

ILLIMITY BANK S.P.A.

EXPLANATORY REPORT PREPARED BY THE BOARD OF DIRECTORS OF ILLIMITY BANK S.P.A. ON THE FOLLOWING ITEM ON THE AGENDA OF THE EXTRAORDINARY SHAREHOLDERS' MEETING OF ILLIMITY BANK S.P.A. TO BE HELD IN SINGLE CALL ON 21 JUNE 2022

PROPOSAL OF “INCREASE OF THE SHARE CAPITAL, AGAINST PAYMENT, IN INSEPARABLE FORM AND WITHOUT ENTITLEMENT TO THE OPTION RIGHT PURSUANT TO ARTICLE 2441, PARAGRAPH 4, FIRST SENTENCE OF THE ITALIAN CIVIL CODE FOR A TOTAL AMOUNT OF EUR 35,999,990.00 (INCLUDING SHARE PREMIUM), THROUGH THE ISSUE OF 2,769,230 ILLIMITY ORDINARY SHARES, WITH NO PAR VALUE, TO BE SETTLED BY WAY OF A CONTRIBUTION IN KIND. AMENDMENTS TO THE BYLAWS. RESOLUTIONS PERTAINING THERETO AND RESULTING THEREFROM.”

Prepared pursuant to article 125-ter of Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998 as amended, article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code and article 70 and annex 3A, schedule 2 of Consob Regulation no. 11071/1999 as amended

Approved by the Board of Directors of illimity Bank S.p.A. on 21 April 2022 and finalised following the Board of Directors 10 May 2022

Available on the Bank's website www.illimity.com

Shareholders,

You have been called to an Extraordinary Shareholders' Meeting to be held at 10:00 a.m. CET on 21 June 2022, in singlecall, to discuss and adopt resolutions on - *inter alia* – the following agenda:

- 1. Increase of the share capital, against payment, in inseparable form and without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code for a total amount of EUR 35,999,990.00 (including share premium), through the issue of 2,769,230 illimity ordinary shares, with no par value, to be settled by way of a contribution in kind. Amendments to the bylaws. Resolutions pertaining thereto and resulting therefrom.**

This Explanatory Report is therefore prepared pursuant to article 125-*ter* of Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998 as amended (the “**TUF**”) and article 70 of Consob Regulation no. 11071/1999 as amended (the “**Issuers’ Regulation**”), as well as in accordance with annex 3A, schedule 2 of the Issuers’ Regulation, and provides explanations about the sole item on the agenda of said Shareholders’ Meeting, as well as the relative proposed resolutions that you are called to adopt.

EXTRAORDINARY SHAREHOLDERS' MEETING

- 1. Increase of the share capital, against payment, in inseparable form and without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code for a total amount of EUR 35,999,990.00 (including share premium), through the issue of 2,769,230 illimity ordinary shares, with no par value, to be settled by way of a contribution in kind. Amendments to the bylaws. Resolutions pertaining thereto and resulting therefrom.***

Shareholders,

the Board of Directors of illimity Bank S.p.A. ("**illimity**" or the "**Bank**" or the "**Company**") has called you to a Shareholders' Meeting, in extraordinary session, to discuss and adopt resolutions on the proposal to increase the Company's share capital by contribution in kind and therefore without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code for a total amount of EUR 35,999,990.00 (including share premium), in inseparable form, through the issue of new ordinary shares with regular dividend rights (the "**Capital Increase**"), reserved to Aurora Recovery Capital S.p.A. with registered office at Via Abruzzi 3, Rome and tax code and VAT number 13602471008 ("**AREC**"), to be settled by way of the contribution of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be incorporated by AREC through the contribution of its business ("NewCo") and will be held by AREC at the date of the contribution, as stated below (the "**Contribution**").

This objective of this report (the "**Report**") – prepared pursuant to article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code as amended, article 125-*ter* of Legislative Decree no. 58 of 24 February 1998 as amended (the "**TUF**") and article 70 of the Regulation adopted by way of Consob Resolution no. 11971 of 14 May 1999 as amended (the "**Issuers' Regulation**"), as well as in accordance with annex 3A, schedule 2 of the Issuers' Regulation – is to provide an explanation of the reasons underlying the proposal relating to the sole item on the agenda of the Extraordinary Shareholders' Meeting.

1. Description and reasons underlying the transaction and impacts on the Bank's operating plans

The proposal for the Capital Increase to which this Report refers forms part of the broader context of the overall operation for the Bank to acquire AREC's business, after its contribution into NewCo, a company which will be incorporated by AREC through the business contribution for the purpose of, and in the context of, the operation and which will therefore be fully owned by AREC. This acquisition, whose subject is the whole share capital of NewCo, will be carried out **(i)** through the contribution by AREC in illimity, as a mean to settle the Capital Increase, of the holding representing 90% of NewCo that will be owned by AREC, and **(ii)** through the simultaneous purchase for cash by illimity of the remaining 10% of the share capital of NewCo which will be sold by AREC against consideration of EUR 4,000,010.00 (the "**Purchase**" and,

together with the Contribution, the “**Transaction**”). As a result of the Transaction, illimity will own all of the share capital of NewCo.

Following completion of the Transaction, it is planned – where compatible with the time needed and possible legal and regulatory authorisations required for the purpose – to merge NewCo and neprix S.r.l., a fully owned subsidiary of illimity operating in the credit management business with a focus on corporate customers (“**neprix**”).

AREC, founded in 2016 and held by Finance Roma S.p.A., GWM Group Holding S.A. (“**AREC’s Shareholders**”) and Oxalis Holding S.à r.l. (“**Oxalis**”), is one of the leading players on the Italian market in the management of UTP (unlikely-to-pay) loans. More specifically, AREC operates in the asset management and special servicing sectors and provides banks and companies with specialised services, among others, in the real estate segment relating to distressed credit positions, debt restructuring and financial advice.

The Transaction, aimed at the subsequent integration of the businesses of neprix and AREC (through the merger of NewCo and neprix), is directed to strengthening the illimity Group’s servicer, neprix, by creating a complete operator, a leader in the servicing of corporate distressed credit, capable of maximising the value of the various types of distressed loan, regardless of size, with specific focus on the UTP credit segment. In this respect the entity arising from the merger will be able to count on managed assets of over 9 billion euro ⁽¹⁾, of which around 3 billion euro regarding UTP corporate loans.

By carrying out the Transaction, submitted to the approval of the Shareholders’ Meeting, and the subsequent merger, neprix intends to further strengthen its market positioning, enhancing its management expertise in large-scale real estate deals, and significantly expanding the number of its third party management mandates, increasingly asserting itself as a servicer open towards the market and being able to count on a consolidated experience, a brand and a high level of reliability recognised by the market.

The Transaction is governed by a dedicated framework agreement (the “**Framework Agreement**”) entered into on 10 May 2022 by illimity on the one hand and by AREC and AREC’s Shareholders on the other, which among other things regulates the terms and conditions of the Contribution, the Capital Increase and the Purchase, as well as the prior transaction under which AREC contributes its business into NewCo. By signing the Framework Agreement, the parties assumed commitments, made representations and provided warranties, each for their respective areas of competence and in line with practice for similar operations. The Framework Agreement also provides for a lock-up commitment by AREC, in line with practice for similar operations, having a duration of 12 months from the execution date of the Contribution as regards 83.3% of the New Shares and 3 months from the execution date of the Contribution as regards the remaining 16.7% of the New Shares.

Further details of the Transaction and its aims and objectives, as well as of the Framework Agreement, can be found in illimity’s press release of 11 May 2022.

As far as impacts on the Company’s operating plans are concerned, the Transaction confirms the illimity Group’s focus on the UTP segment, a market of considerable size (with UTP loans amounting to around EUR 41 billion in the balance sheets of Italian banks at the end of December 2021, having exceeded total non performing loans at that date) and likely to

⁽¹⁾ Taking into consideration the loans managed by neprix at 31 March 2022 and those managed by AREC at 31 December 2021.

grow further, in which the Group has always worked with a unique, innovative and specialised approach. In this respect it is recalled that illimity was created to support companies with potential, and, among other things, invests in non-performing loans – which it services through neprix – providing financing solutions to the other investors in the sector.

The Bank expects the potential synergies deriving from the Transaction to produce an incremental positive effect on illimity's net profit that may be estimated in approximately EUR 5-7 million per annum in the period 2023-25.

Moreover, to ensure greater continuity with the operations of AREC's business to date and provide further support for potential future developments, Mr. Marco Sion Raccah, AREC's current General Manager, will become the General Manager of NewCo and of the company that will arise from the merger between neprix and NewCo, bringing to the Group an experience of over 18 years in creating value from real estate assets, turning around corporate distressed loans and structuring complex transactions. AREC's top management and team will join along with him.

For the purposes of the Transaction, the value of NewCo, equivalent to the value of AREC, has been conventionally established – consistent with an enterprise value of 100% of AREC's share capital – in the amount of EUR 40 million, assuming a net financial position for AREC (as precisely defined and agreed by the parties in the Framework Agreement) of EUR 0 at the date of execution of the Contribution and of the simultaneous Purchase. As a consequence, the Framework Agreement provides for a price-adjustment mechanism based on the net financial position of NewCo at the date of execution of the Transaction, decreasing or increasing the consideration in cash as appropriate, with the resulting adjustment to be settled by way of a cash payment made by illimity or AREC, as the case may be, to the other party.

Pursuant to law and as provided by the Framework Agreement, the execution of the Capital Increase, and therefore the Contribution, is subject to conditions precedent, including the obtainment of the authorisation from the Bank of Italy pursuant to article 56 of Legislative Decree no. 385 of 1 September 1993 (the Consolidated Law on Banking or "TUB") for the changes to be made to illimity's bylaws as a result of the Capital Increase.

As described above, and as stated in the Framework Agreement, the final date for the execution of the Transaction is set as 30 June 2022, since the reference date of the appraisal report on the Contribution prepared pursuant to article 2343-ter, paragraph 2b) of the Italian civil code (details of which are provided in article 2 below) is 31 December 2021, and accordingly, the assessment it contains may only be used – pursuant to the same article – if the Contribution takes place within 6 months of such date. The Framework Agreement accordingly contains a series of provisions that govern the case in which the Transaction is not completed by such deadline due to (i) the failure to obtain the authorisation from the Bank of Italy in good time or (ii) to the fact that the Contribution has not been completed by the above deadline of 30 June 2022, even if the delay in execution is not caused by the parties. More specifically, should this be the case, the parties have undertaken, to the extent of their respective competence, to do everything within their means to update the appraisal report to a more recent date and, on the assumption that the revised report confirms the value of AREC, on whose basis the value of NewCo was determined for the purpose of the Transaction, as being EUR 40,000,000 (as illustrated above and under paragraph 2 below), and in accordance with article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code, the parties have undertaken to do everything within their means to execute the Transaction.

To this end, illimity's Board of Directors also intends to ask the Company's Shareholders' Meeting to grant it powers pursuant to article 2443 of the Italian civil code, thereby ensuring that if there is a delay in execution beyond the above-mentioned date of 30 June 2022, the Capital Increase can be approved and executed under the same terms and conditions, and in any case confirming the objective and reasonable expectation to execute it in the shortest time possible after such deadline, setting the expiry date for such powers, for merely precautionary purposes, as 31 December 2022. In this respect, powers must be given to illimity's Board of Directors to resolve upon a delegated capital increase by 31 December 2022, to be settled in kind by means of the Contribution, which provides for the issue of 2,769,230 ordinary illimity shares, with no par value, at a price (including share premium) of EUR 13.00 each. It is agreed that the execution of this capital increase shall be conditional on the issuance of an appraisal report prepared pursuant to article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code, certifying that the value of the Contribution, with respect to AREC's balance sheet at a reference date compatible with the period of validity of the report, is at least equal to the value of the Contribution certified by the report as of 31 December 2021 used to determine the issue price of illimity's shares (including share premium). The fairness opinion on the issue price has been formulated by KPMG S.p.A. pursuant to article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code and article 158 of the TUF right from the Shareholders' Meeting called to grant the powers, given that such Shareholders' Meeting is also called to set the issue price of the shares which shall remain fixed and unalterable even if the need arises to exercise such powers.

2. Indication of the value of the assets included in the Contribution contained in the appraisal of the independent expert pursuant to article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code

illimity has availed itself of the provisions of article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code under which a court-appointed expert's report pursuant to article 2343 of the Italian civil code is not required if the value attributed to the assets contributed in kind, for the purposes of the determination of the share capital and any share premium, is equal to or less than the amount resulting from a valuation with reference date not more than six months earlier than the contribution and compliant with the principles generally recognised for the appraisal of assets included in the contribution, conducted by *"an expert who is independent from the party carrying out the contribution, from the company and from the shareholders that either individually or jointly exercise control over the contributor or over the company itself, as well as having suitable and proven professionalism"*.

On 21 April 2022, as independent expert having suitable and proven professionalism, EY Advisory S.p.A. ("EY"), jointly appointed by the Bank and by AREC's Shareholders, issued its report pursuant to and in accordance with article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code, in which, for the purposes of estimating the fair value of the Contribution, it applied criteria generally used in best national and international practice for similar transactions; given the nature of the engagement and the context of the proposed Transaction, these criteria and methods have been identified in the Income Approach as main methodology, and for comparative purposes the "Market Multiples Approach" based on "Stock Market Multiples" and "Comparable Transaction Multiples".

Given the nature of the assets included in the Contribution and, in particular, the activities currently being carried out by AREC – which will subsequently be performed by NewCo – its

operational and capital configuration, its specific business model, the specific portfolios it currently manages as well as expectations regarding the management of new portfolios, EY estimated that the value of 100% of the share capital of NewCo, the company to be incorporated via the contribution of AREC's business for the purposes of the Transaction, lies in a range between EUR 41.2 million and EUR 46.4 million, with a mid-point of EUR 43.8 million, which means that the fair value of 90% of the shares of NewCo being contributed lies between EUR 37.0 million and EUR 41.8 million, with a mid-point of EUR 39.4 million. The value of the New Shares forming part of the Capital Increase, determined in EUR 13.00 for the purposes of the Contribution, is on the other hand fixed and not subject to change.

This valuation, with reference date at 31 December 2021, is based, in particular, on the economic and net asset forecasts for AREC for the years 2022-2024, which among other things take into consideration the expectation to acquire further loan portfolios for management and the specific business plans of the existing portfolios and include possible income from non-linear variable fees over the timeframe of the plan, as well as the resulting increase in revenues and operational fees and commissions arising from the planned increase in managed assets. Further details may be found in the Report pursuant to article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code prepared by EY and attached to this Report (as Annex 1).

3. Indication of the number, class, dividend entitlement date and issue price of the shares forming part of the Capital Increase

The Capital Increase will be carried out through the issue of 2,769,230 new illimity ordinary shares, with no par value (the "**New Shares**") at a price (including share premium) of EUR 13.00 for each New Share, to be allocated to AREC.

At its meeting on 21 April 2022, when it approved the Transaction, illimity's Board of Directors also proposed to allocate the price of each New Share – which on the basis of the analyses performed and in accordance with article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code was determined to be EUR 13.00 – to capital in the amount of EUR 0.652, meaning the amount arising from the implied par value of illimity shares at the same date⁽²⁾ (hence for a total of EUR 1,805,537.96), and to share premium for the remainder of EUR 12.348 (hence for a total of EUR 34,194,452.04).

The New Shares will be entitled to regular dividend rights and have the same features and rights as the ordinary shares of illimity outstanding at the date of issue.

More specifically, in line with best national and international valuation practices in the financial sector and with reference to the provisions of article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code, in determining the intervals of illimity's economic value, the Board of Directors referred to the so called "Stock Market Price" method as the main valuation method, also with regard to the Bank's own characteristics, its type of activity and the reference market in which it operates, as well as to the performance of the markets arising from the events occurring in the geo-political framework. This method, which determines the value of an issuer on the basis of the performance of stock market prices, was considered to be the most representative in the circumstances compared to other methods of valuation.

⁽²⁾ Meaning that obtained by dividing the value of the Company's share capital by the number of outstanding shares at the date of this Report.

In addition, the directors made reference to the analysis of analysts' target prices as a control method. Under this method the economic value of an issuer is calculated on the basis of the recommendations stated in the equity research reports issued by leading brokers that publish analyses on companies being assessed.

In applying the above methods the Board of Directors has taken into consideration the features of each and their inherent limits, on the basis of professional valuation practice usually followed in the financial services sector.

The Stock Market Price Method

The Stock Market Price method expresses the valuation of the company under assessment on the basis of the capitalisation of the securities traded on regulated stock markets that are representative of the company being valued. In this respect Stock Market prices act as a synthesis of the market's perception of a company's growth prospects and of the value attributable to such on the basis of the information known to investors at a specific moment in time. This methodology is called a direct criterion, as it is based on prices expressed by the stock market, as a sign of the market value of a business.

In applying this method the right balance must be found between the need to mitigate the effect of volatility in daily price movements, effected by making observations over a sufficiently long timescale, and the need to use current data, indicative of the recent market value of the company under assessment.

The necessary assumptions underlying the proper application of the Stock Market Price method are as follows:

- efficient markets, with regard to the systematic and timely consideration in prices of all publicly available information;
- sufficiently large floating capital. with regard to the proportion of share capital traded on the markets;
- liquidity, with regard to the volume of daily trading in the securities of the company under assessment;
- research coverage, with regard to the number of brokers publishing analyses of the company under assessment.

In addition, Stock Market Prices are expressly referred to, for listed companies, by article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code, which requires that the resolution should set the issue price of the shares on the basis of the value of a company's net equity, also taking into account, for shares listed on regulated markets, the performance shares trading.

In order to determine the value arising from the application of the present method, trends were considered in the price of illimity ordinary shares pursuant to article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code, and in particular reference was made to the average official price of illimity shares (ILTY) for a period of three months prior to 24 February 2022 (and, accordingly, up to 23 February 2022 included). This period was agreed in negotiations given the need to isolate

the contingent effects on the financial markets caused by the conflict in Ukraine and the resulting generalised fall in trading that occurred during the period when negotiations between the parties were taking place. In this respect, against a value of EUR 967 million for illimity, hence EUR 12.194 per share, that would have been obtained by taking into consideration the average official price of illimity shares (ILTY) for the three-month period from the date of approval by the Bank's Board of Directors of the essential items of the Framework Agreement (being the time when the final agreement on the price was reached), the considered reference period enables to single out the anomalous effects on market trends caused by the war in Ukraine, thereby enabling the identification of a trading value of illimity's shares considered normal, still in line with the above-mentioned requirements of the Italian civil code.

On the basis of the above criteria, the Stock Market Price Method identified the economic value of illimity to be EUR 1,035 million, or EUR 13.055 per share.

The Target Price Method

The "Target Price" method used by analysts and brokers, is based on an analysis of the recommendations stated in the equity research reports issued by leading brokers as a means of attributing a theoretical value to the company under review. The main feature of this methodology lies in the possibility of identifying a value considered reasonable by the market. The significance of the method depends on the coverage level of the security by brokers that regularly publish research papers containing analyses of profitability profiles, financial soundness, risks and growth of companies.

In order to determine an interval of values arising from the application of this method the Board of Directors took the minimum target price and the maximum target price resulting from the latest available analysts' reports at the time the assessment was being carried out, following the announcement of preliminary results at 31 December 2021. In this respect it is noted that such reports did not factor in the effects resulting from the conflict in Ukraine.

The use of the target prices expressed by research analysts on the illimity (ILTY) share - Exane, Equita SIM, Kepler Cheuvrex, Banca Akros and Intesa Sanpaolo - led the Board of Directors to identify an economic value for the Bank lying in the range between a minimum of EUR 952 million and a maximum of EUR 1,190 million, or EUR 12.00 and EUR 15.00 per share, with an average fully diluted value, given the target prices expressed by all the analysts, of EUR 1,075 million, or EUR 13.56 per share. It should be pointed out that the number of shares used in calculating the target price per share by the various brokers was not the same for each, this being a function of the different assumptions used for the conversion of the Bank's special shares.

In order to set the price of the New Shares, the Board of Directors additionally took into account the conditions agreed by the counterparties in negotiations, in relation to the valuations of the illimity shares and the fair value of AREC within the whole Transaction, as well to the use of the valuation models, described above, based on market values and target prices, as required by article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code.

In light of the above, the Board of Directors deemed the issue price of EUR 13.00 for each of the new illimity shares to be issued as part of the Transaction, as agreed between the parties, is appropriate, given the circumstances existing on the market at the reference date of the valuations, and that it is in line with best national and international practices in the financial

sector as well as compliant with the requirements of article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code.

For the fairness of the price of the shares issued as part of the Capital Increase, reference should be made to the report issued by the firm engaged to perform the legal audit of illimity, KPMG S.p.A., pursuant to the requirements of article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code and article 158 of the TUF (as Annex 2).

Difficulties in making the assessment and uncertainties concerning the present market situation

The current situation of financial markets is characterised by a generalised decrease and extreme uncertainty and volatility, caused by a deterioration in the international political situation arising from the breaking out and continuation of the conflict in Ukraine and the resulting gradual deterioration in the international geo-political situation, caused also by the reaction of countries other than those involved in the conflict and, as far as the Company is concerned in this respect, in particular by that of the United States and the European Union.

Although it is impossible to make forecasts at this time, it cannot be excluded that the continuation of this situation might have effects also of a structural nature on the Italian and international economic system, and in particular on the economic values of illimity and AREC and hence the economic value of NewCo. In order to deal with these difficulties, the Board of Directors has taken into consideration both historical averages and up-to-date market parameters in order to compare the resulting figures and calibrate its assessments so that these reflect the Company's value, taking into account trading prices in the various time intervals, and consider the effects the above-mentioned events have had and could have in the future on these assessments, as well as on the Company's long-term objectives and prospects.

4. Tax considerations for the Bank on the Transaction

The Transaction is not expected to lead to any tax impacts for the Bank worthy of attention.

5. Indication of the shareholding structure of illimity following the Capital Increase and the effects of the Transaction on any relevant shareholders' agreements pursuant to article 122 of the TUF whose subject is the Bank's shares, where these effects have been communicated by the parties to such agreements

Following the Capital Increase the Bank will have an approved share capital of EUR 55,995,489.62 and subscribed share capital of EUR 54,425,419.20, consisting of 82,069,330 ordinary shares and 1,440,000 special shares, all with no par value.

The Capital Increase will therefore lead to an increase in share capital of approximately 3.32% of the share capital, with a dilutive effect of approximately 3.37% for illimity's other shareholders at the date envisaged for the execution of the Transaction and on the basis of the shares existing at the date of this Report, without considering any dilutive effects.

At the date of this Report, on the basis of the entries in the Shareholders' Register and taking into account any communications received pursuant to law and any other information available, the shareholders that directly and/or indirectly hold material holdings in illimity's share capital at 10 May 2022 are those set out in the following table.

MATERIAL HOLDINGS IN ILLIMITY'S SHARE CAPITAL	
Declarant	Percentage of voting capital⁽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%

At the date of the Report, apart from Maurizio Sella S.A.p.A. which has a holding of approximately 10.00% in the share capital of illimity, the Bank is not aware of any shareholders that directly and/or indirectly, or in concert, hold qualifying holdings in the Bank pursuant to article 19 of the Consolidated Law on Banking (TUB).

To the best of the Bank's knowledge, the completion of the Transaction should not have any effect on shareholders with holdings equal to or exceeding 5% ⁽⁸⁾ of illimity's share capital or on the "Shareholders' Agreement relating to illimity Bank S.p.A." to which AMC Metis S.à r.l., Metis S.p.A. and illimity's Chief Executive Officer, Corrado Passera, are party. Information in this respect may be found on the Bank's website www.illimity.com under the section "Investor Relations".

6. Authorisations issued by the competent authorities

Pursuant to article 56 of the TUB, the execution of the resolution for the Capital Increase is subject, *inter alia*, to the approval of the Bank of Italy of the changes to the bylaws resulting from the Transaction, as well as to the performance of additional procedures required for the

⁽³⁾ it is recalled that pursuant to article.6 of illimity's bylaws, the Bank's 1,440,000 special shares do not have voting rights at its ordinary and extraordinary shareholders' meetings.

⁽⁴⁾ Through Spafid Trust S.r.l. as trustee.

⁽⁵⁾ Company controlled by LR Trust.

⁽⁶⁾ Company controlled by Tensile Capital Management LLC.

⁽⁷⁾ Company controlled by Atlas Merchant Capital Fund LP.

⁽⁸⁾ It is recalled that the Issuer is an SME and accordingly, pursuant to article 120, paragraph 2 of the TUF, the threshold for communication requirements relating to material holdings is equal to 5%.

purposes of the Transaction pursuant to Circular no. 285 of the Bank of Italy of 17 December 2013. At the date of this Report, the procedure aimed at such approval is still ongoing.

The Capital Increase shall be settled by way of the Contribution at the latest by 30 June 2022, except as provided under the powers granted in compliance with article 2443 of the Italian civil code, upon the occurrence of the relevant conditions, as clarified in the proposed resolution.

Given the above-mentioned features of the Capital Increase, the Company is not required to issue a listing prospectus pursuant to article 1, paragraph 5(a) of Regulation (EU) 2017/1129 as amended.

7. Changes to the bylaws resulting from the Contribution

The Capital Increase by means of the Contribution leads to the need for changes to the bylaws regarding the amount of the share capital and the number of outstanding ordinary illimity shares, as per article 5 of such bylaws.

7.1. Presentation of article 5 of the current bylaws with details of the proposed amendments

The following table provides a comparison between the current text of article 5 of the Bank's bylaws and the version highlighting the proposed amendments.

CURRENT BYLAWS	PROPOSED NEW BYLAWS (WITH AMENDMENTS HIGHLIGHTED IN RED)
TITLE II SHARE CAPITAL, SHARES, SHAREHOLDERS AND WITHDRAWAL	TITLE II SHARE CAPITAL, SHARES, SHAREHOLDERS AND WITHDRAWAL
- Article 5 - Share Capital	- Article 5 - Share Capital
[OMISSIS]	[OMISSIS] 8. On [[21] June 2022] the Extraordinary Shareholders' Meeting resolved: (a) to increase share capital by a total amount of EUR 35,999,990.00 (thirty five million nine hundred and ninety nine thousand nine hundred and ninety//00), of which EUR 1,805,537.96 (one million eight hundred and five thousand five hundred and thirty seven //96) to be

	<p>allocated to share capital and EUR 34,194,452.04 (thirty four million one hundred and ninety four thousand four hundred and fifty two//04) as share premium, through the issue of 2,769,230 (two million seven hundred and sixty nine thousand two hundred and thirty) new ordinary shares having regular dividend rights and the same features as those outstanding at the date of issue, at a price (including share premium) of EUR 13.00 (thirteen//00) for each new share, to be settled by the contribution in kind of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business, to be carried out before the date of execution of the capital increase pursuant to this paragraph [8.], no later than 30 June 2022, in inseparable form, and accordingly without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code;</p> <p>(b) to grant the Board of Directors – if the execution of the capital increase as per the above sub-paragraph (a) approved on [21 June] 2022 does not take place by 30 June 2022 – the power to increase the share capital in inseparable form and without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code, at the same terms and conditions, expressly including therein the total amount of EUR 35,999,990.00 (thirty five million nine hundred and ninety nine thousand nine hundred and ninety//00), of which EUR 1,805,537.96 (one million eight hundred and five thousand five hundred and thirty seven//96) to be allocated to share capital and EUR 34,194,452.04 (thirty four million one hundred and ninety four thousand four hundred and fifty two//04) as share premium through the issue of 2,769,230 (two million seven hundred and sixty nine</p>
--	--

	<p>thousand two hundred and thirty) new ordinary shares having regular dividend rights and the same features as those outstanding at the date of issue, at a price (including share premium) of EUR 13.00 (thirteen//00) for each new share, to be settled by the contribution in kind of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be established by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business before the date of execution of the capital increase as per this paragraph [8.], all of which no later than 31 December 2022, pursuant to article 2443 of the Italian civil code, subject to the verification and confirmation of the value of the contribution by Aurora Recovery Capital S.p.A. of the holding representing 90% of the new company (NewCo) which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business as per the appraisal report pursuant to article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code prepared by EY Advisory S.p.A. and dated 21 April 2022 and of the additional applicable legal requirements and conditions. Following the execution (i) of the capital increase as per preceding sub-paragraph (a), or (ii) the delegation as per this sub-paragraph (b), the Chief Executive Officer, in his capacity as the Bank's legal representative, is delegated to carry out the resulting changes to the current article 5 of the bylaws, with the amendment of paragraph 1 and the deletion of article [8]."</p>
<p><i>The proposed clause is aimed at carrying out the Capital Increase submitted to the Shareholders' Meeting and consequently modifying the share capital and with the related issue of the Bank's ordinary shares to service such Capital increase.</i></p>	

7.2 Information concerning withdrawal rights

The proposed changes to the text of the Bank's bylaws as per paragraph 7.1 above do not lead to the emergence of withdrawal rights pursuant to article 2437 of the Italian civil code.

8. Resolutions proposed to the Shareholders' Meeting

For the above-mentioned reasons we accordingly invite you to adopt the following resolutions:

“The Extraordinary Shareholders Meeting of illimity Bank S.p.A.,

- *acknowledging the existing bylaws as filed with the competent Companies' Registrar on [●] 2022;*
- *having examined the Board of Directors' Explanatory Report prepared pursuant to article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code, article 125-ter of Legislative Decree no. 58/1998 as amended and article 70 of Consob Regulation no. 11971/1999 as amended;*
- *acknowledging the fairness opinion on the issue price drafted by KPMG S.p.A. pursuant to article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code and article 158 of Legislative Decree no. 58/1998 as amended;*
- *having seen the report prepared by the independent expert EY Advisory S.p.A. pursuant to article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code; and*
- *subject to the issuance by the Bank of Italy of the provision confirming that the changes to the bylaws following the transaction are compliant with sound and prudent management, pursuant to and in accordance with article 56 of Legislative Decree no. 385 of 1 September 1993 as amended;*

resolves:

1. *to increase share capital against payment for a total amount of EUR 35,999,990.00 (thirty five million nine hundred and ninety nine thousand nine hundred and ninety//00), of which EUR 1,805,537.96 (one million eight hundred and five thousand five hundred and thirty seven//96) to be allocated to share capital and EUR 34,194,452.04 (thirty four million one hundred and ninety four thousand four hundred and fifty two//04) as share premium, through the issue of 2,769,230 (two million seven hundred and sixty nine thousand two hundred and thirty) new ordinary shares having regular dividend rights and the same features as those outstanding at the date of issue, at a price (including share premium) of EUR 13.00 (thirteen//00) for each new share, to be settled no later than 30 June 2022, in inseparable form, by way of the contribution in kind by Aurora Recovery Capital S.p.A. of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business, to be carried out before the date of execution of the capital increase pursuant to this resolution, and accordingly without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code;*
2. *to grant the Board of Directors – if the execution of the capital increase as per the above point 1 does not take place by 30 June 2022 – the power to increase the share capital in inseparable form and without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code, under the same terms and conditions, expressly including therein the total amount of EUR 35,999,990.00 (thirty five million nine hundred and ninety nine thousand nine hundred and ninety//00), of which EUR*

1,805,537.96 (one million eight hundred and five thousand five hundred and thirty seven//96) to be allocated to share capital and EUR 34,194,452.04 (thirty four million one hundred and ninety four thousand four hundred and fifty two//04) as share premium through the issue of 2,769,230 (two million seven hundred and sixty nine thousand two hundred and thirty) new ordinary shares having regular dividend rights and the same features as those outstanding at the date of issue, at a price (including share premium) of EUR 13.00 (thirteen//00) for each new share, to be settled by the contribution in kind by Aurora Recovery Capital S.p.A. of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be established by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business before the date of execution of the capital increase as per these resolutions, no later than 31 December 2022, pursuant to article 2443 of the Italian civil code, subject to the verification and confirmation of the value of the contribution by Aurora Recovery Capital S.p.A. of the holding of 90% of the new company which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business to be carried out before the date of execution of the capital increase as per these resolutions and held by the same, as per the appraisal report pursuant to article 2343-ter, paragraph 2, letter b), of the Italian civil code prepared by EY Advisory S.p.A. and dated 21 April 2022 and of the additional legal requirements and conditions;

3. to amend article 5 of the bylaws by adding a new paragraph [8]. of the following tenor as a transitional provision valid until the execution of the capital increase:

“[8]. On [[21] June 2022] the Extraordinary Shareholders’ Meeting resolved:

(a) to increase share capital by a total amount of EUR 35,999,990.00 (thirty five million nine hundred and ninety nine thousand nine hundred and ninety//00), of which EUR 1,805,537.96 (one million eight hundred and five thousand five hundred and thirty seven //96) to be allocated to share capital and EUR 34,194,452.04 (thirty four million one hundred and ninety four thousand four hundred and fifty two//04) as share premium, through the issue of 2,769,230 (two million seven hundred and sixty nine thousand two hundred and thirty) new ordinary shares having regular dividend rights and the same features as those outstanding at the date of issue, at a price (including share premium) of EUR 13.00 (thirteen//00) for each new share, to be settled by the contribution in kind of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business, to be carried out before the date of execution of the capital increase pursuant to this paragraph [8.], no later than 30 June 2022, in inseparable form, and accordingly without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code;

(b) to grant the Board of Directors – if the execution of the capital increase as per the above sub-paragraph (a) approved on [21 June] 2022 does not take place by 30 June 2022 – the power to increase the share capital in inseparable form and without entitlement to the option right pursuant to article 2441, paragraph 4, first sentence of the Italian civil code, under the same terms and conditions, expressly including therein the total of EUR 35,999,990.00 (thirty five million nine hundred and ninety nine thousand nine hundred and ninety//00), of which EUR 1,805,537.96 (one million eight hundred and five thousand five hundred and thirty seven//96) to be allocated to share capital and EUR 34,194,452.04 (thirty four million one hundred and ninety four thousand four hundred and fifty two//04) as

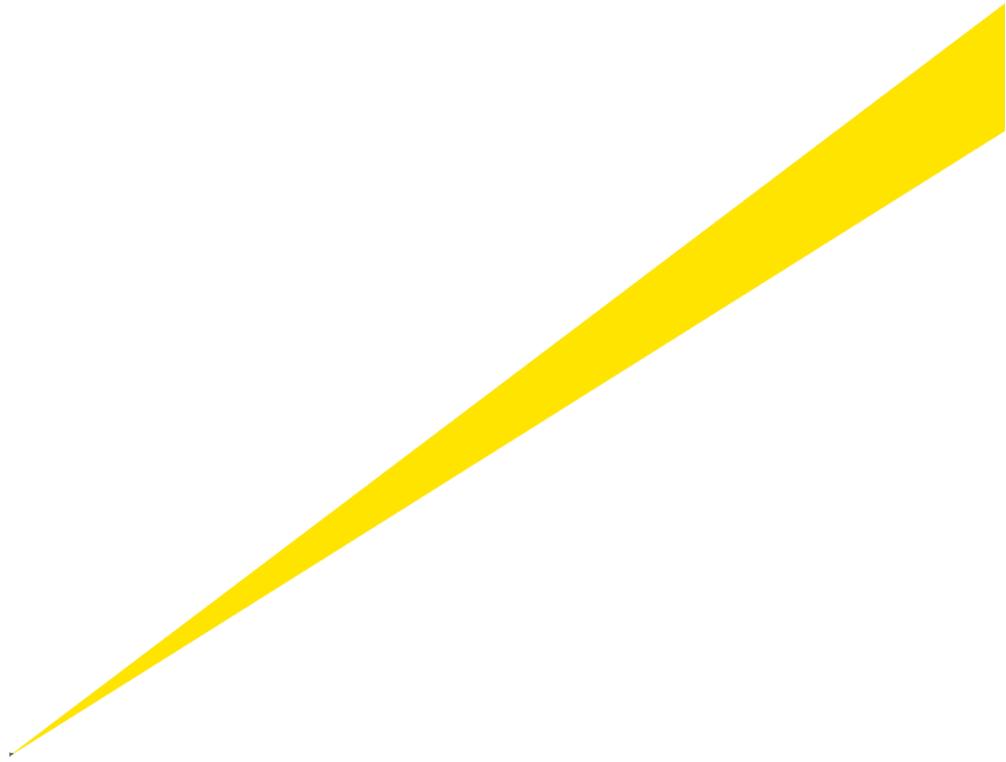
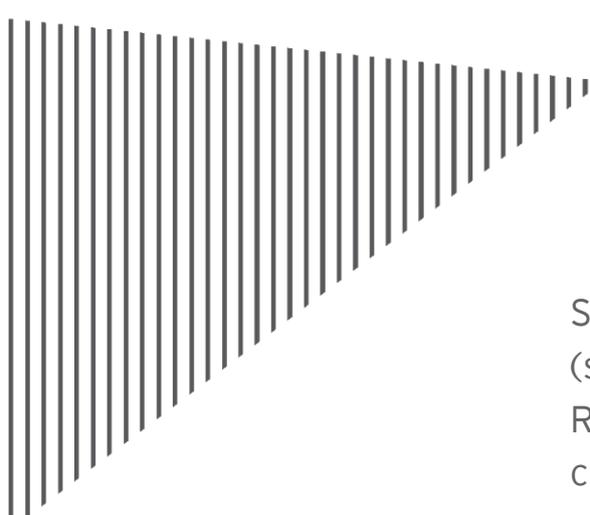
share premium through the issue of 2,769,230 (two million seven hundred and sixty nine thousand two hundred and thirty) new ordinary shares having regular dividend rights and the same features as those outstanding at the date of issue, at a price (including share premium) of EUR 13.00 (thirteen//00) for each new share, to be settled by the contribution in kind of the holding representing 90% of the share capital of a new company (NewCo) which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business before the date of execution of the capital increase as per this paragraph [8.], all of which no later than 31 December 2022, pursuant to article 2443 of the Italian civil code, subject to the verification and confirmation of the value of the contribution by Aurora Recovery Capital S.p.A. of the holding of 90% of the new company (NewCo) which will be incorporated by Aurora Recovery Capital S.p.A. through the contribution of its business as per the appraisal report pursuant to article 2343-ter, paragraph 2b of the Italian civil code prepared by EY Advisory S.p.A. and dated 21 April 2022 and of the additional applicable legal requirements and conditions. Following the execution (i) of the capital increase as per preceding sub-paragraph (a), or (ii) the delegation as per this sub-paragraph (b), the Chief Executive Officer, in his capacity as the Bank's legal representative, is delegated to carry out the resulting changes to the current article 5 of the bylaws, with the amendment of paragraph 1 and the deletion of article [8].”;

4. *to grant the Board of Directors, and the Chairman and Chief Executive Officer on its behalf, severally between them, within the limits of law, the broadest powers to carry out what may be needed for the implementation and complete execution of these resolutions, with each and any other power needed and appropriate for this purpose, none excluded or excepted, including the power to file and publish the representation required by article 2444 of the Italian civil code and the power to make any changes, additions or cancellations of a non-substantial nature to these resolutions that may be required for registration with the Companies' Registrar, including any necessary and/or appropriate amendment required by the competent Authorities, considering henceforth their actions agreed upon and valid.*

* * * * *

The following annexes are attached:

1. *Report pursuant to article 2343-ter, paragraph 2b) of the Italian civil code prepared by EY Advisory S.p.A.*
2. *Report of the firm engaged to perform the legal audit of illimity, KPMG S.p.A., pursuant to the requirements of article 2441, paragraph 6 of the Italian civil code and article 158 of the 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 - forniti 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.

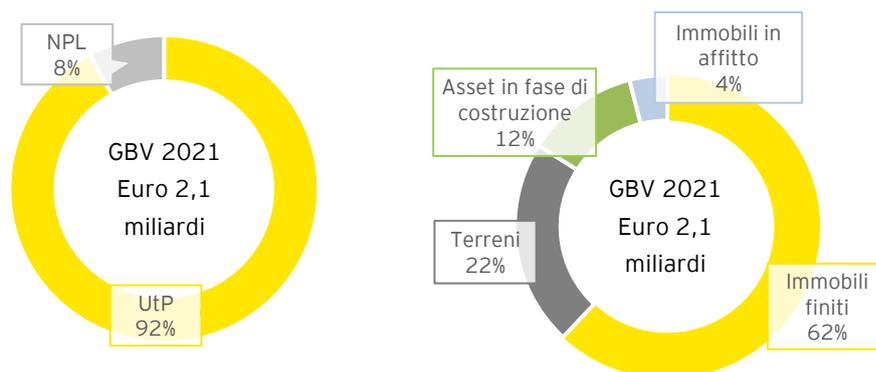
3. Azienda AREC

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 dai bilancio della Società alla data di riferimento del 31 dicembre 2021, risulta così composta:

Stato Patrimoniale

Euro '000	2020	2021	Var. 20/21
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%
<i>Costi per il personale</i>	(2.690)	(2.888)	7,4%
<i>Costi per i professionisti</i>	(434)	(452)	4,2%
<i>Spese per viaggi e simili</i>	(160)	(194)	21,4%
<i>Benefits</i>	(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%)
<i>EBITDA Margin</i>	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.

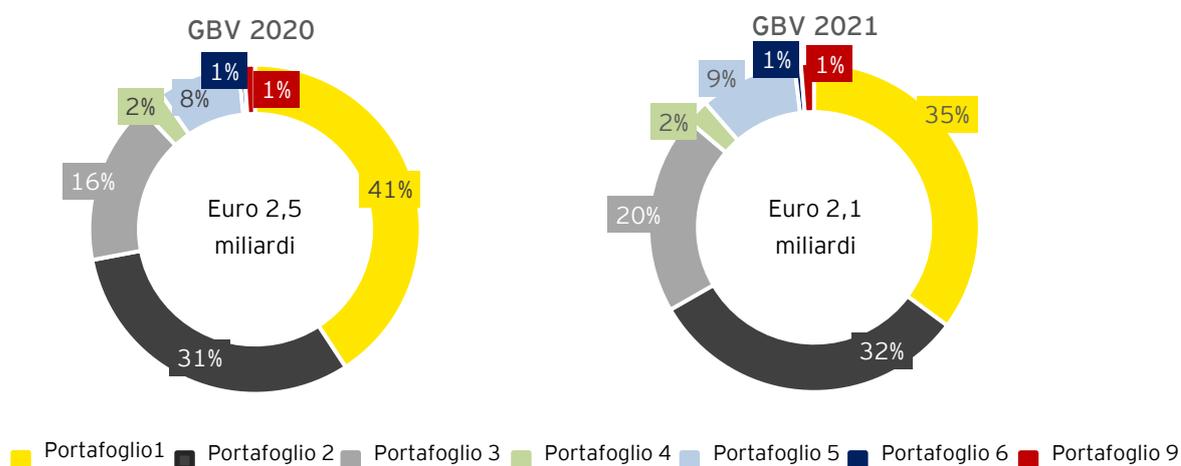
Utile netto

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 *single name* e *single name* costituiscono circa il 67% dei volumi gestiti al 31 dicembre 2021 (72% nel precedente esercizio), seguiti dal portafoglio *single name*, 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 (*single name*), 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 (*single name* e *single name*) 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

<i>Euro '000</i>	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
<i>in % sul totale 2020</i>	47,3%	38,4%	3,7%	5,0%	4,9%	0,8%	0,0%	100%
<i>Redditività sulle masse¹</i>								
2021	4.508	3.632	490	343	500	80	-	9.552
<i>in % sul totale 2021</i>	47,2%	38,0%	5,1%	3,6%	5,2%	0,8%	0,0%	100%
<i>Redditività sulle masse¹</i>								

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%
<i>Costi per il personale</i>	(2.888)	(3.372)	(3.733)	(3.804)	9,6%
<i>Costi per i professionisti</i>	(452)	(451)	(469)	(488)	2,6%
<i>Spese per viaggi e simili</i>	(194)	(249)	(260)	(267)	11,3%
<i>Benefits</i>	(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

<i>Euro m</i>	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

<i>Euro '000</i>	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 artificialmente 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 Reddituale, 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'aggiornamento 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 Arc 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’adeguatezza 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'adeguatezza, 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'adeguatezza 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