

## **ILLIMITY BANK S.P.A.**

### **RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI ILLIMITY S.P.A.**

**SULLA PROPOSTA DI AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE, A PAGAMENTO, IN VIA INSCINDIBILE E CON ESCLUSIONE DEL DIRITTO DI OPZIONE AI SENSI DELL'ART. 2441, COMMA 4, PRIMO PERIODO, COD. CIV., PER UN IMPORTO COMPLESSIVO PARI A EURO 7.719.415,13 (COMPRESIVO DEL SOVRAPPREZZO), MEDIANTE EMISSIONE DI N. 771.656 AZIONI ORDINARIE ILLIMITY, PRIVE DI VALORE NOMINALE, DA LIBERARSI IN NATURA MEDIANTE CONFERIMENTO DELLE PARTECIPAZIONI RAPPRESENTANTI L'INTERO CAPITALE SOCIALE DI CORE S.R.L., SOCIETÀ CHE DETIENE IL 30% DELLA CONTROLLATA IT AUCTION S.R.L.. MODIFICHE DELLO STATUTO SOCIALE. DELIBERAZIONI INERENTI E CONSEGUENTI.**

**ALL'ORDINE DEL GIORNO DELL'ASSEMBLEA ORDINARIA E STRAORDINARIA DI  
ILLIMITY BANK S.P.A. DEL 22 APRILE 2020, IN UNICA CONVOCAZIONE**

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

*Approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2020  
(come successivamente integrata in data 20 marzo 2020)*

*Disponibile sul sito internet della Banca [www.illimity.com](http://www.illimity.com)*

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea, in sede ordinaria e straordinaria, per il giorno 22 aprile 2020 ore 10:00, presso la sede sociale in Milano, via Soperga n. 9, in unica convocazione, per deliberare sul seguente ordine del giorno:

in parte ordinaria

[omissis]

in parte straordinaria

**1. Aumento del capitale sociale, a pagamento, in via inscindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, cod. civ., per un importo complessivo pari a euro 7.719.415,13 (comprensivo del sovrapprezzo), mediante emissione di n. 771.656 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, da liberarsi in natura mediante conferimento delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Core S.r.l., società che detiene il 30% della controllata IT Auction S.r.l.. Modifiche dello statuto sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.**

La presente Relazione Illustrativa è, quindi, redatta ai sensi dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.i. (il "TUF"), degli artt. 70 e 72 del Regolamento Consob n. 11071/1999 e s.m.i. (il "Regolamento Emittenti"), nonché in conformità all'Allegato 3A, Schema 2, del Regolamento Emittenti e fornisce illustrazione di ciascuno dei punti all'ordine del giorno di detta Assemblea, nonché le relative proposte di delibera che siete chiamati ad adottare.

## ASSEMBLEA IN PARTE STRAORDINARIA

- 1. Aumento di capitale sociale, a pagamento, in via inscindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, Cod. Civ., per un importo complessivo pari a euro 7.719.415,13 (comprensivo del sovrapprezzo), mediante emissione di n. 771.656 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, da liberarsi in natura mediante conferimento delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Core S.r.l., società che detiene il 30% della controllata IT Auction S.r.l.. Modifiche dello Statuto Sociale. Deliberazioni inerenti e conseguenti.**

Signori Azionisti,

il Consiglio di Amministrazione di illimity Bank S.p.A. ("illimity" o la "Banca" o la "Società") vi ha convocato in Assemblea, per il giorno 22 aprile 2020, alle ore 10:00, presso la sede della Società in Milano, via Soperga n. 9, in unica convocazione, in sede ordinaria, per discutere e deliberare in merito, tra l'altro, all'approvazione del bilancio della Banca relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 (con riferimento al quale si rinvia alla documentazione messa a disposizione del pubblico sul sito di illimity, all'indirizzo [www.illimity.com](http://www.illimity.com) Sezione "Investor Relations / Assemblee e CDA") e, in sede straordinaria, per discutere e deliberare in merito alla proposta di aumento del capitale sociale in natura e quindi con esclusione *ex lege* del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, Cod. Civ., per un importo complessivo di euro 7.719.415,13 (comprensivo del sovrapprezzo), in via inscindibile, mediante emissione di nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare (l'"Aumento di Capitale"), riservato ai soci di Core S.r.l. con sede in Faenza, C.so Mazzini n. 102, C.F. e P.IVA 02645570397 ("Core"), come *infra* identificati, da liberarsi mediante il conferimento delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Core detenute da detti soci (il "Conferimento"). Core è una società veicolo di recente costituzione che detiene il 30% del capitale sociale di IT Auction S.r.l. – con sede legale in Faenza (RA), Via G. Galilei, 6, C.F. e P.IVA 02410510396 ("IT Auction"), società controllata indirettamente dalla Banca, per il tramite di Neprix S.r.l. ("Neprix") e facente parte del gruppo bancario illimity Bank S.p.A. (il "Gruppo").

Con la presente relazione (la "Relazione") – redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Cod. Civ., dell'art. 125-ter del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni (il "TUF") e degli artt. 70 e 72 del Regolamento adottato con Deliberazione Consob 14 maggio 1999 n. 11971 e successive modifiche e integrazioni (il "Regolamento Emittenti"), nonché secondo quanto previsto dall'Allegato 3A del Regolamento Emittenti – si intende fornire un'illustrazione delle motivazioni delle proposte relative all'argomento posto all'unico punto dell'ordine del giorno della parte straordinaria dell'Assemblea.

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

La proposta di Aumento di Capitale oggetto della presente Relazione si inserisce nel più ampio contesto della complessiva operazione di acquisto, indiretto, da parte della Banca della residua partecipazione pari al 30% del capitale sociale di IT Auction – società della quale la Banca detiene,

indirettamente per il tramite di Neprix, il 70% – da realizzarsi appunto mediante l’esecuzione del Conferimento e del relativo Aumento di Capitale (l’**“Operazione”**).

Si ricorda che, in data 9 gennaio 2020, si è perfezionato l’acquisto da parte di illimity – per il tramite di Neprix – del 70% del capitale sociale di IT Auction (l’**“Acquisizione”**), sulla base – come già comunicato al mercato in data 26 giugno 2019 – del contratto preliminare di compravendita sottoscritto tra la Banca e i soci di IT Auction a tale data (il **“Contratto di Compravendita”**), tra cui il *top management* della stessa IT Auction e, in particolare, il dott. Renato Ciccarelli. Come previsto dal Contratto di Compravendita, i soci di IT Auction<sup>(1)</sup> hanno costituito, nel contesto dell’Acquisizione, un nuovo veicolo (*i.e.* Core) nel quale hanno conferito tutte le residue partecipazioni in IT Auction di loro titolarità.

IT Auction, fondata e gestita dal dott. Renato Ciccarelli (**“RC”**), è una società attiva – direttamente e tramite le società dalla stessa controllate – nel settore della compravendita di beni, mobili ed immobili, provenienti da procedure giudiziarie nonché da contratti di finanziamento mediante la gestione di processi di promozione, pubblicizzazione e vendita di beni tramite il meccanismo delle c.d. *“aste online”*.

L’acquisto della maggioranza del capitale di IT Auction ha avuto l’obiettivo di consolidare l’alleanza strategica e commerciale già annunciata nell’aprile 2019 tra il costituendo Gruppo illimity e IT Auction, al fine di consentire alla Banca di coprire – attraverso Neprix – l’intera catena del valore nella gestione dei crediti deteriorati, dall’acquisizione, alla gestione, fino al c.d. *re-marketing* degli *asset* sottostanti i crediti acquisiti, così da creare un *servicer* integrato nella gestione dei crediti, responsabile dell’intero processo.

Per maggiori informazioni in merito all’Acquisizione si rinvia ai comunicati stampa dell’Emittente del 26 giugno 2019 e del 9 gennaio 2020.

A seguito del perfezionamento dell’Acquisizione, la Banca, Core e soci di quest’ultima (i Signori Renato Ciccarelli, Riccardo Pataracchia, Andrea Pelosi, Matteo Brucoli, Davide Donattini e Massimo Pelliconi **“Soci Core”**) hanno avviato congiuntamente le analisi di fattibilità di una possibile operazione finalizzata alla piena integrazione, anche societaria, tra IT Auction e il Gruppo illimity tramite l’acquisto della restante porzione del capitale di IT Auction.

In tale contesto, in data 31 gennaio u.s., la Banca, Core e i Soci Core hanno sottoscritto una lettera di intenti non vincolante e, successivamente, un *termsheet* contenente l’impegno degli stessi a realizzare l’Operazione secondo i termini essenziali illustrati nella presente Relazione (il **“Termsheet”**).

Con particolare riferimento ai riflessi dell’Operazione sui programmi gestionali dell’Emittente, si segnala che l’Operazione, la quale – come sopra anticipato – comporta l’acquisto, diretto e indiretto, del 100% del capitale sociale di IT Auction da parte della Banca, si colloca nel più ampio contesto del progetto volto ad integrare pienamente, anche sotto il profilo societario, IT Auction nel Gruppo, con l’obiettivo di conseguire ulteriori sinergie commerciali che si prevede di poter realizzare in ragione della complementarietà del *business* di IT Auction con quello del Gruppo, con particolare riguardo alla Divisione *Distressed Credit Investment & Servicing*. Il piano di integrazione di IT Auction in Neprix e più in generale nel Gruppo illimity prevede infatti la generazione di significative sinergie sia in termini di ricavi aggiuntivi da *asset disposal* e da *cross selling*, sia in termini di riduzione dei costi, con particolare riferimento ai costi IT e di *due diligence*. L’Operazione permetterebbe altresì di accelerare il processo

---

(1) Tutti meno uno, uscito dalla compagine sociale a seguito dell’Acquisizione.

di integrazione riducendo il potenziale rischio di disallineamento di interessi o di stallo gestionale derivante dalla presenza di soci di minoranza con diritti particolari.

Si evidenzia peraltro che, RC continuerebbe a ricoprire – anche a seguito della piena integrazione di IT Auction nel Gruppo illimity – un ruolo centrale in IT Auction e ad essere fortemente coinvolto nell’attività del Gruppo, sia grazie al mantenimento dei suoi impegni come Amministratore Delegato di IT Auction e Mado disciplinati dai rispettivi *directorship agreement*, sia del ruolo di direttore generale con deleghe per le attività di *asset disposal* in Neprix. L’impegno dello stesso RC a contribuire attivamente al progetto di illimity e del Gruppo è ulteriormente confermato dall’impegno di *lock-up* assunto dallo stesso, per un periodo di tre anni, sulle azioni ordinarie della Banca che saranno emesse a servizio dell’Aumento di Capitale e che allo stesso saranno attribuite – in misura pari, in funzione della partecipazione dallo stesso detenuta in IT Auction, all’80% delle Nuove Azioni, come *infra* definite.

In aggiunta, l’acquisto dell’intero capitale sociale di IT Auction da parte di illimity consentirebbe alla Banca di realizzare più agevolmente la razionalizzazione della catena societaria con l’obiettivo di rendere più efficienti i processi organizzativi e gestionali con una conseguente riduzione delle spese e delle inefficienze collegate al mantenimento di distinte *legal entity*.

Si segnala che la valorizzazione di Core ai fini dell’Operazione è stata convenzionalmente stabilita – coerentemente con un *enterprise value* del 100% del capitale sociale di IT Auction pari ad euro 22,5 milioni e rettificata tenendo conto dei valori della posizione finanziaria netta di IT Auction e della stessa Core al 29 febbraio 2020 – in un importo finale determinato in Euro 7,7 milioni.

Da ultimo, poiché IT Auction e RC , a seguito del perfezionamento dell’Acquisizione, sono stati inseriti nel c.d. perimetro unico delle Parti Correlate e dei Soggetti Collegati della Banca in conformità a quanto stabilito dal par. 6 del “*Regolamento per la gestione delle operazioni con soggetti rientranti nel Perimetro Unico della Banca e delle operazioni di interesse personale*” (“**Regolamento OPC**”), l’Operazione è stata preventivamente approvata dal Comitato per le Operazione con Parti Correlate e Soggetti Collegati della Banca ai sensi del par. 9.1 del Regolamento OPC.

## **2. Indicazione del valore attribuito ai beni oggetto del Conferimento contenuto nella valutazione dell’esperto indipendente ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), Cod. Civ.**

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

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (“**PWC**”), in qualità di esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità, incaricato, congiuntamente, dalla Banca, da Core e dai Soci Core, ha rilasciato in data 4 marzo 2020 la propria relazione ai sensi e per gli effetti dell’art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Cod. Civ. nella quale, ai fini della stima del *fair value* del Conferimento, ha applicato criteri comunemente utilizzati dalle *best practice*, nazionali e internazionali, per operazioni analoghe; tali criteri e metodologie sono (i) il metodo patrimoniale semplice, ai fini della

determinazione del *fair value* di Core, (ii) il criterio dei flussi di cassa attualizzati (*discounted cash flow*) per la determinazione del *fair value* di IT Auction, nonché (iii) il metodo delle analisi di regressione come criterio di controllo.

Tenuto conto delle caratteristiche di Core e di IT Auction, del mercato di riferimento di quest'ultima e del contesto complessivo, PWC ha dunque stimato l'*enterprise value* del 100% del capitale sociale di IT Auction, in un range compreso tra euro 27,3 milioni e 29,5 milioni, con un valore centrale pari a euro 28,4 milioni, che determina l'individuazione di un *fair value* per il 30% di IT Auction compreso tra euro 9,2 milioni e 9,8 milioni, con un valore centrale di euro 9,5 milioni.

La suddetta valutazione, avente quale data di riferimento il 31 dicembre 2019, si è basata in particolare sulle proiezioni economico e patrimoniali contenute nel Piano Industriale 2020-2024 di IT Auction (il "**Piano**"), approvato da quest'ultima e condiviso da illimity, che evidenzia una crescita costante in termini di EBITDA nell'arco di Piano già in una prospettiva stand alone, con possibili ulteriori upside in caso di piena integrazione di IT Auction; trend di crescita che appare peraltro, allo stato, confermato dal significativo miglioramento dei risultati registrati dalla Società al 31 dicembre 2019 rispetto a quelli del precedente esercizio, sulla cui base era stato determinato il valore sottostante l'Acquisizione. Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione ex art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Cod. Civ., predisposta da PWC e allegata alla presente Relazione (*sub* Allegato 1).

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

L'Aumento di Capitale avverrà mediante l'emissione di n. 771.656 azioni ordinarie illimity di nuova emissione (le "**Nuove Azioni**") prive di indicazione del valore nominale ad un prezzo (comprensivo del sovrapprezzo) di euro 10,0037 per ogni Nuova Azione.

Il Consiglio di Amministrazione del 5 marzo 2020, che ha approvato l'Operazione, ha altresì proposto di imputare il prezzo di ciascuna Nuova Azione a capitale per euro 0,6517, ossia in misura pari alla parità contabile implicita delle azioni illimity alla stessa data<sup>(2)</sup>, e a sovrapprezzo la restante parte pari a euro 9,3520.

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

Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni è stato determinato, sulla base delle analisi condotte nel seguito e in conformità a quanto previsto ai sensi dell'art. 2441, sesto comma del Cod. Civ., in misura pari alla media semplice dei prezzi ufficiali di Borsa registrati nei 3 (tre) mesi precedenti la data del 29 febbraio 2020.

In particolare, in linea con la migliore prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore finanziario e con riferimento a quanto previsto dall'art. 2441, sesto comma del Cod. Civ., il Consiglio di Amministrazione ha fatto riferimento, nella determinazione degli intervalli del valore economico di illimity, al metodo delle c.d. "Quotazioni di Borsa", quale metodo principale di valutazione, avuto peraltro riguardo alle caratteristiche proprie della Banca, alla tipologia di attività e al mercato di riferimento in cui essa opera. Tale metodo, che determina il valore di un emittente in funzione

---

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

dell'andamento dei prezzi di Borsa, è stato ritenuto il più rappresentativo nella fattispecie, rispetto ad altri metodi valutativi.

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

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

## **Il Metodo delle Quotazioni di Borsa**

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

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

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

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

Inoltre, le Quotazioni di Borsa sono espressamente richiamate, per le società quotate, dall'art. 2441, sesto comma del Cod. Civ., del Codice Civile il quale prevede che la deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni.

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all'applicazione del presente metodo, è stato considerato il prezzo ufficiale del titolo illimity (ILTY) negli ultimi tre mesi, prendendo a riferimento la data del 29 febbraio 2020 (Fonte: Bloomberg).

L'utilizzo del metodo delle Quotazioni di Borsa in base ai criteri sopra riportati ha condotto, quindi, ad individuare un valore economico di illimity compreso in un intervallo tra Euro 599 milioni ed Euro 747 milioni, ossia Euro 9,1855 ed Euro 11,4602 per ciascuna azione.

## Il Metodo del *Target Price*

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

Ai fini della determinazione di un intervallo di valori connesso all’applicazione del presente metodo, il Consiglio di Amministrazione ha considerato il *target price* minimo e il *target price* massimo come risultanti dai *report* degli analisti successivi alla comunicazione dei risultati preliminari al 31 dicembre 2019 annunciati dalla Banca in data 12 febbraio 2020, poi confermati nel progetto di bilancio per l’esercizio 2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2020.

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 Euro 811 milioni ed Euro 1.006 milioni, ossia Euro 12,5 (Equita) ed Euro 15 (Kepler Cheuvreux)<sup>(3)</sup>. Si ritiene opportuno evidenziare che il numero di azioni utilizzate alla base del calcolo del *target price* per azione dai diversi *broker* non è omogeneo, essendo tale valore funzione delle diverse ipotesi di conversione delle azioni speciali della Banca. In termini omogenei, adottando come base il numero di azioni attualmente in circolazione di illimity, il *target price* per le azioni ordinarie di illimity sarebbe compreso tra Euro 12,4 ed Euro 15,4 per azione.

Al fine della determinazione del prezzo delle azioni ordinarie di nuova emissione, il Consiglio di Amministrazione ha, inoltre, tenuto conto delle condizioni negozialmente condivise con le controparti, i Soci Core, in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni illimity e del *fair value* di Core nell’ambito dell’intera Operazione, oltre all’utilizzo dei modelli di valutazione, qui sopra descritti, basati sui valori di mercato e sui *target price*, così come richiesto dall’art. 2441, sesto comma del Cod. Civ..

In considerazione di quanto sopra, il Consiglio di Amministrazione ha valutato che il prezzo di emissione delle azioni illimity da emettere nell’ambito dell’Operazione, pari a Euro 10,0037 per azione, così come definito negozialmente con le controparti (i Soci Core), sia appropriato, date le circostanze di mercato esistenti alla data di riferimento delle valutazioni, e che sia in linea con la miglior prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore finanziario, nonché conforme al disposto dell’art. 2441, sesto comma del Cod. Civ..

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

## Difficoltà di valutazione e incertezza dell’attuale situazione di mercato

L’attuale situazione dei mercati finanziari è caratterizzata da un’elevata incertezza e volatilità dovuta all’emergenza sanitaria mondiale legata al “COVID-19”. Nonostante non sia possibile stimarlo

---

<sup>(3)</sup> Si segnala che in data 18 marzo 2020 il *broker* Kepler Cheuvreux ha rivisto il *target price* ad Euro 11 per le azioni ordinarie di illimity (ILTY), che implica un valore economico della Banca pari a Euro 733 milioni.

al momento, non è da escludere che il perdurare di tale situazione possa avere impatti sul sistema economico italiano e internazionale e, in particolare, sui valori economici di illimity e di IT Auction. Per far fronte a tale difficoltà, il Consiglio di Amministrazione, per quanto possibile e sulla base delle informazioni e dei dati disponibili alla data del 5 marzo 2020, ha preso in considerazione sia parametri di mercato aggiornati sia le medie storiche, al fine di riflettere nelle proprie valutazioni l'attuale contesto di mercato, da un lato, nonché gli obiettivi di lungo periodo dall'altro, considerato anche il fatto che IT Auction è già parte del Gruppo illimity.

#### 4. Riflessi tributari dell'Operazione sulla Banca

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

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

Ad esito dell'Aumento di Capitale, la Banca avrà un capitale sociale deliberato pari a 45.407.221,37 e sottoscritto pari a 43.910.550,03, suddiviso in n. 65.936.090 azioni ordinarie e n. 1.440.000 azioni speciali, tutte prive di indicazione del valore nominale.

L'Aumento di Capitale comporterà quindi un incremento del capitale sociale pari a circa l'1,2% del capitale sociale, con un effetto diluitivo pari a circa l'1,2% sugli altri azionisti di illimity.

Sulla base delle risultanze del Libro Soci e tenuto conto delle comunicazioni ricevute ai sensi di legge e delle altre informazioni a disposizione, alla data del 5 marzo 2020, gli azionisti che direttamente e/o indirettamente detengono partecipazioni nel capitale sociale di illimity sono quelli indicati nella tabella seguente.

<b>PARTECIPAZIONI RILEVANTI NEL CAPITALE DI ILLIMITY</b>	
<b>Dichiarante</b>	<b>Quota % su capitale votante</b>
SDP RAIF – Genesis <sup>(4)</sup>	9,88%
AMC Metis S.a.r.l. <sup>(5)</sup>	7,74%
Tensile-Metis Holdings S.a.r.l. <sup>(6)</sup>	7,01%

<sup>(4)</sup> Fondo di investimento della società SDP Capital Management Ltd.

<sup>(5)</sup> Società controllata da Atlas Merchant Capital Fund LP.

<sup>(6)</sup> Società controllata da Tensile Capital Management LLC.

La Banca non è a conoscenza di azionisti che direttamente e/o indirettamente o in concerto detengono partecipazioni qualificate nella Banca ai sensi dell'art. 19 del Testo Unico Bancario.

Per quanto a conoscenza della Banca, la realizzazione dell'Operazione non dovrebbe avere impatti sugli azionisti che detengono partecipazioni pari a superiori al 5%<sup>(7)</sup> nel capitale sociale di illimity né sul "Patto Parasociale relativo a illimity Bank S.p.A." cui aderiscono AMC Metis S.à.r.l., Metis S.p.A. e l'Amministratore Delegato di illimity Corrado Passera, per informazioni in merito al quale si rinvia alle informazioni a disposizione sul sito della Banca [www.illimity.com](http://www.illimity.com), Sezione "Investor Relations".

## 6. Autorizzazioni delle autorità competenti

L'esecuzione della delibera di Aumento di Capitale è soggetta al rilascio da parte della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 56 del D.lgs. n. 385/1993, del provvedimento di accertamento relativo alle modifiche statutarie conseguenti all'Operazione. In proposito, Banca d'Italia ha rilasciato la propria autorizzazione con provvedimento n. 0401780/20 in data 20 marzo 2020.

L'Aumento di Capitale dovrà essere liberato mediante Conferimento entro il termine ultimo del 30 giugno 2020.

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

## 7. Modifiche allo Statuto sociale conseguenti all'Operazione

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

Con l'occasione, si sottopongono all'Assemblea due ulteriori marginali modifiche al vigente testo dell'art. 14, paragrafi 3 e 4, dello Statuto sociale per un miglior coordinamento tra le previsioni contenute negli articoli dello Statuto.

### 7.1. Esposizione degli artt. 5 e 14 dello statuto sociale vigente e con evidenza delle modifiche proposte

Si riporta, a raffronto, il testo degli artt. 5, e 14 dello Statuto sociale della Banca, nella versione vigente e in quella con evidenza delle modifiche proposte.

<b>STATUTO VIGENTE</b> (POST 23 SETTEMBRE 2019)	<b>NUOVO STATUTO PROPOSTO</b> (CON EVIDENZA DELLE MODIFICHE: AGGIUNTE IN <b>ROSSO</b> E CANCELLAZIONI <b>BARRATE</b> )
<b>TITOLO II</b>	<b>TITOLO II</b>

<sup>(7)</sup> Si ricorda che l'Emittente rientra nelle PMI e, pertanto, ai sensi dell'art. 120, comma 2, del TUF, la soglia rilevante ai fini degli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti è pari al 5% (fatto salvo quanto temporaneamente previsto dalla CONSOB con la Delibera n. 21304 del 17 marzo 2020 che ha abbassato la soglia degli obblighi di comunicazione al 3% per le PMI, tra cui illimity).

CAPITALE SOCIALE, AZIONI, SOCI E RECESSO	CAPITALE SOCIALE, AZIONI, SOCI E RECESSO
<b>- Articolo 5 - Capitale Sociale</b>	<b>- Articolo 5 - Capitale Sociale</b>
<p>[OMISSIS]</p>	<p>[OMISSIS]</p> <p><b>6.</b> L'Assemblea Straordinaria in data [22 aprile 2020] ha deliberato un aumento del capitale sociale per un controvalore complessivo di Euro <span style="float: right;">7.719.415,13</span> (settemilionisettecentodiciannovemilaquattrocentoquindici//13), di cui Euro 502.888,22 (cinquecentoduemilaottocentoottantotto//22) da imputare a capitale ed euro 7.216.526,91 (settemilioniduecentosedicimilacinquecentoventisei//91) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 771.656 (settecentosettantunomilaseicentocinquante) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di euro 10,0037 (dieci//0037) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Core S.r.l. entro il termine ultimo del 30 giugno 2020, in forma inscindibile. A seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente comma 6., l'Amministratore Delegato, nella sua qualità di legale rappresentante della Banca, è delegato alle conseguenti modifiche statutarie del presente articolo 5 dello Statuto, con modifica del comma 1. e cancellazione del presente comma 6.</p>
<p><i>Si propone la modifica del capitale sociale conseguente all'Aumento di Capitale sottoposto alla medesima Assemblea e alla relativa emissione di azioni ordinarie della Banca a servizio dello stesso.</i></p>	
<b>- Articolo 14 - Modalità di votazione in Assemblea e nomina delle cariche Sociali</b>	<b>- Articolo 14 - Modalità di votazione in Assemblea e nomina delle cariche Sociali</b>
<p>[OMISSIS]</p>	<p>[OMISSIS]</p>

### 3. Votazione

Se risultano depositate più liste, all'elezione del Consiglio di Amministrazione si procede come segue:

- (i) dalla lista che ottiene la maggioranza dei voti (la “**Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione**”) viene eletto un numero di Amministratori pari al numero massimo dei componenti da nominare meno 2 (due), secondo l'ordine progressivo indicato nella lista medesima;
- (ii) i restanti 2 (due) Amministratori vengono eletti dalla lista di minoranza che non abbia, in alcun modo, neppure indirettamente, rapporti di collegamento qualificati come rilevanti dalla normativa *pro tempore* vigente con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui al punto (i), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti, nella persona dei primi 2 (due) candidati in base all'ordine progressivo con il quale i candidati sono indicati nella lista stessa (la “**Lista di Minoranza per il Consiglio di Amministrazione**”).

Qualora la Lista di Minoranza per il Consiglio di Amministrazione non abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta, ai sensi di quanto precede, ai fini della presentazione della lista medesima, tutti gli Amministratori da eleggere saranno tratti dalla Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione. Nel caso in cui la Lista di Minoranza per il Consiglio di Amministrazione contenga un solo candidato, il candidato mancante da eleggere sarà tratto dalla lista risultata terza per numero di voti ricevuti o, in assenza di altre liste votate, sarà tratto dalla Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione nella persona del primo candidato escluso.

Nel caso in cui più liste abbiano ottenuto lo stesso numero di voti, è considerata Lista di Maggioranza per il Consiglio di

### 3. Votazione

Se risultano depositate più liste, all'elezione del Consiglio di Amministrazione si procede come segue:

- (i) dalla lista che ottiene la maggioranza dei voti (la “**Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione**”) viene eletto un numero di Amministratori pari al numero massimo dei componenti da nominare meno 2 (due), secondo l'ordine progressivo indicato nella lista medesima;
- (ii) i restanti 2 (due) Amministratori vengono eletti dalla lista di minoranza che non abbia, in alcun modo, neppure indirettamente, rapporti di collegamento qualificati come rilevanti dalla normativa *pro tempore* vigente con coloro che hanno presentato o votato la lista di cui al punto (i), e che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti, nella persona dei primi 2 (due) candidati in base all'ordine progressivo con il quale i candidati sono indicati nella lista stessa (la “**Lista di Minoranza per il Consiglio di Amministrazione**”).

Qualora la Lista di Minoranza per il Consiglio di Amministrazione non abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta, ai sensi di quanto precede, ai fini della presentazione della lista medesima, tutti gli Amministratori da eleggere saranno tratti dalla Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione. Nel caso in cui la Lista di Minoranza per il Consiglio di Amministrazione contenga un solo candidato, il candidato mancante da eleggere sarà tratto dalla lista risultata terza per numero di voti ricevuti o, in assenza di altre liste votate, sarà tratto dalla Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione nella persona del primo candidato escluso.

Nel caso in cui più liste abbiano ottenuto lo stesso numero di voti, è considerata Lista di Maggioranza per il Consiglio di

Amministrazione, a tutti gli effetti, la lista presentata da azionisti in possesso della maggiore partecipazione, o in subordine, quella votata dal numero maggiore di azionisti (per testa). Quanto sopra trova applicazione anche nel caso in cui più liste di minoranza abbiano ottenuto lo stesso numero di voti.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina del numero minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione, sarà sostituito dal candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto dal numero minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma. Qualora, infine, detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da

Amministrazione, a tutti gli effetti, la lista presentata da azionisti in possesso della maggiore partecipazione, o in subordine, quella votata dal numero maggiore di azionisti (per testa). Quanto sopra trova applicazione anche nel caso in cui più liste di minoranza abbiano ottenuto lo stesso numero di voti.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina del numero minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma, il candidato non indipendente eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione, sarà sostituito dal candidato indipendente non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente secondo l'ordine progressivo non eletto delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che il Consiglio di Amministrazione risulti composto dal numero minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma. Qualora, infine, detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti in possesso dei citati requisiti.

Qualora, inoltre, con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi, il candidato del genere più rappresentato eletto come ultimo in ordine progressivo nella Lista di Maggioranza per il Consiglio di Amministrazione sarà sostituito dal primo candidato del genere meno rappresentato non eletto della stessa lista secondo l'ordine progressivo ovvero, in difetto, dal primo candidato ~~indipendente del genere meno rappresentato secondo l'ordine progressivo~~ non eletto secondo l'ordine

ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Qualora infine il numero di consiglieri eletti sulla base delle liste presentate sia inferiore al numero dei componenti da eleggere, gli Amministratori mancanti saranno nominati dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti aventi i requisiti ai fini del rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi e il rispetto del numero minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma.

#### **4. Lista unica – Assenza o mancata votazione di più liste**

Nel caso in cui:

- (a)** venga presentata una sola lista, ovvero se le liste di minoranza presentate non hanno conseguito la percentuale di voti pari ad almeno quella minima richiesta per la presentazione delle liste come indicato al punto 2 del presente articolo, l'Assemblea esprime il proprio voto in relazione a tale unica lista con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto;
- (b)** non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto;

in ogni caso, resta fermo il rispetto delle discipline *pro tempore* vigenti in materia di numero minimo di Amministratori, numero

**progressivo** delle altre liste, secondo il numero di voti da ciascuna ottenuto. A tale procedura di sostituzione si farà luogo sino a che non sia assicurata la composizione del Consiglio di Amministrazione conforme alla disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi. Qualora detta procedura non assicuri il risultato da ultimo indicato, la sostituzione avverrà con delibera assunta dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti appartenenti al genere meno rappresentato.

Qualora infine il numero di consiglieri eletti sulla base delle liste presentate sia inferiore al numero dei componenti da eleggere, gli Amministratori mancanti saranno nominati dall'Assemblea a maggioranza relativa, previa presentazione di candidature di soggetti aventi i requisiti ai fini del rispetto della disciplina *pro tempore* vigente inerente l'equilibrio tra generi e il rispetto del numero minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma.

#### **4. Lista unica – Assenza o mancata votazione di più liste**

Nel caso in cui:

- (a)** venga presentata una sola lista, ovvero se le liste di minoranza presentate non hanno conseguito la percentuale di voti pari ad almeno **la metà di** quella minima richiesta per la presentazione delle liste come indicato al punto 2 del presente articolo, l'Assemblea esprime il proprio voto in relazione a tale unica lista con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto;
- (b)** non venga presentata alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto;

in ogni caso, resta fermo il rispetto delle discipline *pro tempore* vigenti in materia di numero minimo di Amministratori, numero

minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma, ed equilibrio tra generi.  [OMISSIS]	minimo di Amministratori Indipendenti prescritto dal successivo articolo 16, secondo comma, ed equilibrio tra generi.  [OMISSIS]
<i>Si propone una riformulazione delle disposizioni relative al meccanismo di nomina degli organi sociali per un miglior coordinamento tra le disposizioni statutarie.</i>	

## 7.2. Informazioni circa la ricorrenza del diritto di recesso

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

## 8. Deliberazioni proposte all'Assemblea

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

*"L'Assemblea straordinaria degli Azionisti di illimity Bank S.p.A.,*

- *preso atto del vigente Statuto sociale, come depositato e iscritto al competente Registro delle Imprese in data 23 settembre 2019 a seguito dell'emissione di azioni ordinarie a servizio dell'annullamento di tutti i "Diritti di Assegnazione illimity Bank S.p.A.";*
- *esaminata la Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione, redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, e dell'art. 125-ter D.lgs. n. 58/1998, e successive modifiche e integrazioni e degli artt. 70 e 72 del Regolamento Consob 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni;*
- *preso atto del parere di congruità del prezzo di emissione formulato da KPMG S.p.A. ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile e dell'art. 158 del D.lgs. n. 58/1998;*
- *vista la relazione redatta dall'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile; e*
- *preso atto del provvedimento di Banca d'Italia n. 0401780/20 del 20 marzo 2020 con cui l'Autorità di Vigilanza ha autorizzato le modifiche statutarie ai sensi e per gli effetti di cui agli artt. 56 e 61 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e s.m.i.*

### **delibera:**

1. *di aumentare il capitale sociale a pagamento per un controvalore complessivo di euro 7.719.415,13 (settemilionesettecentodiciannovemilaquattrocentoquindici//13), di cui euro 502.888,22 (cinquecentoduemilaottocentoottantotto//22) da imputare a capitale ed euro 7.216.526,91 (settemilioniduecentosedicimilacinquecentoventisei//91) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 771.656 (settecentosettantunomilaseicentocinquantasei) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 10,0037 (dieci//0037) per ogni nuova azione, da liberarsi, entro il termine ultimo del 30 giugno 2020, in forma inscindibile, mediante conferimento, da parte dei Signori Renato Ciccarelli, Riccardo*

*Pataracchia, Andrea Pelosi, Matteo Brucoli, Davide Donattini e Massimo Pelliconi, delle partecipazioni dagli stesse detenute in Core S.r.l., rappresentanti l'intero capitale sociale di quest'ultima, e, pertanto, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile;*

- 2. di modificare l'art. 5 dello Statuto sociale mediante l'inserimento di un nuovo comma 6. del seguente tenore, quale disposizione transitoria fino all'esecuzione dell'aumento di capitale: "6. L'Assemblea Straordinaria in data [22 aprile 2020] ha deliberato un aumento del capitale sociale per un controvalore complessivo di Euro 7.719.415,13 (settemilionsettecentodiciannovemilaquattrocentoquindici//13), di cui Euro 502.888,22 (cinquecentoduemilaottocentoottantotto//22) da imputare a capitale ed euro 7.216.526,91 (settemilioniduecentosedicimilacinquecentoventisei//91) quale sovrapprezzo, mediante emissione di numero 771.656 (settecentosettantunomilaseicentocinquantasei) nuove azioni ordinarie aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, ad un prezzo (comprensivo di sovrapprezzo) di euro 10,0037 (dieci//0037) per ogni nuova azione, da liberarsi mediante conferimento in natura delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale sociale di Core S.r.l. entro il termine ultimo del 30 giugno 2020, in forma inscindibile. A seguito dell'esecuzione dell'aumento di capitale di cui al presente comma 6., l'Amministratore Delegato, nella sua qualità di legale rappresentante della Banca, è delegato alle conseguenti modifiche statutarie del presente articolo 5 dello Statuto, con modifica del comma 1. e cancellazione del presente comma 6.";*
- 3. di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente e all'Amministratore Delegato, anche in via tra loro disgiunta, nei limiti di legge, ogni e più ampio potere per provvedere a quanto necessario per l'attuazione e per la completa esecuzione della presente delibera, con ogni e qualsiasi potere a tal fine necessario e opportuno, nessuno escluso ed eccettuato, ivi inclusi il potere di procedere al deposito ed alla pubblicazione dell'attestazione prevista dall'art. 2444 del Codice Civile ed il potere quello di apportare alla presente deliberazione quelle modificazioni, aggiunte o soppressioni di carattere non sostanziale necessarie per l'iscrizione nel Registro delle Imprese, ivi inclusa ogni modifica necessaria e/o opportuna richiesta dalle competenti Autorità, dichiarando fin d'ora per rato e valido l'operato."*

\* \* \* \* \*

Seguono allegati:

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



Milano, 4 marzo 2020

Spett.le  
Core S.r.l.

C.so Mazzini, 102  
48018, Faenza (RA)

In persona di Renato Ciccarelli, quale amministratore unico della società e rappresentante comune dei soci della stessa

Egregio

Renato Ciccarelli, rappresentante comune dei soci di Core S.r.l.

Egregio

Riccardo Pataracchia

Egregio

Andrea Pelosi

Egregio

Matteo Brucoli

Egregio

Davide Donattini

Egregio

Massimo Pelliconi

---

***PricewaterhouseCoopers Advisory SpA***

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp.Milano n° 03230150967 – Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Cagliari** 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 | Rubano 35030 Via Belle Putte 36 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 | 90139 Via Roma 457 Tel. 0916752111 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 Fax 0521 781844 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Trento** 38121 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 Fax 0461239077 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento della PricewaterhouseCoopers Italia Srl  
[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)



c.c.

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

**Determinazione del Fair Value del 100% del capitale sociale di Core S.r.l. oggetto di conferimento a favore di illimity Bank S.p.A.**

Con lettera di incarico datata 3 febbraio 2020, Core S.r.l. ("Core"), i propri soci (Renato Ciccarelli, Riccardo Pataracchia, Andrea Pelosi, Matteo Brucoli, Davide Donattini e Massimo Pelliconi, di seguito definiti congiuntamente i "Conferenti") e illimity Bank S.p.A. (di seguito "illimity", la "Banca" o la "Conferitaria") hanno dato incarico a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC" o "PwC Deals") di determinare il *fair value* del 100% del capitale sociale di Core S.r.l. oggetto di conferimento da parte dei Conferenti a favore della Banca ai sensi del disposto dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile.

La struttura della relazione (la "Relazione") è descritta nelle pagine seguenti.



1.	INTRODUZIONE.....	4
1.1.	OGGETTO DELLA RELAZIONE E TERMINI DELL'INCARICO .....	4
1.2.	DATA DI RIFERIMENTO.....	5
1.3.	DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA.....	5
1.4.	IPOSTESI E LIMITAZIONI.....	6
1.5.	RESTRIZIONI ALL'USO DELLA PRESENTE RELAZIONE.....	7
1.6.	PRINCIPALI DIFFICOLTÀ INCONTRATE IN SEDE DI ANALISI.....	7
2.	DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO .....	8
2.1.	DESCRIZIONE DI CORE S.R.L.....	8
2.2.	SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA SOCIETÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO AL 31 DICEMBRE 2019.....	10
3.	LA STIMA DEL <i>FAIR VALUE</i> DELLA SOCIETÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO .....	10
3.1.	LE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE – ASPETTI GENERALI.....	10
3.2.	IL METODO PATRIMONIALE SEMPLICE.....	11
3.3.	IL METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW.....	11
3.4.	IL METODO DELL'ANALISI DI REGRESSIONE .....	15
4.	SINTESI DEI RISULTATI OTTENUTI .....	15
5.	CONCLUSIONI.....	17



## 1. INTRODUZIONE

### 1.1. Oggetto della Relazione e termini dell'Incarico

IT Auction S.r.l. ("IT Auction" o "ITA"), fondata nel 2011, è una società di servizi con sede in Italia specializzata nell'organizzazione, nella gestione e nella sponsorizzazione di aste competitive *online* sul proprio network di portali.

In data 9 gennaio 2020 si è perfezionata l'acquisizione da parte di illimity Bank S.p.A., per il tramite della società controllata Neprix S.r.l. ("Neprix"), di una quota pari al 70% del capitale sociale di ITA, per un valore pari a €10,5 mln in termini di Enterprise Value.

Il restante 30% del capitale sociale è detenuto da Core, società iscritta alla CCIAA il 9 ottobre 2019 e partecipata dai Conferenti.

Siamo stati informati dal management dalla Banca ("Management") che è allo studio un'operazione straordinaria che prevede un aumento di capitale da parte di illimity con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, commi 4 e 6 c.c. ("Aucap") da liberarsi mediante conferimento in natura (il "Conferimento") in illimity dell'intero capitale sociale di Core da parte degli attuali soci (di seguito la "Prospettata Operazione" o più semplicemente l'"Operazione").

A seguito della Prospettata Operazione la Banca si troverà a detenere indirettamente, dunque, la totalità del capitale sociale di ITA.

In tale contesto, con lettera di incarico datata 3 febbraio 2020, Core, i Conferenti e la Conferitaria ci hanno incaricato di predisporre un parere indipendente in relazione alla determinazione del *fair value* di Core, società oggetto del Conferimento, ai sensi del disposto dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del c.c. (i "Servizi").

Il "*fair value*" è definito come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione.

I risultati dei Servizi saranno utilizzati dai Conferenti e dalla Conferitaria come una delle informazioni di supporto nell'ambito della Prospettata Operazione.

Lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività delle società citate e/o analizzate nella presente Relazione né nelle decisioni in merito alla convenienza o fattibilità della Prospettata Operazione.

Per le finalità del presente Incarico, riteniamo di possedere i necessari requisiti di obiettività e di non trovarci in situazioni di conflitto di interesse. Vi confermiamo che PwC non intrattiene

relazioni economiche, patrimoniali e/o finanziarie con Core, i Conferenti e la Conferitaria, con le società da essi controllate nonché con le altre società soggette a comune controllo con queste ultime e con gli Amministratori delle medesime, tali da compromettere la nostra indipendenza.

Core è stata esaminata e valutata nelle condizioni “normali” di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione) e nell’ipotesi di continuità aziendale.

### **1.2. Data di riferimento**

La data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2019 (la “Data di Riferimento”), data di riferimento dell’ultima situazione patrimoniale disponibile di Core, società oggetto di Conferimento. I parametri valutativi utilizzati nello sviluppo delle metodologie di valutazione selezionate nel caso specifico sono aggiornati al 29 febbraio 2020.

Non sono stati portati alla nostra conoscenza eventi successivi alla Data di Riferimento, che abbiano un impatto rilevante sulle conclusioni del nostro lavoro.

### **1.3. Documentazione utilizzata**

Ai fini della presente Relazione sono stati resi disponibili dal Management e dal management di Core i seguenti documenti:

- Piano industriale (“Piano”, “Piano Industriale”) di IT Auction S.r.l. 2020-2024, contenente l’evoluzione delle grandezze economico-patrimoniali di IT Auction S.r.l., comprendenti le società da essa controllate, dal 2020 al 2024 approvato dal CdA in data 25 febbraio 2020;
- Bilancio di esercizio di IT Auction S.r.l. al 31 dicembre 2019, inclusivo degli schemi di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, approvato dal CdA in data 5 febbraio 2020;
- Bilancio di esercizio di IT Auction S.r.l. al 31 dicembre 2018, inclusivo degli schemi di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa, approvato dall’assemblea dei soci in data 28 maggio 2019;
- Situazione economica e patrimoniale di Core S.r.l. al 31 dicembre 2019, visionata e firmata dall’amministratore unico in data 25 febbraio 2020;
- Posizione finanziaria netta di IT Auction S.r.l., comprensiva delle poste contabili afferenti alle partecipazioni che la stessa detiene in Mado S.r.l. e in ITA Gestione Immobili S.r.l., al 29 febbraio 2020, calcolata secondo quanto stabilito tra i Conferenti e la Conferitaria in data 27 febbraio 2020;
- Termsheet al 27 febbraio 2020 riportante le principali condizioni contrattuali alle quali Conferenti e Conferitaria perfezioneranno l’Operazione.

Ai fini delle nostre analisi ci siamo avvalsi di ulteriori informazioni di supporto ottenute da colloqui con il Management.

Abbiamo, inoltre, ottenuto una conferma scritta con Lettera di attestazione nella quale Core, i Conferenti e la Conferitaria, si dichiarano consapevoli delle ipotesi e limiti del nostro Incarico, e confermano l'inesistenza di elementi e informazioni diverse da quelle contenute nella documentazione sopra elencata che, qualora portati a conoscenza di PwC, avrebbero potuto modificare sensibilmente le conclusioni raggiunte.

#### **1.4. Ipotesi e limitazioni**

La nostra analisi è stata sviluppata sulla base delle ipotesi e limitazioni di seguito riportate:

- la data di riferimento della valutazione è il 31 dicembre 2019, data a cui si riferisce l'ultima situazione patrimoniale di Core. Non sono stati portati alla nostra conoscenza eventi significativi verificatisi tra la Data di Riferimento e la data di consegna della nostra Relazione finale;
- l'analisi di Core e della sua partecipata ITA è stata effettuata in ipotesi di continuità aziendale e "stand alone";
- l'analisi di Core e ITA è stata effettuata in ipotesi di "normali" condizioni di funzionamento (astruendo da eventi straordinari e non ricorrenti di gestione), con riferimento alla situazione in atto ed alle prospettive di sviluppo conosciute alla data della Relazione;
- l'analisi di ITA è basata su informazioni economiche e finanziarie e su documenti forniti dal management di ITA nel corso del lavoro. Data la natura del nostro incarico la responsabilità sulla qualità e correttezza dei dati e delle informazioni in essi contenuti compete a quest'ultimo. Tali dati ed informazioni sono stati da noi analizzati solo per ragionevolezza complessiva;
- le analisi si basano sul presupposto che ITA implementi nelle prospettate tempistiche le proiezioni contenute nel Piano Industriale fornitoci, coerentemente con le ipotesi sottostanti (i "Dati Prospettici"). I Dati Prospettici, essendo basati su ipotesi di eventi futuri ed azioni da ITA, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività ed incertezza e, in particolare, dal rischio che eventi preventivati ed azioni dai quali essi traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi ed azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione. Pertanto gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi. Data la natura dell'Incarico e la finalità del nostro lavoro, compete al management di ITA la responsabilità della preparazione dei Dati Prospettici e della formulazione delle ipotesi poste alla base della redazione degli stessi;
- per sua natura, la valutazione non rappresenta una mera applicazione di criteri e di formule ma è il risultato di un processo complesso di analisi e di stima in cui sono

riflessi anche elementi di soggettività. Non esistendo un unico valore, è prassi presentare le conclusioni delle analisi all'interno di un intervallo di valori;

- nel corso del lavoro sono state svolte alcune analisi di sensitività con riferimento agli esercizi valutativi in generale. Tali sensitività non rappresentano l'applicazione di metodologie valutative ma esclusivamente esercizi al fine di verificare l'impatto sui risultati al variare di alcuni parametri;
- lo svolgimento dei Servizi non determina alcun coinvolgimento di PwC nella gestione e nell'attività della Banca, di Core e/o di ITA né nelle decisioni aziendali in merito alla fattibilità o convenienza della Prospettata Operazione a supporto delle quali i Servizi sono svolti;
- i Servizi non prevedono lo svolgimento di procedure di revisione contabile come definite dagli statuiti principi di revisione generalmente accettati, né un esame dei controlli interni o altre procedure di verifica. Di conseguenza, PwC non esprime alcun parere né alcuna altra forma di certificazione sui bilanci delle società coinvolte o su qualsiasi altra informazione finanziaria (incluse, se applicabile, le informazioni finanziarie prospettiche), o sui controlli operativi o interni delle società analizzate nella presente Relazione;
- gli allegati costituiscono parte integrante della presente Relazione;
- i Servizi non comprendono assistenza e/o consulenza di natura legale e/o fiscale, con la conseguenza che PwC non assume alcuna responsabilità riguardante aspetti legali e/o fiscali o di interpretazione contrattuale.

### **1.5. Restrizioni all'uso della presente Relazione**

La presente Relazione non potrà essere utilizzata per finalità diverse da quelle indicate nel paragrafo 1.1 "Oggetto della Relazione e termini dell'incarico". Non accettiamo alcuna responsabilità per ogni danno derivante dall'utilizzo non autorizzato o improprio della presente Relazione.

### **1.6. Principali difficoltà incontrate in sede di analisi**

L'analisi valutativa svolta e le conclusioni alle quali siamo giunti devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà riscontrate nel corso delle nostre analisi:

- **Limiti insiti nei Dati Prospettici:**
  - la determinazione del *fair value* di ITA è stata effettuata utilizzando dati economico-finanziari prospettici che presentano per loro natura profili di incertezza; in particolare, mutamenti dello scenario macroeconomico e/o del settore specifico di appartenenza, potrebbero modificare in maniera significativa gli assunti ed i presupposti alla base dei dati economico-finanziari prospettici che potrebbero, quindi, esserne fortemente influenzati;

- in virtù dei citati elementi di incertezza relativamente al Piano ed in considerazione della circostanza secondo cui la valutazione di conferimento sia finalizzata a garantire e tutelare creditori e i terzi dell'effettiva sussistenza del capitale della Conferitaria mediante la constatazione che il valore di ciò che è conferito non sia superiore al proprio valore di mercato<sup>1</sup>, abbiamo ritenuto prudentiale e ragionevole impiegare le grandezze economico-finanziarie del periodo 2020-2022 contenute nel Piano nell'applicazione della metodologia fondamentale, escludendo di conseguenza gli ultimi due anni del suddetto Piano.

Tale scelta è stata effettuata anche in virtù della maggiore affidabilità - riscontrata da prassi - sulla capacità previsionale del management nell'elaborare proiezioni su di un orizzonte temporale di 3 anni piuttosto che di 5 anni.

- **Complessità delle metodologie e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati:**
  - le metodologie di valutazione applicate hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri nell'ambito di diversi scenari valutativi e l'adattamento degli stessi alla situazione specifica. I risultati di tale analisi sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate. L'approccio metodologico complessivo, unitamente allo sviluppo, da parte nostra, di analisi di sensitività, per tenere conto dei diversi scenari valutativi, ha consentito di gestire adeguatamente tale peculiarità valutativa;
  - a causa delle peculiarità di ITA, in termini di specificità del modello di *business*, abbiamo riscontrato difficoltà nell'individuazione di un campione di società perfettamente comparabili a ITA.

## **2. DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO**

### **2.1. Descrizione di Core S.r.l.**

In data 9 gennaio 2020, la Banca ha acquisito il 70% del capitale sociale di ITA, per il tramite della controllata **Neprix S.r.l.**, per un valore pari a **€10,5 mln**, in termini di Enterprise Value.

Nell'ambito della citata operazione, i **precedenti soci** di ITA hanno costituito la **Core S.r.l.** in data 9 settembre 2019 al fine di detenere il residuo 30% del capitale sociale di ITA.

---

<sup>1</sup> Principi Italiani di Valutazione (PIV) - IV.5, edizione luglio 2015

Pertanto, **Core S.r.l.** può essere descritta – al 31 dicembre 2019 – quale *holding* finanziaria, il cui *asset* principale è costituito dalla partecipazione che la stessa detiene nel capitale sociale di ITA.

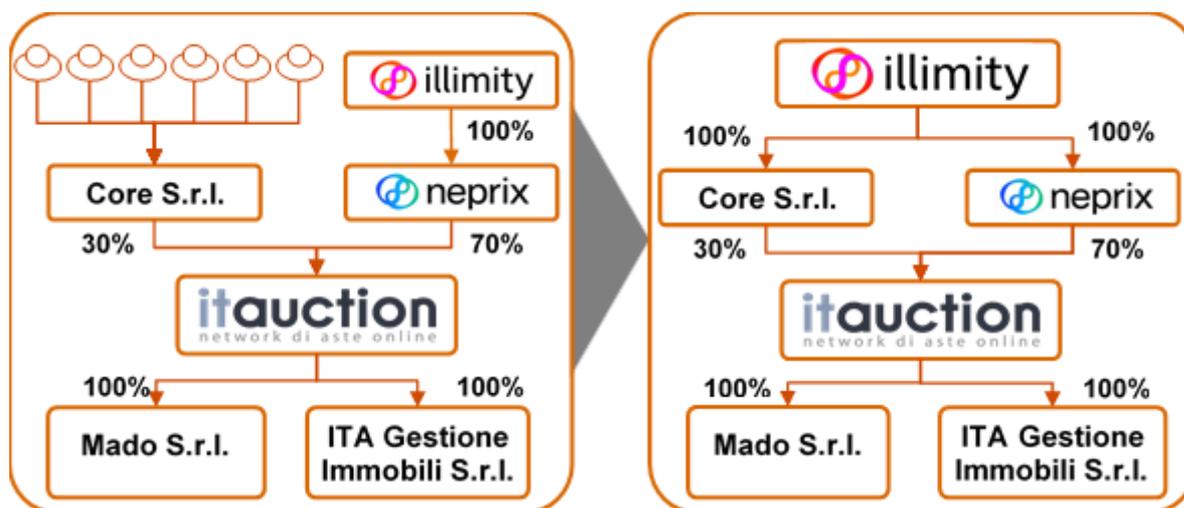
Quest'ultima, fondata nel 2011, è una società di servizi con sede in Italia specializzata nell'organizzazione, nella gestione e nella sponsorizzazione di aste competitive *online* sul proprio *network* di portali.

ITA che conta oltre 100 collaboratori, collabora con oltre 110 tribunali italiani e numerose società di leasing. Nel 2019 ha gestito circa 17,3 mln di visite sulle proprie piattaforme e oltre 50.000 aste, per un controvalore di beni ceduti pari a circa €240 mln, in crescita di circa il 25% rispetto all'anno precedente.

ITA controlla il 100% del capitale sociale delle due seguenti società:

- Mado S.r.l., acquisita nel 2016 da ITA, è una software house fornitrice di servizi informatici e di software;
- ITA Gestione Immobili S.r.l., acquisita nel 2017, si posiziona quale *broker* immobiliare operante in relazione al portale specializzato nella vendita online di immobili del gruppo (RED), agendo come controparte dei clienti della società.

Di seguito, si riporta una rappresentazione grafica che sintetizza la dinamica dell'Operazione descritta nella presente Relazione e i rapporti partecipazione pre e post Operazione delle sopra citate società.



## 2.2. Situazione patrimoniale della società oggetto di Conferimento al 31 dicembre 2019

Si riporta di seguito la situazione patrimoniale della società oggetto di Conferimento al 31 dicembre 2019 visionata e firmata dall'amministratore unico di Core in data 25 febbraio 2020.

STATO PATRIMONIALE			
Attivo		Passivo	
Voci €	31/12/2019	Voci €	31/12/2019
Immobilizzazioni immateriali	2.469,78	Capitale sociale	10.000,00
Immobilizzazioni finanziarie	3.000,00	Perdita di esercizio	(1.189,15)
Crediti verso banche	4.063,54	Debiti verso altri finanziatori	317,47
Crediti tributari	345,00	Altri debiti	750,00
<b>Totale Attività</b>	<b>9.878,32</b>	<b>Totale Passività e Patrimonio Netto</b>	<b>9.878,32</b>

Le attività di Core al 31 dicembre 2019 sono costituite dalle seguenti voci:

- attività per immobilizzazioni immateriali per € 2.469,78, riconducibili ai costi di impianto ed avviamento sostenuti in sede di costituzione di Core;
- attività per immobilizzazioni finanziarie, relative a partecipazioni in imprese collegate, per € 3.000,00, riconducibile alla partecipazione del 30% che Core detiene nel capitale sociale di ITA;
- crediti verso banche per € 4.063,54 e;
- crediti tributari, relativi a rimborsi IVA, per € 345,00.

Le passività di Core al 31 dicembre 2019 sono invece costituite dalle seguenti voci:

- capitale sociale per € 10.000,00;
- perdita dell'esercizio per € - 1.189,15;
- debiti verso altri finanziatori per € 317,47 relativi ad anticipi effettuati dagli amministratori;
- altri debiti, relativi a fatture da ricevere, per € 750,00.

## 3. LA STIMA DEL FAIR VALUE DELLA SOCIETÀ OGGETTO DI CONFERIMENTO

### 3.1. Le metodologie di valutazione – aspetti generali

Di seguito si riepilogano i metodi di stima del capitale economico delle aziende:

- Metodi basati sui dividendi attesi dall'investimento (metodo del *Dividend Discount Model*);
- Metodi basati sul ritorno finanziario atteso dall'investimento, cioè sui flussi di cassa che

esso è atto a generare nel futuro, dal momento attuale alla sua completa liquidazione (metodo dei flussi di cassa attualizzati);

- Metodi basati sui redditi che l'investimento è atto a produrre nel futuro (metodo reddituale);
- Metodi basati sul "valore patrimoniale" odierno (metodo patrimoniale);
- Metodologie che uniscono i principi essenziali dei procedimenti reddituali e patrimoniali (metodo misto patrimoniale – reddituale, *Economic Profit*);
- Analisi comparativa di aziende simili (Metodo dei Multipli di Borsa e Metodo dei Multipli delle Transazioni Comparabili).

La dottrina aziendalistica e la prassi professionale concordano nel ritenere che la scelta del criterio valutativo risulti in funzione della finalità dell'operazione che ha richiesto la valutazione, della natura della società, del settore di attività di appartenenza e della quantità e qualità delle informazioni a disposizione.

### **3.2. Il Metodo Patrimoniale Semplice**

In considerazione del set informativo a disposizione e delle caratteristiche della società oggetto di Conferimento e della partecipazione che la stessa possiede in ITA, ai fini della stima del *fair value* di Core è stato adottato il metodo Patrimoniale Semplice (o "**Net Asset Value**" o "**NAV**"), il quale si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi dell'attivo e del passivo. Il metodo in parola assume, come punto di partenza, il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento.

In considerazione della composizione della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2019 di Core, l'applicazione del metodo del NAV è consistita dunque nella rivalutazione al *fair value* della partecipazione detenuta in ITA, ritenendo, al contempo, il valore di carico delle altre poste dell'attivo e del passivo non significative e/o rappresentative del rispettivo *fair value*.

### **3.3. Il metodo del Discounted Cash Flow**

Ai fini di esprimere al *fair value* la partecipazione che Core detiene in ITA è stato invece adottato il metodo dei flussi di cassa attualizzati ("Discounted Cash Flow" – "**DCF**"), il quale si ispira al concetto generale secondo cui il valore di un'azienda per gli azionisti sia pari al valore attualizzato dei due seguenti elementi:

- flussi di cassa che essa sarà in grado di generare entro l'orizzonte di previsione;
- valore residuo, cioè il valore dei flussi derivanti dal periodo al di là dell'orizzonte di previsione.

Nell'approccio che considera i flussi operativi (approccio *unlevered*), al fine di ottenere il valore economico del capitale investito operativo ("*Enterprise Value*"), i flussi di cassa considerati sono



i *Free Cash Flow Operativi* ("FCFO"), i quali vengono attualizzati al costo medio ponderato del capitale ("*Weighted Average Cost of Capital*" o "WACC").

Il valore così ottenuto viene rettificato della posizione finanziaria netta alla data di riferimento della valutazione ottenendo così il valore del capitale economico ("*Equity Value*").

La formula generale in base alla quale si procede alla determinazione del valore del capitale economico dell'azienda ("W") è così rappresentabile:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{(FCFO_t)}{(1+WACC)^t} + TV - PFN$$

dove:

- FCFO = flusso di cassa prodotto dalla gestione operativa;
- WACC = costo medio ponderato del capitale;
- n = periodo di previsione esplicito;
- TV = valore attuale del *Terminal Value*;
- PFN = Posizione Finanziaria Netta.

Ai fini del calcolo del *Terminal Value* si applica la seguente formula:

$$TV = \frac{[FCFO_n]/(WACC-g)}{(1+WACC)^{n-1}}$$

dove:

- $FCFO_n$  = flusso di cassa sostenibile alla fine dell'orizzonte di previsione esplicita;
- g = tasso di crescita di lungo periodo del *business*;
- WACC = costo medio ponderato del capitale.

Si precisa, inoltre, che per il processo di attualizzazione è stato impiegato il **WACC** con leva finanziaria nulla, in considerazione del fatto che ITA non prevede alcun indebitamento finanziario netto nel periodo di Piano. Inoltre la società ha sostenuto in passato interessi passivi per importi prossimi allo zero.

In sintesi, l'applicazione della metodologia del DCF ha previsto le seguenti fasi:

#### Fase 1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Il metodo DCF è stato sviluppato a partire dai Dati Prospettici di ITA – inclusivi del contributo delle partecipazioni da essa detenuta in Mado S.r.l. e ITA Gestione Immobili S.r.l. – forniti dal

management di ITA, avuto riguardo alle considerazioni riportate al paragrafo 1.6 “Principali difficoltà incontrate in sede di analisi”.

La data di riferimento delle analisi di valore è il 29 febbraio 2020, data a cui, come riferitoci dal management di ITA, è riferita la posizione finanziaria netta, così come definita contrattualmente tra Conferenti e Conferitaria.

Non sono stati portati a nostra conoscenza eventi successivi a tale data che abbiano un impatto rilevante sulle conclusioni del nostro lavoro.

### Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi (“WACC”) rappresenta il rendimento atteso del settore in cui opera la società ed è determinato come media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito al netto dello scudo fiscale generato dagli interessi passivi.

La formula del WACC è quindi la seguente:

$$WACC = Ke \times \frac{E}{D + E} + Kd \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

dove:

- Ke = costo del capitale proprio, calcolato mediante la formula del Capital Asset Pricing Model;
- Kd = costo del debito a lordo dell'effetto fiscale;
- t = aliquota fiscale;
- E/(D+E) = incidenza del capitale proprio sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito);
- D/(D+E) = incidenza del capitale di debito sul totale del capitale investito (capitale di rischio + capitale di debito).

Come già specificato, il **WACC** impiegato presenta leva finanziaria nulla, il che conduce quindi ad un tasso di attualizzazione pari al costo del capitale proprio (Ke).

Il Ke corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

$$Ke = Rf + \beta \times MRP + SSP$$

dove:

- *R<sub>f</sub>*: rappresenta il “*risk-free rate*”, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato sulla base del rendimento lordo dei titoli di stato italiani a 10 anni, pari a 1,6%;
- *β*: rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un investimento in un titolo azionario quotato ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Il beta è stato stimato sulla base dei dati storici di un campione di società quotate comparabili operanti nel settore dell’*e-commerce* ed è pari a 1,0;
- *MRP*: il *market risk premium* è pari a 6,3%. Esso è pari alla differenza tra il rendimento medio del mercato azionario e il tasso privo di rischio; in altre parole, il MRP è il rendimento addizionale richiesto da un investitore avverso al rischio rispetto al rendimento delle attività prive di rischio. Il MRP è stato stimato in linea con la miglior prassi valutativa internazionale (Fonte: “*Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 69 countries in 2019: a survey, Fernandez, 2019*”);
- *SSP*: lo *small size premium*, rappresenta il coefficiente di rischio addizionale considerato pari al 5,2%, che rappresenta il rendimento addizionale richiesto dall’investitore razionale che investe in società di piccole dimensioni (Fonte: *International Valuation Handbook, Duff&Phelps, 2019*).

Tramite l’applicazione della metodologia esposta, il tasso di attualizzazione WACC coincidente con il *K<sub>e</sub>* ottenuto è risultato pari a 13,2%.

### Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato calcolato attraverso l’applicazione della formula di Gordon-Shapiro, ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo (“*g*”) pari a 1,5% in linea con le attese di inflazione nel lungo periodo per l’Italia (Fonte: *Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook, ottobre 2019*) ed il WACC sopra menzionato.

Mediante l’applicazione del metodo DCF, è stato ottenuto un *range* di *Enterprise Value* compreso tra €27,3m e 29,5m con un valore centrale di €28,4m.

Da questo valore, è stato poi calcolato l’ammontare di *Enterprise Value* proquota (30%), a cui è stata successivamente dedotta la posizione finanziaria netta proquota al 29 febbraio 2020, negativa e pari a ca. -€1,0m<sup>2</sup>, corrispondente dunque ad un surplus di liquidità di ITA.

Il *fair value* del 30% del capitale sociale di ITA, così ottenuto, è compreso tra €9,2m e €9,8m, con un valore centrale di €9,5m.

---

<sup>2</sup> Posizione finanziaria netta al 29 febbraio 2020, calcolato secondo quanto concordato contrattualmente dalle parti in data 27 febbraio 2020.

### **3.4. Il metodo dell'analisi di regressione**

A fini di conforto dei risultati ottenuti con il metodo DCF illustrato nel paragrafo precedente, per quanto concerne la determinazione del *fair value* di ITA, è stato altresì impiegato il metodo dell'analisi di regressione ("Value Map").

Il metodo dell'analisi di regressione stima il capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione sulla base dell'analisi della correlazione esistente tra un indice calcolato per la società analizzata (ad esempio redditività, marginalità, asset quality, ecc...), ed il multiplo di Borsa.

Tale relazione è approssimabile tramite una regressione dei dati riguardanti l'indice ed il multiplo selezionato di un campione di società quotate ritenute comparabili.

In particolare, per la determinazione del *fair value* di ITA, è stata svolta una regressione del multiplo EV/EBITDA rispetto all'indice EBITDA *margin* al 2019 delle società comparabili. Dall'analisi condotta, è stata rilevata un'importante significatività statistica ( $R^2 = 64,6\%$ ) tra le variabili identificate.

Una volta definita la retta di regressione e dunque il proprio coefficiente angolare, applicando l'indice del EBITDA *margin adjusted* di ITA al 2019 al parametro della retta e aggiungendo il valore dell'intercetta, si è pervenuti ad una stima dell'EV di ITA, pari a €28,8m.

Da questo valore, è stato poi calcolato l'ammontare di *Enterprise Value* proquota (30%), a cui è stata successivamente dedotta la posizione finanziaria netta proquota al 29 febbraio 2020, negativa e pari a ca. -€1,0m<sup>3</sup>, corrispondente dunque ad un surplus di liquidità di ITA.

Il *fair value* 30% del capitale sociale di ITA, ottenuto mediante la metodologia di controllo, è risultato pari ad €9,6m.

## **4. Sintesi dei risultati ottenuti**

Sulla base dei parametri descritti precedentemente ed in funzione delle analisi di sensitività effettuate con riguardo al tasso di attualizzazione ed al tasso di crescita di lungo periodo, l'applicazione della metodica di valutazione principale rappresentata dal DCF in precedenza illustrata ha portato ad individuare un *fair value* per il 30% di ITA compreso tra **€9,2m e €9,8m**, con un valore centrale di **€9,5m**.

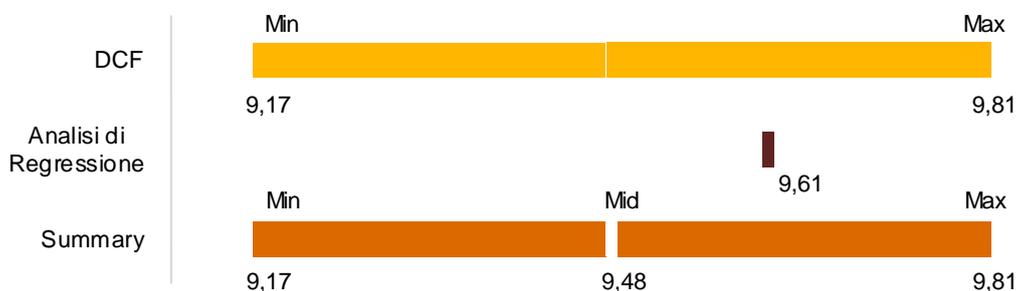
L'applicazione della metodologia di controllo ha invece condotto ad una valorizzazione della partecipazione di Core in ITA pari a **€9,6m**.

Si riporta di seguito la sintesi dei risultati ottenuti:

---

<sup>3</sup> Ivi.

### Fair Value 30% di ITA (€m)



Fonte: analisi PwC

Dall'espressione al *fair value* del valore della partecipazione che Core detiene in ITA, per il tramite della metodologia del NAV, si ottiene un valore di *fair value* di Core corrispondente al proprio patrimonio netto rettificato compreso nel *range* €9.173,9k e €9.812,1k, con un valore centrale di €9.479,7k, così come riportato nello schema sintetico sottostante:

Fair Value Core - Metodo patrimoniale semplice (NAV)			
€k	Min	Mid	Max
Patrimonio Netto Contabile ante risultato d'esercizio	10,0	10,0	10,0
Utile (Perdita) netta al 31/12/2019	(1,2)	(1,2)	(1,2)
<b>Patrimonio Netto Contabile (a)</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	8,8
Immobilizzazioni Immateriali (b)	(2,5)	(2,5)	(2,5)
Valore di carico part. 30% in ITA (c)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
FV partecipazione 30% in ITA (d)	9.170,6	9.476,3	9.808,8
<b>Patrimonio Netto Rettificato (a+b+c+d)</b>	<b>9.173,9</b>	<b>9.479,7</b>	<b>9.812,1</b>



## 5. CONCLUSIONI

Tenuto conto delle finalità dell'incarico riportate al paragrafo 1.1, delle ipotesi e limitazioni di cui al paragrafo 1.4, delle difficoltà di valutazione di cui al paragrafo 1.6 ed in considerazione dei risultati raggiunti con l'applicazione delle metodiche della valutazione sopra illustrate, riteniamo che, alla data del presente Relazione, il *fair value* attribuibile al 100% del capitale sociale di Core S.r.l. – oggetto di Conferimento – sia compreso nell'intervallo €9.173,9k e €9.812,1k.

Milano, 4 marzo 2020

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Gian Luca Di Martino'.

Gian Luca Di Martino  
(Partner)



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](mailto:it-fmauditaly@kpmg.it)  
PEC [kpmgspa@pec.kpmg.it](mailto: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. 58/98**

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

### **1 Motivo ed 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. 58/98 ("TUIF"), abbiamo ricevuto da illimity Bank S.p.A. (nel seguito "illimity" o la "Banca"), banca quotata capogruppo del gruppo bancario illimity Bank ("Gruppo illimity"), la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 5 marzo 2020 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e motiva la 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. 771.656 nuove azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, aventi godimento regolare, da riservare ai soci di Core S.r.l. (di seguito "Core") ai sensi del quarto comma, primo periodo, dell'art. 2441 del Codice Civile a fronte del conferimento delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale di Core che detiene il 30% della società IT Auction S.r.l. (nel seguito anche "l'Operazione").

La proposta del suddetto aumento di capitale sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria della Banca fissata in data 22 aprile 2020.

Nell'ambito dell'operazione cui si riferisce la presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di illimity si è avvalso dell'attività di supporto di PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PWC"), in qualità di *esperto indipendente* (di seguito anche "l'Esperto"). L'Esperto ha provveduto ad emettere, in data 4 marzo 2020, una relazione di stima relativa ai beni oggetto di conferimento in natura, vale a dire le partecipazioni rappresentanti l'intero capitale di Core, ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile. Tale relazione, le cui conclusioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca, è stata funzionale nella determinazione del numero di azioni di nuova emissione a servizio della prospettata Operazione, così come riportato dal Consiglio di Amministrazione della Banca nella propria Relazione.

In riferimento all'Operazione descritta 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, 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'Operazione si inserisce nell'acquisizione indiretta, da parte della Banca della residua partecipazione pari al 30% del capitale sociale di IT Auction S.r.l. ("IT Auction") – società della quale la Banca detiene, indirettamente per il tramite della società interamente controllata Neprix S.r.l., già il 70% – da realizzarsi mediante conferimento in natura delle partecipazioni rappresentanti l'intero capitale di Core e relativo aumento di capitale.

In dettaglio, in data 9 gennaio 2020, illimity ha acquisito il 70% del capitale sociale di IT Auction S.r.l., sulla base del contratto preliminare di compravendita che prevedeva un corrispettivo provvisorio pari a €10,5 milioni, tenendo conto della posizione finanziaria netta di IT Auction e delle sue controllate, oltre a un meccanismo di aggiustamento di detto prezzo provvisorio, in funzione della verifica della posizione finanziaria netta di IT Auction al perfezionamento dell'acquisizione, in ragione del quale il prezzo definitivo corrisposto è stato pari a complessivi €11,89 milioni.

Secondo quanto previsto nell'ambito di tale acquisizione, il 30% residuo del capitale sociale di IT Auction è detenuto da Core, società di nuova costituzione partecipata dalla quasi totalità degli ex soci di IT Auction (i "Soci Core").

A seguito del perfezionamento della suddetta acquisizione, la Banca, Core e i Soci Core hanno avviato congiuntamente le analisi di fattibilità di una possibile operazione finalizzata alla piena integrazione, anche societaria, tra IT Auction e il Gruppo illimity tramite l'acquisto del 30% residuo del capitale di IT Auction.

In tale contesto, in data 31 gennaio 2020, la Banca, Core, e i Soci Core hanno sottoscritto una lettera di intenti non vincolante e, successivamente, un *termsheet* contenente l'impegno degli stessi a realizzare l'Operazione secondo i termini e le modalità illustrate dettagliatamente nella Relazione degli Amministratori.

Come indicato dagli Amministratori della Banca, l'acquisto, diretto e indiretto, del 100% del capitale sociale di IT Auction si colloca nel più ampio contesto del progetto volto ad integrare pienamente, anche sotto il profilo societario, IT Auction nel Gruppo illimity, con l'obiettivo di conseguire ulteriori sinergie commerciali che si prevede di poter realizzare in ragione della complementarità del *business* di IT Auction con quello del Gruppo illimity, con particolare riguardo sia alla generazione di ricavi aggiuntivi derivanti dalla cessione degli asset sottostanti i crediti o dalla gestione dei crediti deteriorati sia in termini di riduzione dei costi, con particolare riferimento ai costi IT e di *due diligence*.

### **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, TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal 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 PWC.

### **4 Documentazione utilizzata**

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

- Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del 5 marzo 2020 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Consob 11971/99;
- verbale del Consiglio di Amministrazione del 5 marzo 2020 che ha approvato la Relazione di cui sopra;

- Statuto della Società;
- 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'Operazione;
- bilancio di esercizio e bilancio consolidato di illimity al 31 dicembre 2019, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse in data 16 marzo 2020;
- relazione di stima ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile rilasciata dall'Esperto PWC in data 4 marzo 2020 ai fini della determinazione del *fair value* del 100% del capitale sociale di Core oggetto di conferimento a favore della Banca così come previsto dall'Operazione;
- 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.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Banca in data 20 marzo 2020, 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 alle assunzioni sottostanti le elaborazioni dei piani economico-finanziari, nonché 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 €7.719.415,13, mediante emissione di n. 771.656 azioni ordinarie illimity, prive di valore nominale, al prezzo di €10,0037 per azione (di cui €0,6517 da imputarsi a capitale sociale ed €9,3520 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 dei Soci Core della propria partecipazione in Core. Le azioni di nuova emissione avranno godimento regolare e 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 nei 3 (tre) mesi precedenti la data del 29 febbraio 2020, avuto a riguardo alle caratteristiche proprie della Banca, alla tipologia della attività e al mercato di riferimento in cui opera.

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, al fine dell'applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa, gli Amministratori hanno considerato i seguenti fattori:

- 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.

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 29 febbraio 2020 (Fonte: Bloomberg).

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 compreso in un intervallo tra €599 milioni ed €747 milioni, ossia €9,1855 ed €11,4602 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 2019 annunciati dalla Banca in data 12 febbraio 2020, poi confermati nel progetto di bilancio per l'esercizio 2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2020.

L'utilizzo dei *target price* espressi dagli analisti di ricerca sul titolo illimity (ILTY) ha condotto il Consiglio di Amministrazione a individuare un valore economico della Banca compreso in un intervallo tra €811 milioni ed €1.006 milioni, ossia €12,5 ed €15. Gli Amministratori, evidenziano, inoltre, che in data 18 marzo 2020 un broker ha aggiornato il *target price* ad €11 per le azioni ordinarie di illimity (ILTY), che implica un valore economico della Banca pari a €733 milioni e, infine, che il numero di azioni utilizzate alla base del calcolo del *target price* per azione dai diversi broker non è omogeneo, essendo tale valore funzione delle diverse ipotesi di conversione delle azioni speciali della Banca. In termini omogenei, adottando come base il numero di azioni attualmente in circolazione di illimity, il *target price* per le azioni ordinarie di illimity sarebbe compreso tra €12,4 ed €15,4 per azione.

Per completezza di informativa, come evidenziato nella Relazione, ai fini della determinazione dell'aumento di capitale da riservare ai Soci Core, il valore attribuito ai beni oggetto di conferimento è stato determinato dagli Amministratori con l'ausilio dell'Esperto PWC, che ha rilasciato in data 4 marzo 2020 la propria relazione ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile. In essa, ai fini della stima del *fair value* dei beni oggetto di conferimento, l'Esperto ha applicato criteri comunemente utilizzati dalle *best practice*, nazionali e internazionali, per operazioni analoghe; tali criteri e metodologie sono (i) il metodo patrimoniale semplice, ai fini della determinazione del *fair value* di Core, (ii) il criterio dei flussi di cassa attualizzati ("*Discounted Cash Flows*") per la determinazione del *fair value* di IT Auction, nonché (iii) il metodo delle analisi di regressione quale criterio di controllo. Come riportato dagli Amministratori, tenuto conto delle caratteristiche di Core e di IT Auction, del mercato di riferimento di quest'ultima e del contesto complessivo dell'Operazione, l'Esperto PWC ha stimato l'*enterprise value* del 100% del capitale sociale di IT Auction, in un *range* compreso tra €27,3 milioni e €29,5 milioni, con un valore centrale pari a €28,4 milioni, che determina l'individuazione di un *fair value* per il 30% di IT Auction compreso tra €9,2 milioni e €9,8 milioni, con un valore centrale di €9,5 milioni. La suddetta valutazione, avente quale data di riferimento il 31 dicembre 2019, si è basata in particolare sulle proiezioni economico e patrimoniali contenute nel Piano Industriale 2020-2024 di IT Auction, approvato da quest'ultima e condiviso da illimity.

## **6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione**

Nella Relazione, gli Amministratori evidenziano la seguente difficoltà di valutazione incontrata nel corso delle valutazioni di cui al punto precedente.

### **Difficoltà di valutazione e incertezza dell'attuale situazione di mercato**

L'attuale situazione dei mercati finanziari è caratterizzata da un'elevata incertezza e volatilità dovuta all'emergenza sanitaria mondiale legata al "COVID-19". Nonostante non sia possibile stimarlo al momento, non è da escludere che il perdurare di tale situazione possa avere impatti sul sistema economico italiano e internazionale e, in particolare, sui valori economici di illimity e di IT Auction. Per far fronte a tale difficoltà,

il Consiglio di Amministrazione, per quanto possibile e sulla base delle informazioni e dei dati disponibili alla data del 5 marzo 2020, ha preso in considerazione sia parametri di mercato aggiornati sia le medie storiche, al fine di riflettere nelle proprie valutazioni, da un lato, l'attuale contesto di mercato, e, dall'altro, gli obiettivi di lungo periodo, considerato anche il fatto che IT Auction è già parte del Gruppo illimity.

## **7 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione**

Come riportato nella Relazione, gli Amministratori hanno considerato gli intervalli di valore del capitale economico di illimity risultanti dall'applicazione dei metodi illustrati nel paragrafo 5.

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 Core in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni illimity e del *fair value* di Core nell'ambito dell'intera Operazione.

In considerazione di ciò, il Consiglio di Amministrazione ha valutato che il prezzo di emissione delle azioni illimity da emettere nell'ambito dell'Operazione, pari a €10,0037 per azione, vale a dire in misura pari alla media semplice dei prezzi ufficiali di Borsa dei tre mesi precedenti il 29 febbraio 2020, 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**

Con riferimento alla natura del nostro incarico abbiamo effettuato le seguenti analisi e verifiche:

- esaminato il verbale del Consiglio di Amministrazione della Banca del 5 marzo 2020;
- svolto una lettura critica della 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;

- 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;
- effettuato un'analisi di liquidità sul titolo illimity, sia in termini di volumi, sia in termini di valori allo scopo di verificare la significatività dei corsi azionari della Banca;
- discussione con la Direzione della Banca in merito al processo di definizione dei criteri per l'identificazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ordinarie. In particolare, sono state acquisite informazioni circa volumi e volatilità del titolo, caratteristiche del flottante e liquidità e sono state effettuate analisi di sensitività attraverso la stima del valore fondamentale di illimity;
- esaminato la relazione di stima emessa dall'Esperto PWC ai sensi dell'art.2343-ter, secondo comma, lett. b), del Codice Civile;
- verificato la corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- ottenimento di 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.

Nell'ipotesi di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile, il comma sesto del medesimo articolo stabilisce che il prezzo di emissione delle azioni debba essere determinato sulla base del valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in borsa, dell'andamento delle quotazioni delle azioni nell'ultimo semestre.

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 3 mesi precedenti la data del 29 febbraio 2020 in modo da considerare parzialmente nel valore della società i risultati preliminari al 31 dicembre 2019 annunciati dalla Banca in data 12 febbraio 2020;
- il riferimento al Metodo delle Quotazioni di Borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato ed 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 ampliare il proprio approccio di analisi anche ai fini della possibile identificazione di criteri 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 2019 annunciati dalla Banca in data 12 febbraio 2020, poi confermati nel progetto di bilancio per l'esercizio 2019 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 5 marzo 2020: la scelta degli Amministratori al riguardo appare ragionevole e non arbitraria, in quanto tiene conto dell'informativa più aggiornata fornita al mercato dalla Banca;
- 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 dal conferimento 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 Core, in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni illimity e del *fair value* di Core.

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 dall'emergenza sanitaria mondiale legata al COVID-19 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;
- il prezzo di emissione delle azioni, come indicato nella Relazione degli Amministratori, è stato determinato tenuto conto anche delle condizioni negozialmente condivise con i Soci Core, in relazione alle valorizzazioni relative delle azioni illimity e del *fair value* di Core nell'ambito dell'intera Operazione. In particolare, l'utilizzo di una metodologia di valutazione di tipo analitico, ai fini della stima del *fair value* di Core, ha richiesto, oltre al riferimento ai parametri di redditività storica, l'utilizzo di proiezioni economico finanziarie prospettiche che contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato, della regolamentazione e dello scenario macroeconomico. Va, inoltre, tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
- 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 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 €10,0037, delle 771.656 nuove azioni illimity Bank S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ai Soci Core.

Milano, 20 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Bruno Verona  
Socio