprise Value/Ebitda* ("EV/Ebitda") e *Price/Earnings* ("P/E") osservati in funzione del campione analizzato.

In particolare, i moltiplicatori sono stati determinati sulla base (i) delle capitalizzazioni di borsa medie a 1 mese, a 3 mesi e a 6 mesi delle società del campione e (ii) dei dati attesi di *consensus* per il periodo 2022-2024. I multipli osservati sono stati quindi applicati alle corrispondenti grandezze attese dell'Azienda AREC (Newco).

A differenza dell'Azienda AREC, nonché in chiave prospettiva di Newco, le società osservate ai fini della rilevazione dei multipli sono quotate su mercati borsistici regolamentati. D'altro canto, i prezzi di borsa si riferiscono a quote di minoranza (flottante) trattate sul mercato, mentre l'oggetto della presente stima sono i titoli rappresentativi di una quota di maggioranza. Ai fini delle presenti analisi è stato ritenuto ragionevole, coerentemente con la prassi valutativa in casi analoghi, assumere eventuali sconti di liquidità equivalenti e compensati da eventuali premi di controllo.

4.3.2 *Multipli di Transazioni Comparabili*

Il metodo dei Multipli di Transazioni Comparabili determina il valore di un'azienda in funzione dei moltiplicatori impliciti nei prezzi riconosciuti dal mercato in transazioni aventi ad oggetto società operanti nel settore di riferimento.

In particolare, sono state analizzate transazioni internazionali aventi ad oggetto quote di maggioranza di società operanti principalmente nel settore del *servicing*, avvenute nel periodo compreso tra il 2017 ed il 2022.

Coerentemente con quanto osservato in merito all'applicazione dei multipli di Borsa, è stato fatto riferimento ai moltiplicatori medi EV/Sales, EV/Ebitda e P/E osservati con riferimento al campione analizzato.

I moltiplicatori medi sono stati quindi applicati alle corrispondenti grandezze attese dell'Azienda AREC (Newco) per il periodo 2022-2024. Dal punto di vista valutativo, l'applicazione di multipli storici a grandezze prospettiche ha comportato l'attualizzazione dei risultati alla data di riferimento della stima, sulla base del costo del capitale, così come determinato con riferimento all'applicazione del Metodo Reddittuale.

Nel complessivo ambito di applicazione del metodo dei Multipli di Mercato, coerentemente con quanto osservato nell'ambito dell'applicazione del metodo Reddittuale, sono state svolte specifiche analisi di sensitività assumendo inoltre l'eventuale slittamento temporale di un anno delle componenti reddituali contraddistinte da maggiore volatilità.

4.4 Sintesi dei risultati

Sulla base delle complessive considerazioni valutative sviluppate e alla luce dei risultati ottenuti attraverso l'applicazione dell'approccio valutativo sopra descritto, assumendo un indebitamento finanziario netto pari a zero, riteniamo che il valore attribuibile a Newco, costituenda società conferitaria dell'Azienda AREC, possa essere individuato come di seguito rappresentato:

Newco 100%			
<i>Euro m</i>	Minimo	Media	Massimo
Newco	41,2	43,8	46,4

Con riferimento all'oggetto del conferimento, pari al 90% del capitale di Newco, alla luce dei risultati sopra riportati, si perviene alle seguenti valorizzazioni:

Titoli oggetto di conferimento - 90% titoli Newco			
<i>Euro m</i>	Minimo	Media	Massimo
90% Newco	37,0	39,4	41,8

5. Conclusioni

Alla luce delle analisi svolte, tenuto conto della finalità, dei presupposti e dei limiti del nostro incarico e delle considerazioni esposte nella presente Relazione, riteniamo che il valore economico dei titoli rappresentativi del 90% della costituenda Newco, stimato alla data di riferimento del 31 dicembre 2021 ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, sia almeno pari all'importo dell'aumento di capitale sociale, comprensivo della riserva sovrapprezzo, complessivamente pari a Euro 35.999.990,00, determinato dal Consiglio di Amministrazione di illimity Bank S.p.A. a servizio del Conferimento, assumendo una posizione finanziaria netta di Newco pari a zero.



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, e sesto comma, del codice civile, e dell'art. 158, primo comma, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

*Agli Azionisti di
illimity Bank S.p.A.*

1

Motivo e oggetto dell'incarico

In relazione alla proposta di aumento di capitale sociale con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile e 158, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUIF"), abbiamo ricevuto da illimity Bank S.p.A. (nel seguito "illimity" o la "Banca"), banca quotata presso Euronext Milan e capogruppo del gruppo bancario illimity Bank (nel seguito il "Gruppo illimity"), la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 21 aprile 2022 (e finalizzata a seguito delle deliberazioni del 10 maggio 2022) predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (nel seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che descrive le motivazioni e la destinazione della suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando i criteri adottati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di illimity da perfezionarsi mediante emissione di n. 2.769.230 nuove azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, da riservare ai soci di una nuova società che sarà costituita da Arec Recovery Capital S.p.A. (nel seguito "AREC") mediante conferimento della propria azienda (nel seguito "NewCo"), ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile (nel seguito l'"Aumento di Capitale") a fronte del conferimento della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di NewCo.

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Banca prevista per il 21 giugno 2022.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di illimity si è avvalso dell'attività di supporto di EY Advisory S.p.A.

("EY"), in qualità di *esperto* (di seguito anche "l'Esperto"). Ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile, l'Esperto ha provveduto ad emettere, in data 21 aprile 2022, una relazione di stima relativa ai beni oggetto di conferimento. Tale relazione, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca, è finalizzata a supportare gli Amministratori nella determinazione del numero di azioni di nuova emissione a servizio dell'Aumento di Capitale, così come riportato dal Consiglio di Amministrazione della Banca nella propria Relazione.

In riferimento all'Aumento di Capitale descritto in precedenza il Consiglio di Amministrazione della Banca ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi degli artt. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, il nostro parere sull'adequatezza dei criteri proposti dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di illimity.

2

Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, l'Aumento di Capitale si inserisce nel più ampio contesto della complessiva operazione di acquisto da parte della Banca del business di AREC, previamente conferito nella NewCo, che sarà quindi interamente detenuta da AREC. Tale acquisto, avente a oggetto l'intero capitale sociale di NewCo, sarà realizzato mediante (i) il conferimento in illimity da parte di AREC, a liberazione dell'Aumento di capitale, della partecipazione rappresentativa del 90% di NewCo che sarà detenuta da AREC (nel seguito il "Conferimento") e (ii) il contestuale acquisto per cassa da parte di illimity del restante 10% del capitale sociale di NewCo che sarà ceduto da AREC a fronte di un corrispettivo di €4.000.010,00 (congiuntamente al Conferimento, l'"Operazione").

L'Operazione è disciplinata da un apposito accordo quadro (l'"Accordo Quadro") sottoscritto, in data 10 maggio 2022, da illimity, da una parte, e AREC e i soci di AREC, dall'altra parte, in cui sono, inter alia, regolati i termini e le condizioni dell'Operazione, nonché la preventiva operazione di conferimento da parte di AREC della propria azienda in NewCo.

Come evidenziato dagli Amministratori di illimity nella Relazione, ai fini dell'Operazione, la valorizzazione di NewCo, equivalente alla valorizzazione di AREC, è stata convenzionalmente stabilita dagli Amministratori – coerentemente con un *enterprise value* del 100% del capitale sociale di AREC – pari a €40 milioni assumendo una posizione finanziaria netta di AREC pari a zero alla data di esecuzione del Conferimento. In ragione di ciò, l'Accordo Quadro prevede un meccanismo di aggiustamento del prezzo in ragione della posizione finanziaria netta di NewCo alla data di esecuzione dell'Operazione, a seconda del caso, in diminuzione o accrescimento del corrispettivo in denaro, da regolarsi per cassa, con versamento da parte di illimity o di AREC, a seconda del caso, all'altra parte.

Ai sensi di legge e come anche previsto dall'Accordo Quadro, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale è in ogni caso sospensivamente condizionata, tra l'altro, all'ottenimento del provvedimento di accertamento da parte di Banca d'Italia ai sensi dell'art. 56 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB") in relazione alla modifica dello statuto di illimity conseguente all'Aumento di Capitale medesimo.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione di illimity intende altresì proporre che l'Assemblea di illimity deliberi di conferire una delega al Consiglio di Amministrazione

ai sensi dell'art. 2443 cod. civ. al fine di garantire la possibilità di deliberare ed eseguire l'Aumento di Capitale ai medesimi termini e condizioni nell'ipotesi di dilazione dei tempi di esecuzione oltre la data del 30 giugno 2022 e confermando comunque l'obiettivo e la ragionevole aspettativa di addivenire a tale esecuzione nel più breve tempo possibile a seguito della richiamata scadenza, determinando il periodo di esercitabilità della delega in ogni caso, e a mero fine precauzionale, fino al 31 dicembre 2022. In proposito, al Consiglio di Amministrazione di illimity dovrà essere conferito il potere di deliberare un aumento di capitale delegato entro la data del 31 dicembre 2022, da liberarsi in natura mediante il Conferimento della partecipazione rappresentativa del 90% del capitale sociale di NewCo e che preveda l'emissione di 2.769.230 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, ad un prezzo (comprensivo del sovrapprezzo) di €13,00 per ogni azione. L'esecuzione dell'Aumento di Capitale delegato dovrà essere condizionata al rilascio di una relazione di stima redatta ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), cod. civ., che attesti che il valore del Conferimento, avuto riguardo alla situazione patrimoniale di AREC a una data di riferimento compatibile con i termini di validità della relazione, sia almeno pari al valore del Conferimento attestato dalla relazione alla data del 31 dicembre 2021 e utilizzato ai fini della determinazione del prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di emissione delle azioni di illimity.

3 Natura e portata del presente parere

Il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti di illimity cui non spetta il diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini del previsto aumento di capitale.

Più precisamente, il presente parere di congruità indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tali metodi, nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Banca, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori, né dei beni oggetto di conferimento, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall'Esperto EY.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalle strutture operative della Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- Relazione degli Amministratori.
- estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione del 21 aprile 2022 e del 10 maggio 2022 che ha approvato la Relazione di cui sopra;
- Statuto della Banca;

- documentazione di dettaglio relativa alla valutazione predisposta dagli Amministratori, ai criteri ed alle modalità di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni illimity proposto per l'Aumento di Capitale;
- bilancio di esercizio e bilancio consolidato di illimity al 31 dicembre 2021, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 24 marzo 2022;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni illimity registrati nei 6 mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico;
- relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile rilasciata dall'Esperto EY in data 21 aprile 2022 ai fini della determinazione del *fair value* del 90% del capitale sociale di NewCo oggetto di conferimento a favore della Banca così come previsto dall'Operazione;

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Banca in data 13 maggio 2022, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione della Banca, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni.

5 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Come illustrato nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione di illimity ha determinato un aumento di capitale pari a €35.999.990,00, mediante emissione di n. 2.769.230 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, al prezzo di €13,00 per azione (di cui €0,652 da imputarsi a capitale sociale ed €12,348 a sovrapprezzo), da liberarsi mediante conferimento in natura e, quindi, con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli artt. 2441 e 2343 del Codice Civile e 158 del TUIF, da parte di AREC del 90% della propria partecipazione in NewCo. Le azioni di nuova emissione avranno le medesime caratteristiche e i medesimi diritti delle azioni ordinarie di illimity in circolazione alla data di emissione.

Nell'ipotesi di esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, il sesto comma del medesimo articolo statuisce che il prezzo di emissione delle azioni è determinato dagli Amministratori "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in borsa, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre".

Nella loro Relazione, gli Amministratori indicano che hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, la metodologia valutativa della media semplice dei prezzi ufficiali di Borsa registrati in un periodo di tre mesi antecedenti il 24 febbraio 2022 e, pertanto, fino al 23 febbraio 2022 incluso.

Il Consiglio di Amministrazione, in particolare, riferisce di aver fatto riferimento, nella determinazione degli intervalli del valore economico di illimity, al metodo delle Quotazioni di Borsa, quale metodo principale di valutazione poiché tale metodo, che

determina il valore di una banca in funzione dell'andamento dei prezzi di borsa, è stato ritenuto il più rappresentativo nel contesto più ampio dell'Operazione.

Gli Amministratori hanno, inoltre, considerato, quale metodo di controllo, l'analisi dei *target price* degli analisti che apprezza il valore economico di una società sulla base delle raccomandazioni riportate negli *equity research report* predisposti dalle principali società di intermediazione finanziaria che pubblicano analisi sulle società oggetto di valutazione.

Come indicato nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione ha considerato nell'applicazione dei suddetti metodi le caratteristiche e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore dei servizi finanziari in cui la Banca opera.

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa

Come indicato nella Relazione, il metodo delle Quotazioni di Borsa esprime il valore della società emittente oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione dei titoli negoziati sui mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società oggetto di valutazione. Le Quotazioni di Borsa si ritiene sintetizzino la percezione del mercato rispetto alle prospettive di crescita delle società e al valore ad esse attribuibile sulla base delle informazioni conosciute dagli investitori in uno specifico momento. Tale metodologia si definisce un criterio diretto, in quanto fa riferimento ai prezzi espressi dal mercato borsistico indicativi del valore di mercato di un'azienda.

Nell'ambito dell'applicazione di tale metodo, gli Amministratori hanno ritenuto di individuare un equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso le osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Inoltre, sulla base di quanto indicato dagli Amministratori nella Relazione, i presupposti per l'adeguata applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa, sono i seguenti:

- mercati efficienti, in riferimento alla sistematica e tempestiva considerazione nei prezzi di tutte le informazioni pubblicamente disponibili;
- ampio flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati finanziari;
- liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri;
- copertura di ricerca, in riferimento al numero di società di intermediazione finanziaria che pubblicano analisi sulle società oggetto di valutazione.

Gli Amministratori, infine, ricordano che le Quotazioni di Borsa sono espressamente richiamate, per le società quotate, dall'art. 2441, sesto comma del Codice Civile.

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all'applicazione del presente metodo, è stato considerato dagli Amministratori il prezzo ufficiale del titolo illimity (ILTY) negli ultimi tre mesi, prendendo a riferimento la data del 24 febbraio 2022 (e pertanto fino al 23 febbraio 2022 incluso) (Fonte: Bloomberg).

Sulla base di quanto indicato nella Relazione degli Amministratori, tale periodo è stato determinato negozialmente in funzione dell'intenzione di isolare gli impatti contingenti

sui mercati finanziari derivanti dal conflitto in Ucraina e la conseguente flessione generalizzata dell'andamento delle negoziazioni, intervenuti durante le negoziazioni tra le parti.

L'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa in base ai criteri sopra riportati ha condotto gli Amministratori ad individuare un valore economico di illimity pari a €1.035 milioni, ovvero €13,055 per ciascuna azione.

Il Metodo del Target Price degli Analisti

Il metodo del *Target Price* degli Analisti si basa sull'analisi delle raccomandazioni riportate negli *equity research report* pubblicati dalle principali società di intermediazione finanziaria al fine di individuare un teorico valore della società oggetto di valutazione. La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di individuare un valore ritenuto ragionevole dal mercato. La significatività di tale metodologia dipende dal livello di copertura del titolo da parte degli intermediari finanziari, che regolarmente pubblicano documenti di ricerca contenenti analisi dei profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e sviluppo delle società.

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all'applicazione di tale metodo, il Consiglio di Amministrazione ha considerato il *target price* minimo e il *target price* massimo come risultanti dai report degli analisti successivi alla comunicazione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2021 annunciati dalla Banca in data 10 febbraio 2022, poi confermati nel progetto di bilancio per l'esercizio 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 10 marzo 2022.

L'utilizzo dei *target price* espressi dagli analisti di ricerca sul titolo illimity (ILTY) ha condotto il Consiglio di Amministrazione ad individuare un valore economico della Banca compreso in un intervallo tra un minimo di €952 milioni ed un massimo di €1.190 milioni, ossia €12,00 ed €15,00 per azione, con un valore medio *fully diluted*, considerati i *target price* espressi da tutti gli analisti, di €1.075 milioni, ossia €13,56 per azione.

Per completezza di informativa, come evidenziato nella Relazione, ai fini della determinazione dell'aumento di capitale da riservare ad AREC, il valore attribuito ai beni oggetto di conferimento è stato determinato dagli Amministratori con l'ausilio dell'Esperto EY, che ha rilasciato in data 21 aprile 2022 la propria relazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile.

L'Esperto EY ha stimato un valore attribuibile al 100% del capitale sociale di NewCo, costituenda società conferitaria dell'azienda AREC ai fini dell'Operazione, in un range compreso tra €41,2 milioni ed €46,4 milioni, con un valore centrale pari a €43,8 milioni, che determina l'individuazione di un *fair value* per il 90% delle azioni di NewCo, oggetto di conferimento compreso tra €37,0 milioni ed €41,8 milioni, con un valore centrale di €39,4 milioni.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione, gli Amministratori segnalano che l'attuale situazione dei mercati finanziari è caratterizzata da una generalizzata flessione e da un'estrema incertezza e volatilità dovuta al deteriorarsi della situazione politica internazionale conseguente all'inizio e al perdurare del conflitto in Ucraina e al conseguente progressivo deterioramento del quadro geopolitico internazionale causato anche dalle reazioni dei

paesi diversi da quelli coinvolti nel conflitto e, in particolare per quanto di maggiore interesse ai fini della Banca, da quelle degli Stati Uniti e dell'Unione Europea.

Nonostante non sia possibile stimarlo al momento, non è da escludere che il protrarsi di tale situazione possa avere impatti anche strutturali sul sistema economico italiano e internazionale e, in particolare, sui valori economici di illimity e di AREC e quindi di NewCo. Per far fronte a tale difficoltà, il Consiglio di Amministrazione ha preso in considerazione sia le medie storiche sia i parametri aggiornati di mercato al fine di confrontare i valori risultanti e di calibrare le proprie valutazioni in modo da riflettere il valore della Banca, tenuto conto dei valori di negoziazione nei diversi intervalli di tempo, oltre a considerare gli impatti che su quelle valutazioni hanno avuto e potrebbero avere in ottica prospettica gli eventi sopra richiamati, nonché, dall'altro lato, gli obiettivi e le prospettive di lungo periodo della Banca.

7 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione

Come già evidenziato in precedenza e riportato nella Relazione, gli Amministratori indicano che hanno ritenuto di adottare, per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, la metodologia valutativa della media semplice dei prezzi ufficiali di Borsa registrati in un periodo di tre mesi antecedenti il 24 febbraio 2022 e, pertanto, fino al 23 febbraio 2022 incluso. In particolare, gli Amministratori hanno considerato gli intervalli di valore del capitale economico di illimity risultanti dall'applicazione dei metodi illustrati nel paragrafo 5.

L'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa ha condotto gli Amministratori ad individuare un valore economico di illimity pari a €1.035 milioni, ossia €13,055 per ciascuna azione.

Inoltre gli Amministratori hanno utilizzato i *target price* espressi dagli analisti di ricerca sul titolo illimity (ILTY), quale metodo di controllo, individuando un valore economico della Banca compreso in un intervallo tra un minimo di €952 milioni e un massimo di €1.190 milioni, ossia €12,00 ed €15,00 per azione, con un valore medio *fully diluted*, considerati i target price espressi da tutti gli analisti, di €1.075 milioni, ossia €13,56 per azione.

In aggiunta, al fine della determinazione del prezzo delle azioni, il Consiglio di Amministrazione riferisce di avere tenuto conto anche delle condizioni negozialmente condivise con i soci di AREC in relazione al *fair value* di NewCo nell'ambito dell'Operazione.

In considerazione di quanto sopra esposto, gli Amministratori hanno valutato che il prezzo di emissione delle azioni illimity da emettere nell'ambito dell'Operazione, pari a €13 per azione, vale a dire in misura pari alla media semplice dei prezzi ufficiali di Borsa dei tre mesi precedenti il 24 febbraio 2022, sia appropriato, date le attuali circostanze di mercato, e che sia in linea con la miglior prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore finanziario, nonché conforme al disposto dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile.

8 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico abbiamo effettuato le seguenti analisi e verifiche:

- esaminato l'estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione della Banca del 21 aprile 2022 e del 10 maggio 2022;
- analizzato la Relazione degli Amministratori;
- analizzato, sulla base di discussione con gli Amministratori, il lavoro da loro svolto per l'individuazione dei criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni onde riscontarne l'adequatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti i metodi valutativi da esso adottati nella fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di Borsa della Banca nei sei mesi precedenti la data della Relazione;
- verificato la coerenza e la ragionevolezza dei dati utilizzati dagli Amministratori con le fonti di riferimento nonché la correttezza matematica del calcolo del prezzo di emissione delle azioni effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dal Consiglio di Amministrazione;
- discusso con la Direzione della Banca in merito al processo di definizione dei criteri per l'identificazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie;
- preso visione della relazione di stima emessa in data 21 aprile 2022 dall'Esperto EY ai sensi dell'art.2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile;
- ottenuto un'attestazione dal legale rappresentante della Banca che evidenzia la circostanza che alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le conclusioni raggiunte dal Consiglio di Amministrazione con riferimento al valore e al numero delle azioni da emettere al servizio dell'aumento di capitale.

9 Commenti e precisazioni sull'adequatezza dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

La Relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione di aumento di capitale in esame descrive le motivazioni sottostanti le scelte metodologiche dagli stessi effettuate e il processo logico seguito ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni al servizio del suddetto aumento di capitale.

Al riguardo, in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori.

Con riferimento all'utilizzo delle quotazioni di borsa, va rilevato, peraltro, che la dottrina prevalente ritiene che la norma lasci agli Amministratori, nel formulare la loro proposta all'assemblea, un'ampia libertà di scelta nell'individuazione di un valore che possa essere ritenuto rappresentativo delle tendenze di mercato, senza necessariamente vincolarli al rispetto di valori medi o puntuali.

Gli Amministratori hanno ritenuto che il Metodo delle Quotazioni di Borsa sia da considerarsi appropriato ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni nel contesto dell'Operazione.

Tutto ciò premesso, con riferimento all'adozione da parte degli Amministratori di tale criterio, riteniamo opportuno esporre i seguenti commenti:

- secondo quanto statuito dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato "in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre". Con riguardo all'espressione "valore del patrimonio netto", la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società. In merito al riferimento relativo all'"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre", la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a più limitati periodi di riferimento, a seconda delle circostanze e delle peculiari caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente. Nel caso in questione, gli Amministratori hanno previsto che il prezzo di emissione delle azioni tenga conto della media dei prezzi ufficiali di chiusura rilevati nei tre mesi precedenti la data del 24 febbraio 2022, in funzione dell'intenzione di isolare gli impatti contingenti sui mercati finanziari derivanti dal conflitto in Ucraina e la conseguente flessione generalizzata dell'andamento delle negoziazioni, intervenuti durante le negoziazioni tra le parti;
- il riferimento al Metodo delle Quotazioni di Borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale, trattandosi di società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Banca. Tale metodologia ha rilevanza nel momento in cui i corsi azionari della società analizzata risultino significativi, ovvero nel caso in cui i volumi trattati e i prezzi negoziati per i titoli delle società oggetto di valutazione siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni poste in essere liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni;
- le quotazioni di Borsa possono, tuttavia, risultare condizionate da fattori di natura esogena e l'andamento del titolo potrebbe risultare meno significativo nel caso di circostanze anomale e/o di pressioni speculative; in tale contesto, l'utilizzo di un

valore medio per individuare il valore di mercato si giustifica nel tentativo di ridurre l'incidenza di situazioni puntuali anomale ed è da considerarsi cautelativo nei confronti degli attuali azionisti e, dunque, adeguato nelle circostanze;

- in accordo con la prassi professionale, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno procedere all'identificazione di criteri alternativi di controllo. Il Metodo del Target Price degli Analisti appartiene ai criteri di mercato e permette di apprezzare il valore e l'appetibilità di una società sulla base di tutte le informazioni disponibili al mercato, al momento della valutazione, sulla società e sul suo settore di riferimento. Nel caso specifico, gli Amministratori hanno scelto di utilizzare i report degli analisti finanziari emessi successivamente alla comunicazione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2021, annunciati dalla Banca in data 10 febbraio 2022, poi confermati nel progetto di bilancio per l'esercizio 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 10 marzo 2022;
- l'applicazione di una pluralità di metodi di valutazione, tra di loro omogenei, ha consentito di allargare il processo di valutazione seguito dagli Amministratori e di sottoporre a controllo i risultati derivanti dall'applicazione del metodo principale;
- le valutazioni sono state svolte dagli Amministratori su base *stand alone* e pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative rivenienti dall'Operazione e che potrebbero generare valore incrementale per gli azionisti. Tale impostazione è generalmente adottata nella prassi aziendalistica ed è comunemente accettata in dottrina;
- infine, nel processo valutativo, oltre all'utilizzo dei metodi di valutazione riportati in precedenza, il Consiglio di Amministrazione ha, al fine della determinazione del prezzo delle azioni, anche tenuto conto delle condizioni negozialmente condivise con i soci di AREC, in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni illimity e del *fair value* di NewCo.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

10 Limiti specifici incontrati dal revisore ed eventuali altri aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:

- le valutazioni basate su metodi che utilizzano variabili e parametri di mercato, come il Metodo delle Quotazioni di Borsa e il Metodo del Target Price degli Analisti, sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo soprattutto in relazione all'incertezza del quadro economico generale. A influenzare l'andamento dei titoli possono anche intervenire pressioni speculative in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettua la valutazione. L'applicazione di tali metodi è, inoltre, resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e della situazione dei mercati finanziari caratterizzata da elevata incertezza e livelli inconsueti di volatilità dovuta al conflitto in Ucraina che sono riscontrabili su tutte

le grandezze finanziarie determinanti ai fini della valutazione, e della conseguente difficoltà nella formulazione di previsioni andamentali, anche di breve periodo, relative ai parametri di natura finanziaria che influenzano i valori oggetto di stima;

- la mancanza di operazioni simili avvenute recentemente rappresenta un limite, seppur contenuto in considerazione delle caratteristiche dell'Operazione, per poter verificare la comparabilità di alcuni parametri utilizzati nell'applicazione dei criteri di valutazione.

Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione.

11

Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure svolte sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del prezzo di emissione, pari a €13,00 per azione delle 2.769.230 nuove azioni illimity Bank S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ad AREC.

Milano, 13 maggio 2022

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio