

PROGETTO DI SCISSIONE PARZIALE E NON PROPORZIONALE DEL COMPENDIO DI  
BIBANCA S.P.A. INERENTE ALLE ATTIVITÀ DI MONETICA A FAVORE DI BPER BANCA S.P.A.

PARERE DEL COLLEGIO SINDACALE AI SENSI DEL COMBINATO DISPOSTO DEGLI ARTT.  
2505-BIS, COMMA 1, 2506-BIS, COMMA 4 E 2437-TER, COMMA 2 C.C.

*Sassari, 27 novembre 2024*

Al Consiglio di amministrazione della Società,

premessi che:

- i Consigli di Amministrazione di BPER Banca S.p.A. e di Bibanca S.p.A., rispettivamente in data 6 agosto 2024 e 7 agosto 2024, hanno approvato il Progetto di scissione parziale non proporzionale della parte del patrimonio di Bibanca inerente alle attività di monetica a favore di BPER Banca;
- la Scissione si configura come scissione parziale ai sensi dell'art. 2506, comma 1, c.c., in quanto solo parte del patrimonio della Società Scissa sarà assegnato alla Società Beneficiaria, nonché come scissione non proporzionale ai sensi dell'art. 2506-bis, comma 4 c.c., la quale si realizzerà: (i) senza assegnazione di azioni della Società Beneficiaria ai Soci della Società Scissa e (ii) mediante annullamento di parte delle azioni detenute da BPER in Bibanca, previa eliminazione del valore nominale espresso delle azioni della Società Scissa e conservazione invece delle azioni della Società Scissa detenute dai relativi Soci di minoranza.
- la Scissione sarà regolata secondo la procedura semplificata prevista dall'art. 2505-bis, comma 1, c.c., come richiamato dall'art. 2506-ter, comma 5, c.c., tenuto conto che BPER Banca – che già deteneva una partecipazione pari al 78,70% circa del capitale sociale di Bibanca – acquisterà con valuta in data odierna (27 novembre 2024) la partecipazione in precedenza detenuta da Banco di Sardegna S.p.A. nella Società Scissa (pari, alla data, al 20,52% del capitale sociale di Bibanca), arrivando così a detenere una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale di Bibanca;
- in considerazione di ciò, non sono state predisposte: (i) la situazione patrimoniale, ex art. 2501-quater c.c.; (ii) la relazione dell'organo amministrativo, ex art. 2501-quinquies c.c. né (iii) la relazione degli esperti, ex art. 2501-sexies c.c., fermo restando che – come disciplinato nel Progetto di scissione – sarà concesso ai Soci di minoranza di Bibanca il diritto di far acquistare dalla Società Beneficiaria le azioni dagli stessi detenute per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2506-bis, comma 4, c.c.;
- pertanto, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-bis, comma 1, 2506-bis, comma 4 e 2437-ter, comma 2 c.c.:
  - o il Consiglio di amministrazione di Bibanca è chiamato a determinare il valore di liquidazione unitario delle azioni di Bibanca;
  - o il Collegio sindacale e la Società incaricata della revisione legale dei conti di Bibanca sono chiamati a esprimere i rispettivi pareri in merito al valore di liquidazione delle azioni della Società come previsto all'art. 2437 ter, comma 2, c.c.;
  - o il parere richiesto al Collegio Sindacale: (i) è obbligatorio ma non vincolante; (ii) precede la determinazione dell'Organo amministrativo; (iii) è cumulativo con quello emesso dal soggetto incaricato della revisione legale;
  - o compito del Collegio sindacale non è, dunque, quello di dar corso a una autonoma valutazione del valore di liquidazione, essendo questo precipuo compito degli Amministratori, ma di vigilare sull'osservanza dei criteri di determinazione del valore delle azioni, verificando la rispondenza dell'iter valutativo alla normativa di legge applicabile;



- al fine di determinare il valore di liquidazione delle azioni di Bibanca, il Consiglio di amministrazione è stato supportato da EY Advisory S.p.A. in qualità di advisor finanziario;
- in ossequio alle vigenti disposizioni di legge e statutarie delle Società partecipanti alla Scissione, il progetto di scissione sarà sottoposto per approvazione all'Assemblea straordinaria dei soci di BPER e di Bibanca, entrambe convocate per il giorno 19 dicembre 2024.

Ciò premesso, nell'ambito delle complessive attività di vigilanza sull'operazione di scissione, Codesto Collegio sindacale ha dunque vigilato sul rispetto del dettato normativo, ponendo in essere, inoltre, le opportune attività di confronto e di scambio di flussi informativi con la Società incaricata della Revisione legale dei conti di Bibanca per il periodo 2017-2025 – Deloitte & Touche S.p.A. – e ha emesso il proprio parere i cui contenuti sono utilizzabili per le sole finalità e per gli effetti previsti dall'art. 2437 ter c.c.

A tal fine, il Collegio sindacale ha esaminato la documentazione e le informazioni ritenute rilevanti e necessari, e in particolare:

- lo **Statuto sociale** di Bibanca S.p.A.;
- la bozza di **Relazione illustrativa preliminare degli Amministratori di Bibanca S.p.A. sul valore di liquidazione delle azioni di Bibanca**, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-bis, comma 1, 2506-bis, comma 4 e 2437-ter c.c., in relazione alla scissione parziale non proporzionale della parte del patrimonio di Bibanca S.p.A. inerente alle attività di monetica a favore di BPER Banca S.p.A.;
- il **documento rilasciato da EY Advisory S.p.A. in qualità di advisor finanziario**, in data 19.11.2024 avente per oggetto le "Considerazioni in merito al valore economico ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'articolo 2505-bis c.c.

Il Collegio ha esaminato il documento valutativo emesso dall'Advisor e ha svolto gli opportuni confronti con la stessa EY Advisory S.p.A., nella persona del dott. Paolo Badoglio nel corso di un incontro congiunto tra il Collegio sindacale, EY Advisory e la Società incaricata della Revisione legale di conti di Bibanca.

Il Collegio sindacale ha esaminato altresì la Relazione illustrativa preliminare degli Amministratori di Bibanca, oggetto di proposta di delibera al Consiglio di amministrazione della Società in data odierna, la quale, facendo propri gli esiti dell'attività valutativa dell'Advisor, riporta la determinazione del valore economico di Bibanca e del valore unitario delle relative azioni, nonché la descrizione dei criteri e delle metodologie valutativi adottati.

Il nostro parere viene pertanto espresso sull'idoneità, sotto il profilo della ragionevolezza e della coerenza normativa, dei criteri e delle determinazioni adottati dal Consiglio di amministrazione ai fini dell'espressione del valore unitario di liquidazione delle azioni di Bibanca.

#### Iter di determinazione del valore unitario di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A.

Nel corso dell'adunanza del Consiglio di amministrazione in data odierna, presenti il Presidente di codesto Collegio sindacale e i Sindaci effettivi di Bibanca, gli Amministratori hanno provveduto all'individuazione del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca assumendo le relative determinazioni preliminari, in coerenza con la Relazione illustrativa preliminare agli atti della medesima seduta.



La seduta è stata sospesa al fine di trasmettere formalmente la documentazione relativa alla predetta determinazione alla Società di Revisione per un riscontro congiunto da parte di quest'ultima e di codesto Collegio al fine dell'emissione dei rispettivi pareri.

All'esito del riscontro congiunto da parte della Società di Revisione e di questo Collegio, abbiamo emesso il presente parere, al pari della Società di Revisione, al fine di consentire al Consiglio di amministrazione il completamento dell'iter previsto dall'art. 2437 ter c.c. e, pertanto, l'assunzione della delibera definitiva in ordine al valore di liquidazione.

### Metodologie di valutazione adottate dal Consiglio di amministrazione e relativi risultati

Nella scelta dell'approccio valutativo, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto dei seguenti elementi:

- il contesto all'interno del quale si colloca la stima, rappresentato dal riconoscimento del Diritto di Vendita ai sensi degli artt. 2505-bis, comma 1 e 2506-bis, comma 4, c.c., ove è previsto che il corrispettivo da riconoscere debba essere determinato coerentemente con le indicazioni dell'art. 2437-ter c.c. che prevede, in caso di recesso, che il valore di liquidazione sia determinato tenendo conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni;
- le specifiche caratteristiche economiche, patrimoniali ed operative di Bibanca, rappresentate dallo svolgimento delle attività da parte del Comparto Monetica e del Comparto Consumer Finance;
- la disponibilità di una base informativa completa e, in particolare, la situazione economico-patrimoniale di Bibanca al 30 settembre 2024 e le aspettative rappresentate nei Dati Prospettici Rettificati in merito al futuro andamento di Bibanca e dei suoi due business;
- le indicazioni della dottrina e della più comune prassi professionale in tema di valutazione in generale e nello specifico settore di riferimento.

In particolare:

- in linea con quanto previsto dalla miglior dottrina e prassi professionale, l'unità di valutazione di riferimento – nel caso di specie – è rappresentata dall'azienda nel suo complesso, potendosi escludere peraltro l'applicazione di premi di maggioranza o sconti di minoranza;
- ai fini della stima del valore economico del capitale di Bibanca, è stato adottato un approccio cosiddetto della "Somma delle Parti", al fine di cogliere le specificità del Comparto Monetica e del Comparto Consumer Finance, che insieme costituiscono il business di Bibanca, nonché le specifiche aspettative in merito al futuro andamento delle attività;
- tale approccio prevede la valutazione autonoma di ciascun segmento, considerando le specificità di ogni business;
- Il Comparto Monetica e il Comparto Consumer Finance sono stati valutati, pertanto, separatamente, attraverso l'adozione, per ciascun comparto, delle seguenti metodologie:
  - o metodo del Dividend Discount Model (DDM) nella variante Excess Capital;
  - o metodo dei multipli di borsa.

Il metodo del Dividend Discount Model (DDM) nella variante Excess Capital, comunemente adottato nella prassi valutativa nel settore finanziario, consente di determinare il valore economico in funzione del flusso di dividendi che si stima possano essere distribuiti agli azionisti a condizione di mantenere



un livello di patrimonializzazione minimo coerente con lo sviluppo dell'attività e con la normativa di Vigilanza.

Il metodo dei Multipli di Borsa consente di determinare il valore economico in funzione di moltiplicatori medi di mercato, impliciti nei prezzi di borsa rispetto a variabili fondamentali, rilevati con riferimento a titoli quotati. Ai fini della rilevazione dei moltiplicatori, è stato fatto riferimento agli stessi panel di società operanti a livello globale e nazionale del settore Payments e Consumer Finance adottati ai fini della determinazione del coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo di una società e il rendimento complessivo del mercato di riferimento nell'ambito dell'applicazione del metodo DDM precedentemente descritto, e precisamente ai fini della determinazione del costo del capitale proprio. Nel caso di specie, precisano gli Amministratori, è stata rilevata una limitata comparabilità del Comparto Monetica e del Comparto Consumer Finance con società quotate e, pertanto, è stato preso in considerazione un campione ampio composto da Società nazionale ed estere con l'obiettivo di cogliere nel suo complesso l'eterogeneità del mercato e delineare, in termini generali, un'indicazione in merito ai multipli medi nel settore di riferimento.

Le valutazioni condotte sono state sviluppate anche sulla base di dati ed elementi prospettici che, per loro stessa natura, presentano profili di incertezza e aleatorietà, nonché sulla base di parametri di mercato che presentano ineliminabili profili di incertezza.

Il Consiglio di amministrazione, con il supporto dell'Advisor, ha ritenuto che tali metodologie di valutazione risultino le più adeguate in quanto supportate da consolidate basi dottrinali e comunemente adottate nella prassi di settore avendo valutato, peraltro, come le stesse metodologie consentano di cogliere compiutamente gli elementi previsti dall'articolo 2437 ter c.c. e, in particolare, le specificità di Bibanca in termini di dotazione patrimoniale e prospettive reddituali.

Pur se non espressamente richiamata tale circostanza nella Relazione degli Amministratori, si evidenzia che lo Statuto della Società non prevede criteri specifici di determinazione del valore di liquidazione, facoltà prevista dall'articolo 2437 ter, comma 4, c.c.

### Risultati della valutazione svolta dagli Amministratori

L'applicazione della metodologia complessiva richiamata ha condotto il Consiglio di amministrazione a individuare in sede di prima determinazione – al termine della prima fase della seduta consiliare in data odierna – facendo proprie le conclusioni esposte dall'Advisor, un valore di liquidazione delle azioni individuato nell'intervallo di valori derivante dall'applicazione della metodologia richiamata.

Al riguardo, nella Relazione preliminare gli Amministratori fanno presente che:

- nel contesto della medesima operazione di Scissione, ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione, era stato individuato in Euro 12,2 il valore per azione di Bibanca, da raffrontare con il valore del Comparto Monetica di modo da quantificare il numero di azioni detenute da BPER nel capitale della Società Scissa da annullare, come risultante nell'ambito del progetto di scissione approvato dal Consiglio di Amministrazione del 7 agosto 2024.
- Tale valore di Euro 12,2 risulta coerente con l'intervallo di valutazione preliminarmente individuato e compreso tra Euro 11,8 ed Euro 13,2.



## Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure richiamate, tenuto conto di natura, perimetro e finalità dell'attività richiesta a questo Collegio, considerato che:

- fermo quanto esposto nei precedenti paragrafi, il Collegio non è venuto a conoscenza di fatti o circostanze tali da far ritenere che la metodologia di valutazione adottata dagli Amministratori ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca non sia da ritenersi adeguata ;
- nello svolgimento del proprio lavoro, il Collegio sindacale non ha incontrato limiti e/o criticità specifiche, avendo operato in piena autonomia sia pure nel confronto con l'Advisor finanziario a supporto del consiglio di amministrazione e con la Società incaricata della revisione legale dei conti della Società;
- lo Statuto sociale non prevede specifici criteri di determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca per il caso di specie e neppure per il caso di recesso;
- il Collegio, nell'esame della documentazione acquisita agli atti, non ha effettuato alcuna valutazione economica di Bibanca, né corrente né prospettica, in quanto tale valutazione spetta esclusivamente agli Amministratori;

concordiamo nel ritenere che il valore di liquidazione delle azioni di Bibanca per le finalità di cui al combinato disposto degli artt. 2505-bis, comma 1, 2506-bis, comma 4 e 2437-ter, comma 2 c.c., derivante dall'applicazione del metodo del Dividend Discount Model nella variante "Excess Capital" e del metodo dei Multipli di Borsa e determinato in euro 12,2 ad azione, rappresenti il valore più adeguato in quanto assume le indicazioni normative di riferimento e, in particolare, la consistenza patrimoniale, le prospettive reddituali e, in ultimo, del valore economico.

Il Collegio sindacale, nel ritenere esaurienti le informazioni fornite dal Consiglio di amministrazione a beneficio degli azionisti di minoranza di Bibanca e di cui alla Relazione illustrativa acquisita agli atti, preso atto delle conclusioni cui è pervenuto il team di revisione di Deloitte & Touche S.p.A. in qualità di Soggetto incaricato della revisione legale dei conti di Bibanca, esprime il proprio parere favorevole al valore di riferimento individuato dagli Amministratori per le finalità in parola, ritenendolo coerente con il dettato normativo, con le disposizioni statutarie e con le premesse poste a base della scelta del criterio di determinazione.

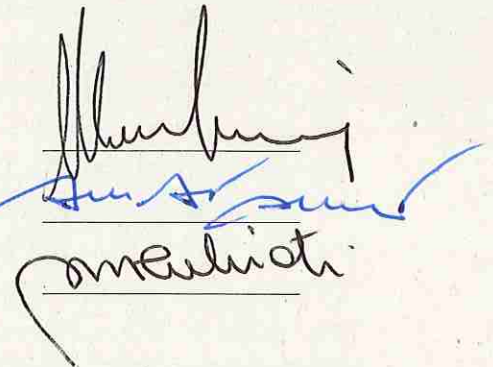
Sassari, 27 novembre 2024

Il Collegio sindacale

(Mario Salaris)

(Luigi Attilio Mazzocchi)

(Monica Vecchiati)



## PARERE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2437-TER, SECONDO COMMA, DEL CODICE CIVILE

Al Consiglio d'Amministrazione di  
Bibanca S.p.A.

### 1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Il Consiglio d'Amministrazione di Bibanca S.p.A. (di seguito anche la "Banca") ha approvato, in data 7 agosto 2024, l'operazione di scissione parziale non proporzionale del comparto monetica della Banca in favore della Capogruppo BPER Banca S.p.A. da sottoporre all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti convocata il giorno 19 dicembre 2024. In tale contesto, in conformità con quanto previsto dagli artt. 2505-*bis*, comma 1 e 2506-*bis*, comma 4, del Codice Civile, è riconosciuto il diritto in capo ai soci di minoranza di Bibanca S.p.A. di fare acquistare le azioni dagli stessi detenute nella medesima Banca scissa per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ex art. 2437-*ter* del Codice Civile.

L'art. 2437-*ter*, secondo comma, del Codice Civile stabilisce che il valore di liquidazione delle azioni sia determinato dal Consiglio d'Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale.

Bibanca S.p.A. ha incaricato in data 19 luglio 2024 la società EY Advisory S.p.A. (di seguito anche il "Consulente") di predisporre una valutazione in merito al valore economico delle azioni della Banca ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'articolo 2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile in vista dell'eventuale esercizio del diritto di far acquistare le proprie azioni da parte dei soci di minoranza di Bibanca S.p.A.. In data 19 novembre 2024, il Consulente ha predisposto un documento dal titolo "Considerazioni in merito al valore economico ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'articolo 2505-*bis* del Codice Civile".

Deloitte & Touche S.p.A., quale soggetto incaricato, ai sensi e per gli effetti del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, della revisione legale del bilancio di esercizio della Banca, ha ricevuto dagli Amministratori della stessa, in data 14 novembre 2024, l'incarico di predisporre il parere ex art. 2437-*ter*, secondo comma, del Codice Civile sul valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A..

Nel corso della prima parte del Consiglio d'Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A., individuato in Euro 12,2 al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art. 2437-*ter*, secondo comma, del Codice Civile.

Ciò fermo restando che la Banca ha messo anticipatamente a nostra disposizione la documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, ivi compresa la determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A..

All'esito dell'avvenuto riscontro della documentazione fatta propria dal Consiglio d'Amministrazione ed a noi consegnata al termine della prima fase della richiamata seduta consiliare con quella a noi precedentemente fornita, abbiamo emesso il presente parere, al fine di poter consentire al Consiglio d'Amministrazione stesso il completamento dell'*iter* previsto dall'art. 2437-*ter* del Codice Civile.

Ai sensi dell'art. 2437-*ter*, secondo comma, del Codice Civile, anche il Collegio Sindacale della Banca è stato contestualmente chiamato ad esprimere il proprio parere.

## **2. NATURA E LIMITI DELL'INCARICO**

Il presente documento ha il fine di fornire al Consiglio d'Amministrazione di Bibanca S.p.A. il parere previsto dall'art. 2437-*ter* del Codice Civile in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per determinare il valore di liquidazione delle azioni, nonché in merito alla corretta applicazione di tali metodi.

Il presente documento illustra i metodi seguiti dal Consiglio d'Amministrazione della Banca, anche per il tramite del proprio Consulente, unitamente alle eventuali difficoltà da questi incontrate per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tali metodi sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti dei metodi stessi e sulla loro corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico non abbiamo effettuato una valutazione economica di Bibanca S.p.A.. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori, che si sono avvalsi a tal fine del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato, per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca ai sensi dell'articolo 2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile in vista dell'eventuale esercizio del diritto in capo ai soci di minoranza di Bibanca S.p.A. di fare acquistare le azioni dagli stessi detenute nella medesima Banca scissa per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso ex art. 2437-*ter* del Codice Civile.

## **3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA**

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- Statuto sociale della Banca;



- Relazione illustrativa preliminare degli Amministratori sul valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A. ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-*bis*, comma 1, 2506-*bis*, comma 4 e 2437-*ter* del Codice Civile in relazione alla scissione parziale non proporzionale della parte del patrimonio di Bibanca S.p.A. inerente alle attività di monetica a favore di BPER Banca S.p.A. (di seguito anche la “Relazione”);
- verbale della prima parte del punto 3 "PROGETTO SCISSIONE - DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI BIBANCA AI SENSI DEGLI ARTT. 2505 BIS, 2506 BIS, 2437 TER C.C." all'ordine del giorno della riunione del Consiglio d'Amministrazione del 27 novembre 2024 nel corso della quale è stato preliminarmente determinato il valore di liquidazione delle azioni della Banca;
- Bilanci d'esercizio della Banca al 31 dicembre 2022 e 31 dicembre 2023 e relative relazioni di revisione da noi emesse rispettivamente in data 16 marzo 2023 e in data 21 marzo 2024;
- Schemi di conto economico, stato patrimoniale, mezzi propri e RWA al 30 settembre 2024 (ultima situazione disponibile) relativi a Bibanca S.p.A., al comparto monetica e al comparto *consumer finance* che insieme rappresentano l'intero *business* della Banca;
- dettaglio relativo al *CET1* di Bibanca S.p.A. al 30 settembre 2024;
- Dati Prospettici 2024-2028 di Bibanca S.p.A. e dei relativi comparti monetica e *consumer finance* approvati dal Consiglio d'Amministrazione della Banca in data 5 febbraio 2024;
- Dati Prospettici Rettificati 2024–2028 di Bibanca S.p.A. e dei relativi comparti monetica e *consumer finance* approvati dal Consiglio d'Amministrazione della Banca in data 7 agosto 2024;
- estratto dell'*impairment test* svolto dalla Capogruppo BPER Banca S.p.A. sulla partecipazione detenuta in Bibanca S.p.A. al 31 dicembre 2023;
- documento predisposto dal Consulente in data 19 novembre 2024 dal titolo “Considerazioni in merito al valore economico ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'articolo 2505-*bis* del Codice Civile” e modelli di calcolo elaborati dallo stesso a supporto del predetto documento.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera inviata, dal rappresentante legale della Banca in data 27 novembre 2024, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

#### **4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI E RELATIVI RISULTATI**

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Banca hanno proceduto, con il supporto del Consulente, alla determinazione del valore del capitale economico della Banca e, conseguentemente, del valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437-*ter*, secondo comma, del Codice Civile.

Pertanto, nel prosieguo di questo paragrafo si farà riferimento al documento valutativo di EY Advisory S.p.A. datato 19 novembre 2024, fatto proprio dal Consiglio d'Amministrazione della Banca.

#### 4.1 Metodologie adottate

Come riportato nella Relazione, gli Amministratori, con il supporto del Consulente, hanno ritenuto di adottare, per le finalità di cui all'art. 2437-ter, secondo comma, del Codice Civile, un approccio di "Somma delle Parti", al fine di cogliere le specificità dei comparti monetica e *consumer finance* che costituiscono insieme il *business* della Banca, nonché le specifiche aspettative in merito al futuro andamento delle attività, utilizzando le seguenti metodologie valutative:

##### **Metodo del *Dividend Discount Model (DDM)* nella variante *Excess Capital***

Il metodo del *Dividend Discount Model*, nella variante *Excess Capital*, determina il valore economico in funzione del flusso di dividendi che si stima possa essere generato in chiave prospettica, potenzialmente distribuibile agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo coerente con lo sviluppo dell'attività e con la normativa di vigilanza.

Pertanto, i flussi di dividendo che tale metodologia considera non sono quelli effettivamente distribuiti, ma quelli massimi potenzialmente distribuibili a condizione di mantenere un adeguato livello di patrimonializzazione.

Il *DDM* adottato si basa sulla seguente formulazione:

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

W = Valore economico

D<sub>i</sub> = Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo i-esimo di pianificazione esplicita

ke = Tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio

n = Periodo esplicito di proiezione (espresso in numero di anni)

TV = *Terminal Value* o valore terminale alla fine del periodo esplicito di pianificazione

##### Dividendi potenzialmente distribuibili nel periodo di proiezione (D<sub>i</sub>)

I dividendi potenzialmente distribuibili sono stati determinati nella Relazione considerando:

- la situazione economico - patrimoniale al 30 settembre 2024, nonché i Dati Prospettici Rettificati 2024-2028 della Banca;
- un requisito di patrimonializzazione minimo pari al 15,78% corrispondente ai risultati del Gruppo BPER Banca al 30 settembre 2024 in termini di *CET1 Ratio* e in linea con quanto osservato per i principali istituti di credito bancari italiani.



### Costo del capitale proprio ( $ke$ )

Nella Relazione il costo del capitale proprio è stato determinato adottando il metodo del *Capital Asset Pricing Model*, sulla base della seguente formulazione e sulla base dei parametri rilevati alla data del 18 novembre 2024:

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

Dove:

$Rf$  è il tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari al 3,70%, corrispondente alla media a un anno del rendimento lordo dei Titoli di Stato italiani con scadenza residua decennale.

$\beta$  è il coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo di una società e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il *beta* misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato. Nella fattispecie in esame, tale parametro nella Relazione è stato determinato sulla base di rilevazioni medie a cinque anni su base mensile risultando pari a:

- 1,03 per il comparto monetica, rilevato mediante l'analisi di un campione di società operanti a livello globale e nazionale del settore "*Payments*<sup>1</sup>";
- 1,09 per il comparto *consumer finance*, rilevato mediante l'analisi di un campione di società operanti a livello globale e nazionale del settore "*Consumer Finance*<sup>2</sup>".

$Rm - Rf$  rappresenta il premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (*market risk premium*). Tale premio al rischio è stato stimato nella misura del 6,0%, in linea con quanto attualmente utilizzato nella prassi valutativa sul mercato italiano.

Il costo del capitale proprio, sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, è stato determinato dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori pari al 9,87% per il comparto monetica e pari al 10,24% per il comparto *consumer finance*.

### Terminal Value (TV)

Nella Relazione il *Terminal Value*, o valore residuo al termine del periodo esplicito di pianificazione, è stato determinato sulla base della seguente formulazione, comunemente utilizzata nella prassi valutativa:

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

---

<sup>1</sup> Global Payments Inc., EVERTEC, Inc., Nexi S.p.A., Fidelity National Information Services, Inc., Block, Inc., Fiserv, Inc., Euronet Worldwide, Inc., ACI Worldwide, Inc., Visa Inc., American Express Company, Worldline SA, PayPal Holdings, Inc.

<sup>2</sup> FirstCash Holdings, Inc., Vanquis Banking Group plc, Credit Acceptance Corporation, Nelnet, Inc, Multiply Group S.p.A., S&U plc

Dove:

$D_{n+1}$  è il dividendo sostenibile oltre il periodo di pianificazione esplicita.

$g$  è il tasso di crescita atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita, assunto pari al 2,0%, in linea con le più recenti aspettative di inflazione italiana nel lungo periodo.

Nella Relazione il flusso di dividendo sostenibile è stato definito sulla base dell'utile previsto nell'ultimo anno di pianificazione dei Dati Prospettici Rettificati 2024-2028 approvati dal Consiglio d'Amministrazione della Banca in data 7 agosto 2024 e dei relativi assorbimenti patrimoniali connessi ai requisiti di vigilanza pari, come già precedentemente indicato, ad un *CET1 Ratio* del 15,78%.

#### Analisi di sensitività

Le analisi di sensitività elaborate dal Consulente e fatte proprie dagli Amministratori sono volte a verificare la variabilità del valore economico stimato al variare dei principali parametri valutativi adottati e dei risultati prospettici assunti alla base della stima.

In particolare, le analisi di sensitività presenti nella Relazione hanno avuto ad oggetto i seguenti parametri:

- +/-0,50% del costo del capitale proprio;
- +/-0,50% del tasso di crescita di lungo periodo;
- +/-0,50% del *CET1 Ratio*.

#### **Metodo dei Multipli di Borsa**

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

Ai fini della rilevazione dei moltiplicatori, gli Amministratori con il supporto del Consulente hanno fatto riferimento ai *panel* di società operanti a livello globale e nazionale del settore *Payments* e *Consumer Finance* adottati ai fini della determinazione del coefficiente *beta* nell'ambito dell'applicazione del metodo del *DDM* precedentemente descritto, per le quali erano disponibili stime del consensus degli analisti in merito all'andamento atteso.

In particolare, nello svolgimento del predetto metodo, gli Amministratori con il supporto del Consulente hanno fatto riferimento ai moltiplicatori medi *P/E* e *P/BV*, osservati in funzione dei campioni analizzati e determinati sulla base di:

- capitalizzazioni di borsa medie a un anno delle società del campione rilevate alla data del 18 novembre 2024;



- risultati e patrimonio netto atteso per l’orizzonte 2024-2026<sup>3</sup> stimati sulla base del *consensus* degli analisti.

I moltiplicatori medi osservati per i due settori sono stati quindi applicati rispettivamente al risultato di esercizio e al patrimonio netto dei comparti monetica e *consumer finance* per gli esercizi 2024-2026.

Il metodo in esame come espresso dal Consulente si basa sull’analogia fra la società (comparto) oggetto di valutazione e le realtà osservate sul mercato per la rilevazione dei moltiplicatori. La significatività dei risultati è, pertanto, funzione diretta del livello di comparabilità.

Nel caso di specie, nella Relazione viene fatta presente una limitata comparabilità dei comparti monetica e *consumer finance* di Bibanca S.p.A. con società quotate. Tale limitata comparabilità è stata osservata sotto diversi profili fondamentali: dimensione, area geografica, modello di business, mix di prodotti, redditività.

Alla luce di tale circostanza, nella Relazione è stato quindi considerato un campione ampio, composto da realtà diverse, sia nazionali che internazionali, con l’obiettivo di cogliere nel suo complesso l’eterogeneità del mercato e delineare, in termini generali, un’indicazione in merito ai multipli medi nel settore di riferimento.

#### 4.2. Risultati cui pervengono gli Amministratori

L’applicazione delle metodologie sopra menzionate ha portato gli Amministratori, con il supporto del Consulente, ad individuare i seguenti valori del capitale economico della Banca:

Euro mln	Valore Economico (100%)	
	Minimo	Massimo
comparto monetica [A]	153	176
comparto <i>consumer finance</i> [B]	581	643
<b>Bibanca S.p.A. [C=A+B]</b>	<b>734</b>	<b>819</b>
Azioni totali Bibanca S.p.A. (#)	62.048.839	
Azioni proprie (#)	62.866	
Azioni in circolazione Bibanca S.p.A. (#)	61.985.973	
<b>Valore per azione (Euro)</b>	<b>11,8</b>	<b>13,2</b>

<sup>3</sup> Il *consensus* sulle previsioni per le società incluse nei *panel* di riferimento è disponibile fino al 2026.

### 4.3. Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Il valore di riferimento individuato dagli Amministratori, al termine della prima parte della seduta consiliare tenutasi in data odierna, per ciascuna delle azioni che potranno essere oggetto di esercizio del diritto in capo ai soci di minoranza di Bibanca S.p.A. di fare acquistare le azioni dagli stessi detenute nella medesima Banca scissa, tenuto conto dell'intervallo di valori per azione della Banca sopra identificato e del valore approvato dal Consiglio d'Amministrazione nella seduta del 7 agosto 2024 per la determinazione del rapporto di assegnazione<sup>4</sup>, risulta pari ad Euro 12,2 per azione.

### 4.4. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le principali difficoltà riscontrate dagli Amministratori, supportati dal Consulente nella determinazione del valore economico della Banca, sono state le seguenti:

- le considerazioni valutative sono state sviluppate anche sulla base di dati prospettici. Tali elementi prospettici presentano, per loro stessa natura, profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad azioni degli amministratori e del management che non necessariamente si verificheranno. I risultati ottenuti dipendono pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni adottate ai fini della predisposizione dei dati prospettici adottati a fini valutativi;
- le considerazioni valutative sono state inoltre sviluppate anche sulla base di parametri di mercato che presentano ineliminabili profili di incertezza e variabilità in generale e, in particolare, nell'attuale contesto contraddistinto da forti tensioni internazionali e incertezze geopolitiche. Tali profili di incertezza non sono ad oggi prevedibili e non sono di conseguenza stimabili le ripercussioni sul contesto economico, finanziario, politico e sociale che potrebbero avere un impatto e modificare, anche in modo significativo, i dati e i parametri adottati ai fini delle analisi, nonché le conseguenti conclusioni riportate nella Relazione.

---

<sup>4</sup> La scissione non proporzionale si realizzerà: (i) senza assegnazione di azioni della beneficiaria BPER Banca S.p.A. ai soci di Bibanca S.p.A. e (ii) con accrescimento della partecipazione detenuta dai soci di minoranza in Bibanca S.p.A. mediante rinuncia, da parte di BPER Banca S.p.A., a una parte delle proprie azioni nella Banca, da attuarsi attraverso l'annullamento delle stesse e la riduzione del numero delle azioni costituenti il capitale sociale della Banca (previa soppressione del valore nominale espresso delle azioni).

Ai fini della determinazione dell'incremento delle partecipazioni detenute nel capitale sociale di Bibanca S.p.A. da parte degli azionisti di minoranza diversi da BPER Banca S.p.A. e dal Banco di Sardegna S.p.A. è stato deliberato dal Consiglio d'Amministrazione della Banca nella seduta del 7 agosto 2024, il numero di azioni detenute da BPER Banca S.p.A. che dovranno essere oggetto di annullamento (cosiddetto "rapporto di assegnazione") identificato quale rapporto tra: i) il valore del comparto monetica oggetto di scissione e, ii) il valore economico di Bibanca S.p.A. ante scissione.



## 5. LAVORO SVOLTO

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

- esame della Relazione illustrativa preliminare redatta dagli Amministratori, ottenuta in via anticipata dalla Banca, che espone i criteri di valutazione adottati, le difficoltà incontrate nel processo valutativo e la determinazione preliminare del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A.;
- esame del documento valutativo predisposto dal Consulente in data 19 novembre 2024 relativo all'individuazione dell'intervallo dei valori economici attribuibili alla Banca e conseguentemente dell'intervallo dei valori di liquidazione delle azioni della stessa;
- esame critico dei metodi di valutazione adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori e raccolta di elementi utili per riscontrare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del valore di liquidazione delle azioni;
- verifica della completezza e non contraddittorietà delle motivazioni indicate dal Consiglio d'Amministrazione e dal Consulente in ordine alla scelta dei suddetti metodi;
- verifica della ragionevolezza dei dati utilizzati mediante riscontro con le fonti ritenute più opportune, ivi compresa la documentazione utilizzata e precedentemente descritta;
- verifica dell'accuratezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consiglio d'Amministrazione e dal Consulente nell'ambito del processo valutativo;
- sviluppo di analisi di sensitività con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui sono pervenuti gli Amministratori ed il Consulente sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- discussioni ed approfondimenti con il Consulente in merito alle metodologie valutative ed ai parametri applicati per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca;
- discussioni con la Direzione della Banca in merito ai criteri ed alle assunzioni utilizzate per la determinazione dei Dati Prospettici 2024-2028 e dei Dati Prospettici Rettificati 2024-2028, fermo restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di stato previsionale;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art. 2437-ter del Codice Civile;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio d'Amministrazione;

- verifica della corrispondenza tra la Relazione illustrativa preliminare degli Amministratori sul valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A. in precedenza messaci a disposizione e il verbale della prima parte del punto 3 "PROGETTO SCISSIONE - DETERMINAZIONE DEL VALORE DI LIQUIDAZIONE DELLE AZIONI DI BIBANCA AI SENSI DEGLI ARTT. 2505 BIS, 2506 BIS, 2437 TER C.C." all'ordine del giorno della seduta odierna a noi consegnato.

Come già precedentemente indicato, i bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2022 e al 31 dicembre 2023, corredati delle relazioni del Consiglio d'Amministrazione, sono stati da noi a suo tempo assoggettati a revisione contabile. La situazione economica e patrimoniale al 30 settembre 2024 predisposta dalla Direzione della Banca non è stata assoggettata a revisione contabile; tuttavia, abbiamo discusso i dati e gli scostamenti più significativi rispetto ai dati del bilancio al 31 dicembre 2023, oltre che l'andamento aziendale, con la Direzione della Banca. Con riferimento ai Dati Prospettici Rettificati 2024–2028 della Banca, fermi restando le incertezze e i limiti connessi ad ogni tipo di situazione previsionale, abbiamo analizzato le ipotesi ed i criteri utilizzati per la loro redazione, verificando e discutendo la loro ragionevolezza con la Direzione della Banca, nonché la relativa coerenza nel loro complesso con i dati successivamente consuntivati sino alla data del 30 settembre 2024.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Banca e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2023 che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

## **6. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI**

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio d'Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni del Consulente, ha avuto quale scopo la stima del valore di liquidazione delle azioni per l'esercizio del diritto di recesso, in linea con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito alla Banca dal Consiglio d'Amministrazione non può essere utilizzato per finalità diverse.

Come già precedentemente indicato, l'applicazione delle metodologie adottate dal Consulente e fatte proprie dagli Amministratori ha condotto questi ultimi a definire preliminarmente un intervallo di valori tra Euro 734 milioni ed Euro 819 milioni corrispondente ad un valore per azione compreso tra Euro 11,8 ed Euro 13,2, all'interno del quale gli Amministratori hanno ritenuto di individuare, ai fini dell'indicazione di un valore intrinseco delle azioni di Bibanca S.p.A., un valore pari ad Euro 12,2 equivalente al valore approvato dal Consiglio d'Amministrazione nella seduta del 7 agosto 2024 per la determinazione del rapporto di assegnazione.

Ciò premesso, le principali considerazioni in ordine all'adeguatezza, nelle circostanze, dei metodi valutativi scelti dal Consulente e fatti propri dal Consiglio d'Amministrazione della Banca, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sono riportate di seguito:

### Adeguatezza dei metodi e dei principali parametri di valutazione adottati dagli Amministratori

I metodi di valutazione adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori sono comunemente accettati ed utilizzati, sia a livello nazionale sia in ambito internazionale, ai fini della valutazione di società con caratteristiche similari.



In particolare, il metodo del *DDM* nella versione *Excess Capital* risulta essere il metodo più comunemente adottato per apprezzare il valore economico di un'azienda del settore bancario.

La determinazione del valore di liquidazione delle azioni della Banca è basata sulla stima del capitale economico della stessa nelle condizioni operative correnti e con una prospettiva di continuità aziendale (*going concern*).

L'approccio valutativo complessivo adottato dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori appare, inoltre, coerente con il disposto dell'articolo 2437-ter del Codice Civile, in quanto tiene conto, tra l'altro, sia della consistenza patrimoniale della Banca, sia delle sue prospettive reddituali future.

Nello specifico:

- il metodo del *DDM* nella versione *Excess Capital* rientra tra i metodi basati sui flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi futuri potenzialmente distribuibili, riconosciuto dalla migliore dottrina, soprattutto con riferimento al settore bancario. A tale proposito, nella Relazione illustrativa preliminare predisposta dagli Amministratori, viene descritto il procedimento valutativo seguito dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori stessi e le motivazioni sottostanti le scelte effettuate per l'individuazione dei differenti parametri. La scelta valutativa effettuata dal Consulente e fatta propria dagli Amministratori e le modalità di determinazione dei parametri prescelti risultano ragionevoli ed in linea con la migliore dottrina e prassi valutativa;
- il metodo dei Multipli di Borsa, pur risentendo significativamente delle condizioni di mercato di breve periodo, è comunemente utilizzato nella prassi.

I diversi approcci metodologici adottati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori risultano pertanto in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale.

Nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori hanno opportunamente considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti di ciascuna di esse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita.

Per quanto riguarda i parametri di valutazione, questi sono stati confrontati con le principali fonti informative esterne. È opportuno notare che i parametri di valutazione sono normalmente determinati da scelte soggettive; pertanto, non è significativo verificare l'adeguatezza di singoli parametri, bensì la coerenza della struttura dei tassi (costo opportunità del capitale e tassi di crescita) rispetto alla prassi di mercato e al profilo di rischio/rendimento dell'azienda da valutare.

Riteniamo inoltre che la decisione degli Amministratori di individuare preliminarmente il valore di liquidazione delle azioni in Euro 12,2 possa trovare giustificazione nei risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie descritte e appare coerente con il disposto dell'art. 2437-ter del Codice Civile.

### Verifica della accuratezza matematica dei calcoli effettuati

Con riferimento all'accuratezza matematica dei calcoli effettuati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori e alla modalità secondo cui sono stati applicati i metodi di valutazione scelti, sulla base delle analisi svolte, non sono stati riscontrati errori che potrebbero avere effetti significativi sui valori individuati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori.

### Validità delle stime prodotte

La valutazione effettuata dal Consulente e fatta propria dagli Amministratori si basa sui Dati Prospettici Rettificati 2024-2028 della Banca approvati dal Consiglio d'Amministrazione in data 7 agosto 2024; conseguentemente, la volatilità e l'aleatorietà del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico potrebbero comportare anche cambiamenti significativi nelle previsioni utilizzate.

Va, infine, 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 gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate si manifestassero.

### Analisi di sensitività sulle ipotesi e nei parametri assunti

Al fine di verificare quanto il risultato cui è pervenuto il Consulente e fatto proprio dagli Amministratori, sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti, nell'ambito del nostro Incarico abbiamo condotto delle analisi di sensitività sui principali parametri ed assunzioni utilizzati dagli Amministratori nell'applicazione dei metodi valutativi sopra illustrati, e nello specifico: (i) costo del capitale  $K_e$ ; (ii) multipli di borsa  $P/E$  e  $P/BV$  applicati nell'ambito del metodo dei multipli di borsa; (iii) *CET1 Ratio*.

Il *range* di valore unitario delle azioni di Bibanca S.p.A. a cui si perviene dall'applicazione dell'analisi di sensitività non presenta sostanziali scostamenti rispetto al *range* di valori unitari determinati dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori.

## **7. LIMITI E DIFFICOLTÀ INCONTRATI NELLO SVOLGIMENTO DEL NOSTRO INCARICO**

In merito alle difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si richiama l'attenzione su quanto segue:

- **Limiti insiti nei dati previsionali e nelle ipotesi utilizzate**

Le metodologie di valutazione adottate si sono basate sui Dati Prospettici Rettificati 2024-2028 della Banca approvati dagli Amministratori nella seduta consiliare del 7 agosto 2024. Tali dati prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico.

- **Complessità delle metodologie e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati**

I metodi di valutazione utilizzati dal Consulente e fatti propri dagli Amministratori hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato la scelta da parte degli Amministratori, con il supporto del Consulente, di una pluralità di parametri finanziari di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa di mutazioni nel contesto macroeconomico vigente.

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.

- **Limiti del metodo di valutazione dei Multipli di Borsa**

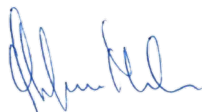
Il metodo di valutazione dei Multipli di Borsa utilizzato dal Consulente e fatto proprio dagli Amministratori si è basato su un campione ampio, composto da diverse società quotate, principalmente internazionali aventi una limitata comparabilità, per dimensione, area geografica, modello di *business*, *mix* di prodotti, redditività, con i comparti monetica e *consumer finance* della Banca.

## 8. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nel presente parere, e fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 7, non siamo venuti a conoscenza di fatti o situazioni tali da farci ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del valore di liquidazione delle azioni di Bibanca S.p.A. non siano, limitatamente alla finalità per la quale essi sono stati sviluppati, adeguati in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari e che essi non siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del valore di liquidazione delle azioni.

Il presente parere è indirizzato al Consiglio d'Amministrazione di Bibanca S.p.A. ed è stato predisposto esclusivamente per le finalità di cui all'art. 2437-ter del Codice Civile. Tale parere non potrà pertanto essere divulgato a soggetti terzi, fatta eccezione per i soci di Bibanca S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo 2437-ter del Codice Civile, o comunque utilizzato per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



**Stefano Merlo**  
Socio

Bologna, 27 novembre 2024