



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Innocenzo Malvasia, 6
40131 BOLOGNA BO
Telefono +39 051 4392511
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

*Ai Soci di
BPER Banca S.p.A.*

*Ai Soci di
Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia*

*Ai Soci di
Banca del Monte di Lucca S.p.A.*

1

Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Con decreto emesso in data 23 agosto 2022, depositato in cancelleria in data 23 agosto 2022, abbiamo ricevuto dal Presidente del Tribunale di Bologna, su istanza di BPER Banca S.p.A. (nel seguito "BPER", la "Banca" o la "Società Incorporante"), capogruppo dell'omonimo gruppo bancario (nel seguito il "Gruppo" o il "Gruppo BPER"), di Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia (nel seguito "Carige") e di Banca del Monte di Lucca S.p.A. ("Banca Monte Lucca" o "BML", congiuntamente con Carige le "Società Incorporande" e insieme con BPER e Carige le "Banche" o le "Società Partecipanti alla Fusione"), l'incarico di redigere quale esperto, ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile, la relazione sui rapporti di cambio (nel seguito i "Rapporti di Cambio" e singolarmente il "Rapporto di Cambio") nell'ambito della fusione per incorporazione (nel seguito l'"Operazione", la "Fusione" o anche l'"Operazione di Fusione") di Carige e di Banca Monte Lucca in BPER (nel seguito l'"Incarico").

Ai fini del presente incarico, abbiamo ricevuto dai rispettivi Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione (nel seguito i "Consigli di Amministrazione" o gli "Amministratori") il progetto di fusione (nel seguito il "Progetto di Fusione"), corredato da apposite relazioni degli Amministratori di BPER, Carige e BML (nel seguito le "Relazioni" e singolarmente, la "Relazione"), che indica, illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile, i Rapporti di Cambio delle azioni BPER, Carige e BML, nonché i criteri e le modalità di determinazione degli stessi. Il Progetto di Fusione è stato approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 19 agosto 2022.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

Il Consiglio di Amministrazione di BPER, al fine della determinazione dei Rapporti di Cambio, si è avvalso del supporto degli *advisors* finanziari Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (nel seguito "Mediobanca") e Rothschild & Co Italia S.p.A. (nel seguito "Rothschild"), il Consiglio di Amministrazione di Carige si è avvalso del supporto dell'*advisor* finanziario Equita SIM S.p.A. (nel seguito "Equita") e il Consiglio di Amministrazione di BML si è avvalso del supporto dell'*advisor* finanziario Arché S.r.l. (nel seguito "Arché" e congiuntamente con Mediobanca, Rothschild e Equita i "Consulenti" o gli "Advisors").

Si segnala che, in data 23 agosto 2022, BPER ha trasmesso istanza di autorizzazione alla Fusione, ai sensi della normativa vigente, alla Banca Centrale Europea ("BCE").

La Fusione costituisce per Carige e BML un'operazione con parte correlata di "maggiore rilevanza" in base alle procedure approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione ai sensi (i) della Circolare della Banca d'Italia n. 285/2013, Parte III, Cap. 11 e successive modifiche e integrazioni e (ii) del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni.

Il Progetto di Fusione sarà sottoposto all'approvazione delle rispettive Assemblee straordinarie dei Soci di BPER, Carige e BML in data 5 novembre 2022, al fine di assumere le deliberazioni di cui all'art. 2502 del Codice Civile.

2 Sintesi dell'operazione

In data 19 agosto 2022, i Consigli di Amministrazione di BPER, Carige e BML hanno deliberato in merito all'Operazione di Fusione, sulla base dei Rapporti di Cambio di seguito individuati:

- n. 0,360 azioni ordinarie BPER, aventi godimento regolare, per ogni n. 1 (una) azione ordinaria di Carige, pari a n. 9 azioni ordinarie BPER ogni n. 25 azioni ordinarie di Carige (il "Rapporto di Cambio delle Azioni Ordinarie Carige in Azioni Ordinarie BPER"). Si segnala che, per effetto della positiva conclusione delle procedure di Sell-Out e di Squeeze-Out (cfr. infra), BPER detiene attualmente il 100% di tale categoria di azioni e, pertanto, non si procederà all'assegnazione di alcuna azione ordinaria BPER in concambio alle azioni ordinarie Carige già possedute dalla stessa;
- n. 11.234 azioni ordinarie BPER, aventi godimento regolare, per ogni n. 1 (una) azione di risparmio di Carige (il "Rapporto di Cambio delle Azioni di Risparmio Carige in Azioni Ordinarie BPER") oppure, in alternativa e a scelta degli azionisti di risparmio di Carige, n. 10.785 azioni privilegiate BPER, aventi godimento regolare, per ogni n. 1 (una) azione di risparmio di Carige, (il "Rapporto di Cambio delle Azioni di Risparmio Carige in Azioni Privilegiate BPER" e, insieme al Rapporto di Cambio delle Azioni Ordinarie Carige in Azioni Ordinarie BPER e al Rapporto di Cambio delle Azioni di Risparmio Carige in Azioni Ordinarie BPER, i "Rapporti di Cambio Carige");
- n. 0,045 azioni ordinarie BPER, aventi godimento regolare, per ogni n. 1 (una) azione ordinaria di BML, pari a n. 9 azioni ordinarie BPER ogni n. 200 azioni ordinarie di BML (il "Rapporto di Cambio BML" o "Rapporto di Cambio delle Azioni Ordinarie BML in Azioni Ordinarie BPER").

Ai possessori di azioni di risparmio Carige spetterà il diritto di recesso:



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

- nel caso in cui un azionista non optasse per l'assegnazione di azioni privilegiate e si vedesse quindi assegnate azioni ordinarie BPER (ex art. 2437, comma 1, lett. g) del Codice Civile);
- nel caso in cui un azionista optasse per l'assegnazione di azioni privilegiate, qualora le azioni privilegiate non siano, e non saranno, negoziate su alcun mercato regolamentato (ex art. 2437-*quinquies* del Codice Civile).

Nello specifico, l'Operazione ha previsto diversi *step*, tra i quali:

- l'acquisizione, completata in data 3 giugno 2022, da parte di BPER del 79,42% del capitale sociale (l'"Acquisizione del Controllo") di Carige detenuto congiuntamente dal Fondo Interbancario di Tutela Depositi ("FITD") e dallo Schema Volontario di Intervento ("SVI"), pertanto alla data del 30 giugno 2022 BPER deteneva il 79,42% del capitale ordinario di Carige, che, a sua volta, detiene il 69,97% del capitale di BML. Il restante 30,03% del capitale di BML è suddiviso equamente tra Fondazione Banca del Monte di Lucca e Fondazione Cassa di Risparmio Lucca;
- la promozione di un'offerta pubblica di acquisto (l'"OPA") obbligatoria totalitaria sulle azioni ordinarie Carige ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 1 del D.Lgs. 58/98 ("TUF"), e di un'offerta pubblica di acquisto volontaria sulle azioni di risparmio Carige ai sensi dell'art. 102 del TUF, in data 29 luglio 2022, a seguito della conclusione del periodo di adesione all'OPA, avviato in data 11 luglio 2022, BPER è giunta a detenere, n. 714.315.304 azioni ordinarie di Carige, rappresentative del 93,9% del capitale sociale ordinario di Carige, e n. 1 azione di risparmio di Carige. Dal 3 agosto 2022, BPER ha acquistato ulteriori n. 3.556.943 azioni ordinarie di Carige, arrivando a detenere al 18 agosto 2022 (giorno di borsa aperta antecedente la data di approvazione del Progetto di Fusione), n. 717.872.028 azioni ordinarie di Carige, pari al 94,4% del relativo capitale sociale. Sulla base dei risultati definitivi delle offerte di cui sopra, BPER ha proceduto all'adempimento relativo alla procedura di obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (il "Sell-Out"), al termine della quale, alla data del 9 settembre 2022, è arrivata a detenere, n. 731.095.957 azioni ordinarie di Carige, pari al 96,11% del capitale sociale ordinario di quest'ultima. A seguito dei risultati del Sell-Out, BPER, per effetto del raggiungimento della soglia del 95% delle azioni ordinarie Carige, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, ha proceduto all'acquisto delle azioni ordinarie Carige residue (lo "Squeeze-Out"). Ad esito dello Squeeze-Out, infine, in data 20 settembre 2022 BPER è giunta a detenere il 100% delle azioni ordinarie Carige.
- l'avvio del procedimento di fusione volto all'integrazione di Carige in BPER, con contestuale fusione per incorporazione di BML, partecipata al 69,97% dalla stessa Carige, in BPER.

La Fusione, come specificato nella Relazione degli Amministratori di BPER redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile, rientra in un progetto industriale con un'importante valenza strategica, mediante la quale BPER intende consolidare ulteriormente il proprio posizionamento competitivo, rafforzare la prospettiva di creazione di valore per i propri *stakeholder* e crescere in territori ad oggi limitatamente presidiati.

Nella Relazione degli Amministratori di BPER, viene inoltre indicato che la fusione dovrebbe consentire di migliorare la redditività prospettica della banca con benefici anche sul fronte della qualità del credito e posizione di capitale.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

*Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022*

3 Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire ai soci di BPER, Carige e BML idonee informazioni sui Rapporti di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dai rispettivi Consigli di Amministrazione per la loro determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dai Consigli di Amministrazione a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Società Partecipanti alla Fusione. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dai Consigli di Amministrazione, con il supporto degli Advisors.

La presente relazione, pertanto, è stata predisposta esclusivamente ai fini di quanto previsto dall'art. 2501-sexies del Codice Civile e nell'ambito dell'Operazione di Fusione. Essa, pertanto, non può essere utilizzata in tutto o in parte per scopi difformi.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del presente incarico abbiamo ottenuto direttamente da BPER, Carige e BML i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, abbiamo analizzato la seguente documentazione:

- gli statuti sociali di BPER, Carige e BML;
- il Progetto di Fusione per incorporazione di Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia e di Banca del Monte di Lucca S.p.A. in BPER Banca S.p.A. approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 19 agosto 2022;
- le delibere dei Consigli di Amministrazione di BPER, Carige e BML aventi ad oggetto l'approvazione del Progetto di Fusione;
- le Relazioni degli Amministratori di BPER, Carige e BML redatte ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile;
- il comunicato stampa congiunto di approvazione del Progetto di Fusione;
- i comunicati stampa di BPER di avvio e di conclusione delle procedure di Sell-Out e di Squeeze-Out;
- i bilanci individuali al 31 dicembre 2021 di BPER, Carige e BML e i bilanci consolidati al 31 dicembre 2021 di BPER e Carige, assoggettati a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A. (nel seguito anche "Deloitte");
- la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022 di BPER, approvata dal Consiglio di Amministrazione di BPER in data 4 agosto 2022, assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Deloitte (nel seguito anche la "Situazione Patrimoniale di Fusione BPER");
- la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022 di Carige, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Carige in data 19 agosto 2022,



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

- assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Deloitte (nel seguito anche la “Situazione Patrimoniale di Fusione Carige”);
- gli schemi contabili al 30 giugno 2022 di BML approvati dal Consiglio di Amministrazione di BML in data 1 agosto 2022 (nel seguito anche la “Situazione Patrimoniale di Fusione BML” e congiuntamente alla Situazione Patrimoniale di Fusione BPER e alla Situazione Patrimoniale di Fusione Carige, le “Situazioni Patrimoniali di Fusione”);
 - il *reporting package* di BML al 30 giugno 2022 contenente i prospetti contabili di stato patrimoniale e conto economico;
 - i dati previsionali BPER come da Piano Industriale 2022-2025 presentato al mercato in data 10 giugno 2022 (“Piano BPER 2022-2025”);
 - i dati previsionali di Carige (“Piano Carige 2022-2025”) e BML (“Piano BML 2022-2025”) per il periodo 2022-2025 predisposti dalle strutture competenti di Carige e BML ai fini dello svolgimento del “*probability test*” per la valutazione della recuperabilità dei crediti per imposte anticipate (“DTA”) relative al bilancio al 31 dicembre 2021, approvati dal Consiglio di Amministrazione di Carige in data 9 marzo 2022 e dal Consiglio di Amministrazione di BML in data 9 marzo 2022;
 - i dati previsionali BPER predisposti dal *management*, estrapolati dal *consensus* degli analisti di ricerca, sia gli ultimi disponibili sia quelli antecedenti l’annuncio della potenziale acquisizione di Carige da parte di BPER (“Consensus BPER Standalone 2022-2025”);
 - le stime elaborate dalle strutture delle Banche in merito a: i) oneri *one-off* pre-Fusione, di cui una parte già contabilizzata nelle rispettive relazioni semestrali; ii) potenziali sinergie di ricavi e di costi conseguiti pre-Fusione e di quelle potenzialmente conseguibili post-Fusione; iii) benefici connessi alla conversione delle DTA iscritte e non iscritte in bilancio; iv) altre iniziative avviate dalle Banche, tra cui il piano di pre-pensionamento sull’organico attuale (“Aggiustamenti”);
 - le *fairness opinion* rilasciate da Rothschild e Mediobanca al Consiglio di Amministrazione di BPER in data 19 agosto 2022, da Equita al Consiglio di Amministrazione di CARIGE in data 19 agosto 2022 e da Archè al Consiglio di Amministrazione di BML in data 19 agosto 2022, in merito alla congruità dei Rapporti di Cambio approvati dagli Organi Amministrativi delle Banche, in cui sono riportati analiticamente, tra l’altro, le metodologie di valutazione adottate, i parametri ed i dati utilizzati nei modelli di valutazione ed i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
 - le informazioni fornite nell’ambito di apposite sessioni di confronto con le strutture di BPER, con i revisori legali delle Società Partecipanti alla Fusione nonché con i citati *advisors* coinvolti nell’Operazione;
 - il *report* rilasciato da PriceWaterhouseCoopers S.p.A. (nel seguito anche “PwC”) in data 11 febbraio 2022, in qualità di *advisor* di BPER, riepilogativo degli esiti delle attività di *due diligence* finanziaria, fiscale e giuslavoristica, regolamentare e *risk* in relazione alla possibile acquisizione di Carige e delle sue controllate;



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

- il *report* rilasciato dallo Studio Legale Chiomenti in data 10 febbraio 2022, in qualità di *advisor* di BPER, riepilogativo delle risultanze di analisi sugli aspetti legali connesse all'Operazione;
- la notifica a BPER della Banca Centrale Europea di aggiornamento, in seguito all'acquisizione di Carige, della decisione in materia di requisiti prudenziali da rispettare su base consolidata ai sensi dell'art. 16 del Regolamento (UE) n. 1024/2013, comunicata il 25 gennaio 2022 in relazione al *Supervisory Review and Evaluation Process* ("SREP");
- l'istanza di autorizzazione ("Istanza di Autorizzazione") trasmessa da BPER in data 23 agosto 2022 alla Banca Centrale Europea (i) di cui agli artt. 4 e 9 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 e all'art. 57 del D. Lgs. n. 385/93 ("T.U.B.") e delle relative disposizioni di attuazione, (ii) di cui all'art. 56 del TUB e alle relative disposizioni di attuazione in relazione alle modifiche statutarie derivanti dalla Fusione, nonché (iii) di cui agli artt. 26, comma 3, e 28 del Regolamento (UE) n. 575/2013 e relative disposizioni di attuazione, per la classificazione delle azioni ordinarie di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale come strumenti di CET1;
- l'autorizzazione alla Fusione ai sensi della normativa vigente, rilasciata dalla Banca Centrale Europea in data 4 ottobre 2022;
- il resoconto contenente le risultanze dell'*Internal Capital Adequacy Assessment Process* ("ICAAP") 2022 del Gruppo BPER;
- il resoconto contenente le risultanze dell'*Internal Liquidity Adequacy Assessment Process* ("ILAAP") 2022 del Gruppo BPER;
- i dati di mercato e le informazioni relative a dati economici-patrimoniali e finanziari attuali (bilanci, quotazioni di borsa, etc.) e di *consensus* di un campione di banche italiane quotate;
- le informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate;
- le ricerche di mercato, gli studi di settore e i dati degli *info provider* (BTP, Bund, Beta, etc.);
- gli elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

5 Metodi di valutazione adottati dai Consigli d'Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio

5.1 Metodologie di valutazione adottate

Le valutazioni sono state condotte dai Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione, con l'ausilio degli Advisors, con l'obiettivo di esprimere una stima comparativa dei valori delle Banche, dando preminenza all'omogeneità ed alla comparabilità dei criteri adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle stesse considerate singolarmente e vanno unicamente intese in termini relativi e con riferimento esclusivo alla Fusione.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

Le metodologie di valutazione sono state adottate al solo scopo di individuare un intervallo di valori per i Rapporti di Cambio ritenuto congruo ai fini della Fusione e in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in oggetto.

I metodi di valutazione adottati per la stima del valore del capitale economico delle Società Partecipanti alla Fusione fanno riferimento alle più diffuse metodologie accettate ed applicate nella prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore bancario / finanziario.

Nella fattispecie sono state utilizzate le seguenti metodologie:

- i. Metodo del *Dividend Discount Model* nell'accezione del cd. *Excess Capital* ("DDM" o "ECM");
- ii. Metodo delle Quotazioni di Borsa;
- iii. Metodo dei Multipli di Borsa;
- iv. Modello di Gordon;
- v. Metodo della Regressione Lineare.

5.1.1 *Metodo del Dividend Discount Model nell'accezione del cd. Excess Capital*

Il Metodo del *Dividend Discount Model* determina il valore di un'azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie il metodo utilizzato è il DDM nella variante *Excess Capital*, in base al quale il valore economico di una società è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e con i livelli medi di mercato e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività;
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita. Tale valore è indicato nel seguito anche come *Terminal Value* ("TV").

Il metodo descritto prescinde pertanto dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell'ambito dell'esercizio di pianificazione preso a riferimento.

Per la determinazione del costo del capitale proprio (i.e. K_e) è stato adottato l'approccio del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), che stima il potenziale K_e come sommatoria delle seguenti componenti: i) tasso di rendimento su attività considerate prive di rischio; ii) differenziale di rendimento di lungo periodo dei titoli azionari rispetto a quelli obbligazionari; iii) coefficiente che misura la volatilità (cd. beta) calcolata su un *panel* di società ritenute comparabili rispetto al mercato nel complesso; iv) eventuale premio addizionale per il rischio connesso alla *size* della società oggetto di valutazione ovvero per il rischio di *execution* insito nei dati prospettici utilizzati quali *input* della metodologia.

Ai fini della stima dei flussi distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento:

- per quanto riguarda BPER, tenuto conto della natura *combined* del piano strategico 2022-2025 presentato in data 10 giugno 2022 (che tiene, pertanto,



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

conto degli effetti della prospettata Operazione), ai dati di *consensus* degli analisti di mercato per gli anni 2022-2025, elaborati a novembre 2021 (pertanto precedentemente all'annuncio della *non-binding offer* su Carige da parte di BPER), opportunamente rettificati dalla Banca tenendo conto di: i) risultati conseguiti dal Gruppo BPER nel primo semestre 2022 ad esclusione del contributo di Carige; ii) effetti connessi al piano di pre-pensionamento di BPER; iii) impatti delle iniziative M&A intraprese da BPER (e.g. in ambito *business merchant acquiring*, *NPE management*, *leasing* e noleggio a lungo termine); iv) benefici e oneri *one-off* connessi all'acquisizione del controllo di Carige; v) valore pro-quota della partecipazione in Carige (pari al 94,4% alla data delle valutazioni, antecedentemente alla conclusione delle fasi di Sell-Out e di Squeeze-Out che, come anticipato, hanno determinato l'acquisizione di una partecipazione totalitaria in Carige da parte di BPER);

— per quanto riguarda Carige e BML, alle proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2022-2025, rispettivamente consolidate e individuali, elaborate dal *management* e approvate dai Consigli di Amministrazione delle Banche in data 9 marzo 2022, funzionali allo svolgimento del "*probability test*" per la valutazione delle DTA ai fini del bilancio 2021, e tenuto conto dell'evoluzione delle DTA iscritte in bilancio e il cui utilizzo non è incluso nelle citate proiezioni.

Le valorizzazioni delle Banche in oggetto sono state effettuate sulla base del *set* documentale richiamato nel paragrafo 4 e opportunamente rettificate tenendo conto degli Aggiustamenti elaborati da BPER di cui ai paragrafi precedenti.

Con riferimento alle modalità applicative del Metodo del DDM, di seguito si riportano distintamente i parametri utilizzati da parte dei rispettivi *Advisor* per la stima del valore del concambio delle azioni e le considerazioni sviluppate, fatte proprie dai Consigli di Amministrazione.

Le valutazioni sono state effettuate alla data di riferimento del 30 giugno 2022 sulla base delle Situazioni Patrimoniali di Fusione, nonché al possesso di una quota partecipativa di BPER in Carige pari al 94,4% antecedente alle procedure di Sell-Out e Squeeze-Out. A tal riguardo, come esposto nella Relazione degli Amministratori di BPER ai sensi dell'art. 2501-quinquies, gli impatti connessi alla positiva conclusione di tali procedure sono stati ritenuti non significativi dagli Amministratori.

Azioni BPER – Carige

Mediobanca (in qualità di *advisor* di BPER)

Il costo del capitale proprio ipotizzato è pari al 12,0% quale mediana delle stime da *broker consensus* delle principali banche italiane, ad esclusione di BPER. Il tasso di crescita di lungo termine *g-rate* è ipotizzato pari al 2%.

Ai fini della determinazione dei flussi distribuibili è stato ipotizzato un livello patrimoniale minimo corrispondente ad un CET 1 *ratio target* pari al 13,0%, in linea con il *target* presentato da BPER nel piano industriale.

Rothschild (in qualità di *advisor* di BPER)

Il costo del capitale proprio ipotizzato è pari al 12,0%, in linea con la media delle stime da *broker consensus* di un campione di banche italiane.

Il tasso di crescita di lungo termine *g-rate* è ipotizzato pari al 2%, in linea con la stima di lungo termine del tasso di inflazione per l'Italia.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

Ai fini della determinazione dei flussi distribuibili è stato ipotizzato un livello patrimoniale minimo corrispondente ad un CET 1 ratio *target* pari al 13,0%, in linea con il *target* presentato da BPER nel piano industriale.

Equita (in qualità di *advisor* di Carige)

Il costo del capitale ipotizzato è pari al 12,1% determinato con l'approccio CAPM di cui sopra. Il tasso di crescita di lungo termine g è ipotizzato pari al 2%, identificato sulla base del tasso di inflazione stimato dall'*International Monetary Fund* ("IMF") per l'Italia per il 2026 ed in linea con l'obiettivo di medio-lungo termine della BCE.

Ai fini della determinazione dei flussi distribuibili è stato ipotizzato un livello patrimoniale minimo corrispondente ad un CET 1 ratio *target* pari al 13,5%, pari al livello medio del CET 1 *ratio fully loaded* al 30 giugno 2022 di un *panel* di banche quotate italiane prese a riferimento.

Azioni BPER – BML

Mediobanca (in qualità di *advisor* di BPER)

Il costo del capitale proprio ipotizzato è pari al 12,0% quale mediana delle stime da *broker consensus* delle principali banche italiane, ad esclusione di BPER. Il tasso di crescita di lungo termine g è ipotizzato pari al 2%.

Ai fini della determinazione dei flussi distribuibili è stato ipotizzato un livello patrimoniale minimo corrispondente ad un CET 1 ratio *target* pari al 13,0%, in linea con il *target* presentato da BPER nel piano industriale.

Rothschild (in qualità di *advisor* di BPER)

Il costo del capitale ipotizzato è pari al 12,0%, in linea con la media delle stime da *broker consensus* di un campione di banche italiane.

Il tasso di crescita di lungo termine g è ipotizzato pari al 2%, in linea con la stima di lungo termine del tasso di inflazione per l'Italia.

Ai fini della determinazione dei flussi distribuibili è stato ipotizzato un livello patrimoniale minimo corrispondente ad un CET 1 ratio *target* pari al 13,0%, in linea con il *target* presentato da BPER nel piano industriale.

Arché (in qualità di *advisor* di BML)

Il costo del capitale proprio ipotizzato è pari al 10,37% determinato con l'approccio CAPM di cui sopra. Il tasso di crescita di lungo termine g è ipotizzato pari al 2%, sostanzialmente in linea con il tasso di inflazione attesa per l'Italia nel lungo periodo secondo le stime fornite dall'IMF (*Outlook Database*, aprile 2022).

Ai fini della determinazione dei flussi distribuibili è stato ipotizzato un livello patrimoniale minimo corrispondente ad un CET 1 ratio *target* pari al 14,21%, pari al livello medio del CET1 *ratio fully loaded* ultimo disponibile, al 30 giugno 2022, di un *panel* di banche *comparable* preso a riferimento.

5.1.2 Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il metodo delle Quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere a una società un valore pari a quello attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono trattate.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

*Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022*

Secondo tale metodo, i corsi dei titoli azionari di società quotate rappresentano l'indicatore più affidabile del valore di una società, in quanto incorporano tutte le informazioni pubbliche relative alla società stessa, essendo il risultato di un sistematico processo di arbitraggio degli operatori di mercato che riflette la loro opinione riguardo i profili di redditività, solidità patrimoniale, rischiosità e crescita prospettica della società oggetto di valutazione.

Tale metodo utilizza i prezzi di mercato quali informazioni rilevanti per la stima del valore economico delle società, utilizzando le capitalizzazioni di borsa calcolate sulla base di quotazioni registrate in intervalli di tempo giudicati significativi e nell'assunto che vi sia un grado di significatività dei prezzi espressi dal mercato per le azioni delle società oggetto di valutazione.

La caratteristica principale di tale metodologia risiede nella possibilità di esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i valori delle società in oggetto così come percepiti dal mercato.

Ai fini dell'applicazione del Metodo delle Quotazioni di Borsa sono stati considerati i valori medi delle azioni di BPER e Carige in diversi orizzonti temporali. Tale metodologia non è stata applicata a BML in quanto non quotata. Nello specifico, è stato fatto riferimento alle quotazioni antecedenti al 14 dicembre 2021, data di annuncio dell'offerta non vincolante da parte di BPER sulla quota detenuta dal FITD e dallo SVI, pertanto da considerarsi prezzi "undisturbed" e prescindendo da qualunque considerazione in merito alle interessenze azionarie che si sarebbero configurate successivamente all'acquisizione del controllo di Carige da parte di BPER.

Le valorizzazioni delle Banche in oggetto sono state effettuate sulla base del set documentale richiamato nel paragrafo 4 e opportunamente rettificato tenendo conto degli Aggiustamenti elaborati da BPER di cui ai paragrafi precedenti.

Con riferimento alle modalità applicative del Metodo delle Quotazioni di Borsa, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate dagli Advisors, fatte proprie dai Consigli di Amministrazione.

Azioni BPER – Carige

Mediobanca

Ai fini dell'applicazione di tale metodo si sono considerati i valori medi ponderati delle azioni ordinarie di BPER e Carige nei seguenti orizzonti temporali e nelle seguenti date antecedenti al 13 dicembre 2021 (ultima data di negoziazione precedente all'annuncio dell'Offerta Non Vincolante di BPER del 14 dicembre 2021 ("Prima Offerta BPER")):

- al 13 dicembre 2021;
- Media 1 mese (preso a riferimento per l'intervallo di valutazione);
- Media 3 mesi (preso a riferimento per l'intervallo di valutazione);
- Media dal 27 luglio 2021 al 13 dicembre 2021

Rothschild

Ai fini dell'applicazione di tale metodo si sono considerati i valori medi ponderati delle azioni ordinarie di BPER e Carige nei seguenti orizzonti temporali e nelle seguenti



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

*Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022*

date antecedenti al 13 dicembre 2021 (ultima data di negoziazione precedente alla Prima Offerta BPER):

- al 13 dicembre 2021;
- Media 1 mese (preso a riferimento per l'intervallo di valutazione);
- Media 3 mesi (preso a riferimento per l'intervallo di valutazione);
- Media dal 27 luglio 2021.al 13 dicembre 2021.

Equita

Ai fini dell'applicazione di tale metodo si sono considerati i valori medi ponderati delle azioni ordinarie di BPER e Carige nei seguenti orizzonti temporali e nelle seguenti date antecedenti al 13 dicembre 2021 (ultima data di negoziazione precedente alla Prima Offerta BPER):

- al 13 dicembre 2021;
- Media 1 mese (preso a riferimento per l'intervallo di valutazione);
- Media 3 mesi (preso a riferimento per l'intervallo di valutazione).

5.1.3

Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società ritenute comparabili in termini di settore di attività, mercati di riferimento e caratteristiche operative, alla società o al ramo d'azienda oggetto di valutazione e comporta l'individuazione di moltiplicatori/multipli, desunti rapportando alla capitalizzazione di borsa indicatori di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legati all'operatività delle società stesse.

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa ha previsto le seguenti fasi:

- selezione e analisi di un campione di società comparabili;
- definizione dell'intervallo temporale di riferimento;
- identificazione dei parametri rilevanti espressivi del valore dell'azienda valutata;
- identificazione dei prezzi rappresentativi dei titoli azionari;
- calcolo dei multipli (coefficienti moltiplicativi);
- applicazione dei multipli agli indicatori economico / patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Per la valutazione di BPER, Carige e BML sono stati considerati i multipli Capitalizzazione di mercato / Utili prospettici ("P/E") e Capitalizzazione di mercato / Patrimonio Netto Tangibile ("TBV" e il rapporto definito come "P/TBV") di un *panel* di banche preso a riferimento.

Con riferimento alle modalità applicative del Metodo dei Multipli di Borsa, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate dagli Advisors, fatte proprie dai Consigli di Amministrazione.



BPÉR Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

*Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022*

Azioni BPER – Carige

Mediobanca

Le analisi valutative sono basate sui multipli medi P/E 2023, P/E 2024 e P/E 2025 del campione selezionato, applicati rispettivamente agli utili da Piano 2023, 2024 e 2025.

Nello specifico, multipli medi P/E 2023, P/E 2024 e P/E 2025 del campione selezionato sono pari a 6,8x nel 2023, a 6,1x nel 2024 e a 5,4x nel 2025.

Rothschild

Le analisi valutative sono basate sui multipli medi P/E 2023 e P/E 2024 del campione selezionato, applicati rispettivamente agli utili 2023 e 2024 del Consensus BPER Standalone 2022-2025, del Piano Carige 2022-2025 e del Piano BML 2022-2025.

Nello specifico, multipli medi P/E 2023 e P/E 2024 del campione selezionato sono pari a 6,4x nel 2023 e a 5,8x nel 2024.

In aggiunta, al fine di apprezzare la redditività a regime delle Società Partecipanti alla Fusione a fine piano (i.e. 2025), in assenza di un multiplo medio P/E 2025 significativo per il campione selezionato, il P/E 2024 del campione è stato anche applicato agli utili 2025 del Consensus BPER Standalone 2022-2025, del Piano Carige 2022-2025 e del Piano BML 2022-2025 opportunamente aggiornati al 2024 al medesimo costo del capitale proprio di cui ai paragrafi precedenti.

Equita

Le analisi valutative sono basate sul multiplo medio P/E 2022 del campione selezionato, applicato rispettivamente agli utili da Piano 2024 e 2025.

Nello specifico, il multiplo medio P/E 2022 del campione è pari a 7,1x nel 2022.

Al fine di stimare il valore dell'entità, si è proceduto ad aggiornare il valore futuro sulla base del medesimo costo del capitale proprio di cui ai paragrafi precedenti.

Azioni BPER – BML

Mediobanca

Le analisi valutative sono basate sui multipli medi P/E 2023, P/E 2024 e P/E 2025 del campione selezionato, applicati rispettivamente agli utili da Piano 2023, 2024 e 2025.

Nello specifico, multipli medi P/E 2023, P/E 2024 e P/E 2025 del campione selezionato sono pari a 6,8x nel 2023, a 6,1x nel 2024 e a 5,4x nel 2025.

Rothschild

Le analisi valutative sono basate sui multipli medi P/E 2023 e P/E 2024 del campione selezionato, applicati rispettivamente agli utili 2023 e 2024 del Consensus BPER Standalone 2022-2025, del Piano Carige 2022-2025 e del Piano BML 2022-2025.

Nello specifico, multipli medi P/E 2023 e P/E 2024 del campione selezionato sono pari a 6,4x nel 2023 e a 5,8x nel 2024.

In aggiunta, al fine di apprezzare la redditività a regime delle Società a fine piano (i.e. 2025), in assenza di un multiplo medio P/E 2025 significativo per il campione selezionato, il P/E 2024 del campione è stato anche applicato agli utili 2025 del Consensus BPER Standalone 2022-2025, del Piano Carige 2022-2025 e del Piano



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

BML 2022-2025 opportunamente attualizzati al 2024 al medesimo costo del capitale proprio di cui ai paragrafi precedenti.

Arché

Considerato il settore di operatività dei *target*, sono stati selezionati i multipli P/E e P/TBV.

Nello specifico, considerando il campione selezionato, il multiplo medio P/E 2022 è pari a 7,31x e il multiplo medio P/TBV 2022 è pari a 0,47x.

Il multiplo medio P/E 2022 rilevato sul campione selezionato è stato applicato all'utile 2025 (espressione di una redditività a regime) stimato per BML e per BPER, assumendo il c.d. *roll-over* del multiplo; la scelta di considerare l'utile d'esercizio al 31 dicembre 2025 è motivata dal fatto che questo risultato sconta a regime gli effetti della *business combination*, sia in termini di sinergie, i cui impatti si manifesteranno al 100%, sia in termini di costi *one-off* stimati.

Di conseguenza, al fine di stimare il valore ad oggi dell'entità, si è proceduto ad attualizzare il valore futuro sulla base del medesimo costo del capitale proprio di cui ai paragrafi precedenti.

Il multiplo medio P/TBV 2022 rilevato sul campione selezionato è stato applicato al TBV 2022 stimato di BML e BPER, tenuto conto della correzione legata alla differente dotazione di capitale di vigilanza dei *comparable* rispetto alle Banche oggetto di valutazione.

L'*advisor* ha proceduto alla stima di valore attraverso il seguente approccio: i) definizione di un CET 1 teorico, ottenuto dalla moltiplicazione tra il CET 1 *ratio phased-in* medio registrato dai *comparable* selezionati e gli RWA della banca valutata; ii) calcolo della differenza tra il CET 1 *capital target* e il CET 1 *capital* effettivo della banca al fine di ottenere un valore di rettifica di vigilanza; iii) definizione del TBV teorico, ottenuto sommando al TBV effettivo la rettifica di vigilanza stimata; iv) applicazione del multiplo P/TBV al TBV teorico *target* della banca valutata; v) il valore teorico ottenuto è stato rettificato per l'eccesso / (carenza) di capitale, quest'ultimo ottenuto come differenza tra il CET 1 *capital* teorico e il CET 1 *capital* effettivo della banca.

5.1.4 Modello di Gordon

Il Modello di Gordon stabilisce che il valore economico di una società sia determinato in maniera sintetica sulla base della relazione tra la redditività futura sostenibile "R", il tasso di crescita "*g-rate*" atteso a lungo termine ed il tasso di rendimento di mercato espressivo del K_e , applicando tale relazione al patrimonio netto contabile della società oggetto di valutazione.

Le valorizzazioni delle Banche in oggetto sono state effettuate sulla base del *set* documentale richiamato nel paragrafo 4 e opportunamente rettificato tenendo conto degli Aggiustamenti elaborati da BPER di cui ai paragrafi precedenti.

Con riferimento alle modalità applicative del Modello di Gordon, di seguito si riportano le considerazioni sviluppate dall'*advisor* Equita, fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione di Carige.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

Azioni BPER – Carige

Equita

Il costo del capitale ipotizzato è pari al 12,1% determinato con approccio di cui ai paragrafi precedenti. Il tasso di crescita di lungo termine g è ipotizzato pari al 2%.

5.1.5 Metodo della Regressione Lineare

Il Metodo della Regressione Lineare stima il valore di una società sulla base della correlazione esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio della società e il relativo premio o sconto espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile della stessa.

Tale correlazione può essere rappresentata tramite una regressione statistica dei dati riguardanti la redditività (espressa dall'atteso *Return on Tangible Equity* o "RoTE") ed il rapporto di capitalizzazione di mercato e il TBV per un campione di società comparabili.

Per l'applicazione del criterio in esame sono stati effettuati i seguenti step:

- identificazione di un campione di banche quotate, comparabili con quella oggetto di valutazione, che presentino una correlazione significativa tra il rapporto P/TBV e il RoTE atteso;
- quantificazione dei parametri (coefficiente angolare e intercetta) della retta di interpolazione, attraverso la tecnica della regressione lineare.

Questi parametri, qualora significativi, sono poi applicati al RoTE prospettico e al TBV delle due società per determinarne il valore economico.

Le valorizzazioni delle banche in oggetto sono state effettuate sulla base del *set* documentale richiamato all'interno del paragrafo 4 e opportunamente rettificata tenendo conto degli Aggiustamenti elaborati da BPER di cui ai paragrafi precedenti.

Con riferimento alle modalità applicative del Modello di Regressione, di seguito si riportano distintamente le considerazioni sviluppate dagli Advisors Equita e Arché, fatte proprie dai Consigli di Amministrazione.

Azioni BPER – Carige

Equita

Nel caso di specie, in linea con l'applicazione della metodologia dei Multipli di Borsa, si è fatto riferimento alla correlazione statistica dei dati del *panel* di banche preso a riferimento per il solo 2022, periodo considerato maggiormente significativo tenuto conto della maggiore visibilità da parte dei *broker* nell'effettuare le stime prospettiche.

Tale retta di regressione 2022 è stata applicata ai dati di RoTE 2024 e 2025 di Carige e BPER, tenendo in debita considerazione il disallineamento temporale, attualizzando il risultato al costo dell'*equity* utilizzato nell'ambito delle analisi valutative (K_e pari al 12,1%).

Data l'elevata volatilità che ha caratterizzato i corsi di borsa delle banche comparabili negli ultimi mesi, è stato considerato un orizzonte temporale di quotazioni di borsa nei 100 giorni antecedenti il 12 agosto 2022.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art. 2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

Azioni BPER – BML

Arché

Ai fini della stima degli *input* del modello di regressione, ovvero la pendenza e l'intercetta della retta, sono stati considerati il P/TBV al 30 giugno 2022 e il RoTE al 31 dicembre 2022 atteso per ciascun *comparable* stimato sulla base dei dati forniti da *infoprovider* di mercato.

In base ai dati della retta di regressione è stato stimato il P/TBV delle banche oggetto di valutazione, impiegando il RoTE 2025, ritenuto quale migliore espressione di una condizione normale e a regime; tale approccio segue la logica *roll-over* dei multipli.

Il valore prospettico, ottenuto moltiplicando il multiplo derivante dalla regressione per il TBV 2025, è stato attualizzato impiegando il costo del capitale proprio già utilizzato nello sviluppo del DDM e pari al 10,37%, per un tempo coerente con la natura del multiplo P/TBV dei *comparable*, i cui fondamentali sono riferiti al 30 giugno 2022.

5.1.6

Metodologie di determinazione dei Rapporti di Cambio delle azioni di risparmio e privilegiate

Alla luce delle caratteristiche delle azioni di risparmio di Carige e delle azioni privilegiate BPER, i Rapporti di Cambio per tali categorie di azioni sono stati determinati come di seguito indicato.

Azioni di risparmio Carige – Azioni ordinarie BPER

I *range* di concambio delle azioni di risparmio Carige con azioni ordinarie BPER sono stati calcolati da Mediobanca e Rothschild sulla base delle valutazioni derivate tramite il metodo delle Quotazioni di Borsa e del rapporto di conversione di n. 31.205 azioni ordinarie Carige per n. 1 (una) azione di risparmio Carige stabilito in sede di OPA ed applicato al Rapporto di Cambio identificato per le azioni ordinarie Carige in azioni ordinarie BPER.

Equita, a supporto del Consiglio di Amministrazione di Carige, ha proceduto alla determinazione del potenziale intervallo di tale Rapporto di Cambio prendendo a riferimento il rapporto di cambio implicito osservato quale media, rispettivamente a 1 mese e a 3 mesi, delle quotazioni antecedenti la sospensione delle negoziazioni delle azioni ordinarie e di risparmio di Carige (avvenuta a dicembre 2018). Tale intervallo è stato successivamente applicato alle risultanze ottenute dalle metodologie valutative applicate per la determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni ordinarie Carige in azioni ordinarie BPER. L'intervallo così individuato include il Rapporto di Cambio individuato dagli Advisors Mediobanca e Rothschild.

Azioni di risparmio Carige – Azioni privilegiate BPER di nuova emissione

I *range* di concambio delle azioni di risparmio Carige con le azioni privilegiate BPER di nuova emissione sono stati calcolati da Mediobanca e Rothschild sulla base del Rapporto di Cambio delle azioni di risparmio Carige in azioni ordinarie BPER e del potenziale sconto / premio applicabile sulle azioni privilegiate BPER rispetto alle azioni ordinarie BPER.

Nello specifico, alle azioni di risparmio Carige compete:

- una maggiorazione sul dividendo rispetto a quello spettante alle azioni ordinarie quantificato pari al 25% del dividendo assegnato alle azioni ordinarie BPER,



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

privilegio riflesso sul concambio teorico con uno sconto del 20% rispetto al Rapporto di Cambio delle azioni di risparmio Carige in azioni ordinarie BPER;

- un premio in base all'andamento di azioni simili comparabili nel mercato stimato dagli Advisors pari a circa l'11%.

Equita, a supporto del Consiglio di Amministrazione di Carige, ha proceduto alla determinazione del potenziale intervallo di tale Rapporto di Cambio sulla base dell'osservazione delle azioni privilegiate precedentemente quotate sul mercato italiano, rilevando il premio / sconto delle azioni privilegiate rispetto alle azioni ordinarie delle medesime società emittenti in un arco temporale di sei mesi antecedenti l'ultimo giorno di quotazione di tale categoria di azioni. Il valore mediano di tali premi / sconti è stato successivamente applicato alle risultanze ottenute dalle metodologie valutative applicate per la determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni di risparmio Carige in azioni ordinarie BPER.

Le azioni privilegiate BPER avranno diritti economico-patrimoniali uguali a quelli delle azioni risparmio di Carige.

6 Difficoltà di valutazione incontrate

Le valutazioni alle quali i Consigli di Amministrazione, anche con l'assistenza e il supporto degli Advisors, sono pervenuti, devono essere considerate alla luce di talune difficoltà e limiti riscontrati nella valutazione dei Rapporti di Cambio.

Ciascuna delle metodologie di valutazione prescelte, seppur normalmente riconosciute e utilizzate nella prassi valutativa sia italiana sia internazionale, presenta delle limitazioni intrinseche e specifiche. In particolare, si segnala che i principali limiti e criticità della valutazione sono i seguenti:

- ove rilevante ai fini dell'applicazione delle metodologie valutative, per BPER si sono utilizzati i dati previsionali come da *consensus* da parte degli analisti di ricerca estrapolati a fine novembre 2021, ovvero antecedenti all'annuncio dell'offerta non vincolante formulata da BPER per l'acquisto di una partecipazione di maggioranza in Carige, tenuto conto dei risultati economico e patrimoniali al 30 giugno 2022 e tenendo conto altresì delle specificità dell'acquisizione della partecipazione di maggioranza del capitale sociale di Carige nonché dei risultati delle offerte e dell'acquisto delle ulteriori azioni ordinarie. L'utilizzo di tali dati è riconducibile all'impossibilità di discernere sia dai dati previsionali di BPER, sia dal *consensus* degli analisti di ricerca ultimo disponibile (i.e. successiva all'acquisizione del controllo in Carige), sia dal Piano Industriale 2022-2025 di BPER, il contributo di Carige e di BML ai fini di effettuare la valutazione di BPER *stand-alone*. È opportuno sottolineare che i suddetti dati previsionali potrebbero differire, anche in maniera sostanziale, dai risultati economico-patrimoniali e finanziari futuri;
- ove rilevante ai fini dell'applicazione delle metodologie valutative, per Carige e BML si sono utilizzati i dati previsionali predisposti dalle strutture competenti di Carige ai fini dello svolgimento del "*probability test*" per la valutazione della recuperabilità delle DTA, tenuto conto dei risultati economico-patrimoniali al 30 giugno 2022 e tenendo conto altresì delle specificità dell'acquisizione della partecipazione di maggioranza del capitale sociale di Carige nonché dei risultati delle offerte e dell'acquisto delle ulteriori azioni ordinarie;

- l'ingresso di Carige e BML nel perimetro del gruppo BPER ante fusione, ha comportato una forte discontinuità nei risultati delle stesse, di cui solo una parte risulta riflessa nei dati al 30 giugno 2022. Tale discontinuità peraltro non è presente né nel Piano Carige 2022-2025 né nel Piano BML 2022-2025 ma è fattorizzata negli aggiustamenti forniti dal *management* di BPER e Carige;
- l'assenza di *broker research reports* pubblicati su Carige e BML non ha permesso di utilizzare tale fonte informativa per stimarne i dati prospettici;
- le valutazioni sono state effettuate sulla base di dati previsionali che 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 macro-economico;
- la presenza di una serie di operazioni straordinarie in corso di esecuzione o attualmente soggette ad autorizzazione da parte delle autorità competenti, i cui impatti potenziali sono stati, ove possibile, stimati. Pur avendone inclusi gli effetti, allo stato attuale non è possibile valutare i rischi connessi al perfezionamento / modalità di implementazione di tali operazioni straordinarie e non si può pertanto escludere che vi possano essere effetti diversi da quelli ipotizzati e considerati;
- gli effetti sui Rapporti di Cambio derivanti dalle procedure di Sell-Out e di Squeeze-Out e dall'eventuale esercizio del diritto di recesso per gli azionisti di risparmio Carige siano trascurabili. A tal riguardo, come esposto nella Relazione degli Amministratori di BPER ai sensi dell'art. 2501-*quinquies*, tali impatti, tenuto conto della positiva conclusione delle procedure di cui sopra, sono stati ritenuti non significativi dagli Amministratori;
- le analisi valutative condotte sono state effettuate in ottica comparativa e al solo scopo di identificare i Rapporti di Cambio;
- le valutazioni effettuate dagli Advisors tengono conto di taluni *item* di Aggiustamenti connessi agli oneri *one-off* e potenziali sinergie pre-Fusione connesse all'Operazione. Tali Aggiustamenti sono stati elaborati da BPER sulla base del set informativo e conoscitivo sulle Banche partecipanti alla Fusione;
- limitata liquidità delle quotazioni di Borsa delle azioni ordinarie e delle azioni di risparmio di Carige. Inoltre, le azioni di Carige hanno un limitato orizzonte temporale "*undisturbed*" disponibile ai fini delle analisi (i.e., per le azioni ordinarie, dal 27 luglio 2021, giorno di riammissione a quotazione, sino al 13 dicembre 2021, e per le azioni risparmio orizzonti temporali anteriori al 2 gennaio 2019 data di sospensione delle suddette azioni dalle negoziazioni);
- il coinvolgimento nell'Operazione di BML, società con azioni ordinarie non quotate, ha comportato l'impossibilità di utilizzare prezzi di mercato per le stesse;
- le azioni privilegiate BPER di nuova emissione che potranno essere emesse in cambio di azioni di risparmio Carige, a scelta e discrezione dei titolari delle azioni di risparmio Carige, non sono ad oggi esistenti nel capitale sociale di BPER e non saranno in ogni caso negoziate o negoziabili su un mercato regolamentato. Si segnala l'assenza di un prezzo di riferimento, seppur teorico, per tali azioni;
- nell'ambito della valorizzazione delle azioni di risparmio Carige e delle azioni privilegiate BPER non sono state effettuate considerazioni di carattere legale e



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

- amministrativo riguardo i profili differenziali con le rispettive azioni ordinarie, che potrebbero influenzare il prezzo potenzialmente attribuito alle stesse da parte di soggetti operanti sul mercato;
- le Situazioni Patrimoniali di Fusione per quanto concerne BPER e Carige, sono soggette a *limited review* da parte di Deloitte e non a una revisione completa. Per quanto concerne BML, la situazione patrimoniale di riferimento è stata oggetto di verifiche limitatamente a quanto necessario per sottoporre la relazione finanziaria semestrale consolidata di Carige a *limited review*;
 - le valutazioni si basano sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni in essere alla data di riferimento. Al momento della redazione delle *fairness opinion* degli Advisors, il contesto macro economico europeo è caratterizzato da una situazione di significativa incertezza in relazione agli effetti e alla potenziale evoluzione del conflitto tra Russia e Ucraina, della pandemia da Covid-19 e dell'incertezza legata al quadro politico italiano. Tali elementi potrebbero influenzare significativamente l'andamento del mercato azionario e i parametri di riferimento dell'area euro, elementi che sono alla base dell'esercizio valutativo svolto e di conseguenza si ritiene opportuno sottolineare che possibili mutamenti dello scenario macroeconomico potrebbero modificare in maniera significativa gli assunti, i presupposti e i risultati riportati;
 - le quotazioni di borsa prese a riferimento per l'applicazione della medesima metodologia sono relative alle evidenze di mercato vigenti nel periodo antecedente all'annuncio della Prima Offerta BPER e pertanto non incorporano alcuna considerazione in merito alla struttura partecipativa concretizzatasi nelle fasi successive. Per converso, le altre metodologie adottate sono state applicate avuto riguardo a dati che in varia misura incorporano gli effetti derivanti dall'effettiva detenzione della partecipazione di maggioranza in Carige da parte di BPER, a seguito dell'acquisizione della quota detenuta dal FITD e dallo SVI, nonché della successiva procedura di OPA;
 - le valutazioni effettuate dagli Advisors possono contenere arrotondamenti di importi; eventuali incongruenze e/o difformità tra i dati riportati nelle rispettive *fairness opinion* possono essere conseguenza di tali arrotondamenti;
 - le valutazioni degli Advisors fattorizzano taluni parametri di mercato ottenuti da differenti *infoprovider*, pertanto non perfettamente corrispondenti tra loro e che potrebbero determinare divergenze nelle risultanze raggiunte.

7 Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dai Consigli d'Amministrazione, modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche

7.1 Risultati emersi dalla valutazione effettuata dai Consigli di Amministrazione

Le Banche, supportate dagli Advisors hanno fissato i seguenti Rapporti di Cambio da sottoporre alle rispettive assemblee straordinarie dei soci, i quali si collocano all'interno degli intervalli valoriali rivenienti dall'applicazione delle metodologie di valutazione adottate.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

Rapporti di Cambio prescelti	
Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie Carige n. azioni ordinarie BPER per 1 azione ordinaria Carige	0,360x
Rapporto di Cambio Azioni di Risparmio Carige n. azioni ordinarie BPER per 1 azione di risparmio Carige	11.234x
Rapporto di Cambio Azioni Privilegiate n. azioni privilegiate BPER per 1 azione di risparmio Carige	10.785x
Rapporto di Cambio Azioni Ordinarie BML n. azioni ordinarie BPER per 1 azione ordinaria BML	0,045x

Come richiamato nei paragrafi precedenti, per effetto della positiva conclusione delle procedure di Sell-Out e di Squeeze-Out, BPER detiene attualmente il 100% di tale categoria di azioni e, pertanto, non si procederà all'assegnazione di alcuna azione ordinaria BPER in concambio alle azioni ordinarie Carige già possedute dalla stessa sulla base del Rapporto di Cambio delle azioni ordinarie BPER per le azioni ordinarie Carige.

Il Consiglio di Amministrazione di BPER ha confermato che non sono intervenute modifiche rilevanti degli elementi dell'attivo e del passivo delle Società Partecipanti alla Fusione, successivamente al 30 giugno 2022 (data presa a riferimento ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio) tali da modificare il quadro informativo preso a riferimento.

7.2 **Modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche**

Secondo quanto riportato nel Progetto di Fusione, si darà attuazione all'Operazione di Fusione mediante annullamento di tutte le azioni in circolazione delle Società Incorporande e sostituzione e concambio, a seconda dei casi, con azioni ordinarie e/o privilegiate in base ai Rapporti di Cambio sopra descritti.

8 **Lavoro svolto**

8.1 **Lavoro svolto sulla "documentazione utilizzata", menzionata nel precedente paragrafo 4**

Come già indicato in precedenza:

- le Situazioni Patrimoniali di Fusione di BPER e Carige sono state assoggettate a revisione contabile da parte di Deloitte;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022 di BPER è stata assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Deloitte;
- la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022 di Carige è stata assoggettata a revisione contabile limitata da parte di Deloitte.

Abbiamo inoltre:

- esaminato il Progetto di Fusione, le Situazioni Patrimoniali di Fusione redatte ai sensi dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile e le relazioni dei Consigli di



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile
5 ottobre 2022

Amministrazione di BPER, Carige e BML indirizzati alle rispettive Assemblee Straordinarie;

- esaminato gli statuti sociali di BPER, Carige e BML;
- ottenuto informazioni nonché chiarimenti verbali sul *report* riepilogativo degli esiti delle attività di *Due Diligence* finanziaria, fiscale, legale e giuslavoristica condotta in relazione alla possibile acquisizione di Banca Carige e delle sue controllate rilasciato da PwC;
- incontrato Deloitte in qualità di società di revisione delle Banche e ottenuto informazioni circa la revisione dei bilanci al 31 dicembre 2021 delle Banche e delle relazioni finanziarie semestrali consolidate di BPER e Carige.

8.2 Lavoro svolto sui metodi utilizzati per la determinazione del Rapporto di Cambio

Con riferimento alla natura del nostro incarico, abbiamo:

- esaminato le *fairness opinion* rilasciate da Mediobanca, Rothschild, Equita e Arché in merito alla congruità dei Rapporti di Cambio;
- verificato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni adottate dai Consigli di Amministrazione delle Banche riguardanti i metodi valutativi adottati nella determinazione dei Rapporti di Cambio;
- analizzato criticamente i metodi utilizzati dai Consigli di Amministrazione delle Banche, con il supporto degli Advisors, ed ogni elemento utile ad accertare se gli stessi fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare i valori economici delle Società Partecipanti alla Fusione ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio;
- analizzato e discusso con gli Advisors l'approccio valutativo, le metodologie adottate ed in generale il lavoro complessivamente svolto e le risultanze dello stesso;
- verificato l'uniformità dell'applicazione dei metodi di valutazione adottati e la correttezza matematica del calcolo dei Rapporti di Cambio determinati mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione, anche attraverso l'analisi delle carte di lavoro predisposte dagli Advisors;
- analizzato le *sensitivity analysis* sviluppate nei documenti valutativi con l'obiettivo di verificare quanto i Rapporti di Cambio prescelti siano influenzabili da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
- verificato la correttezza matematica del calcolo dei Rapporti di Cambio determinato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione con il supporto degli Advisors;
- ottenuto un'attestazione che evidenzia la circostanza che, per quanto a conoscenza dei legali rappresentanti di BPER, Carige e BML alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dai Consigli di Amministrazione per la determinazione dei Rapporti di Cambio, quest'ultime poste alla base della presente relazione.

9 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico si ritiene opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale dei Consigli di Amministrazione consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole società oggetto della Fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei ai fini della determinazione del Rapporti di Cambio.

In termini generali, pertanto, le valutazioni proposte non possono essere assunte quali indicazioni del valore assoluto delle Società Partecipanti alla Fusione, né sono utilizzabili per finalità diverse da quelle strettamente connesse alla realizzazione dello scambio azionario nell'ambito dell'Operazione di Fusione.

Ciò premesso, le nostre principali considerazioni relativamente alla ragionevolezza e non arbitrarietà dei metodi adottati dai Consigli di Amministrazione di BPER, Carige e BML sono le seguenti:

- la scelta degli Amministratori di adottare, per la determinazione dei Rapporti di Cambio, una pluralità di metodologie consistenti in (i) "Metodo del DDM", (ii) "Metodo delle Quotazioni di Borsa", (iii) "Metodo dei Multipli di Borsa", (iv) "Modello di Gordon" e (v) "Metodo della Regressione Lineare", risulta in concreto, anche alla luce della prassi di mercato e delle caratteristiche dell'Operazione, ragionevole e non arbitraria. Inoltre, le Relazioni predisposte dagli Amministratori per illustrare l'Operazione di Fusione in esame descrivono ampiamente le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro attuazione;
- l'adozione, da parte delle Banche e degli Advisors, di una pluralità di metodologie ha consentito la realizzazione di una considerevole copertura di analisi;
- le metodologie valutative adottate dalle Banche anche con il supporto degli Advisors, sono basate sull'applicazione di metodi noti in dottrina, universalmente accettati ed utilizzati nella prassi professionale. Tali metodologie sono ritenute, dalla teoria finanziaria, adeguate e correttamente applicabili con riferimento ad imprese che presentino prospettive tali da garantire la continuità aziendale;
- i criteri adottati dai Consigli di Amministrazione per la valutazione delle Banche coinvolte nell'Operazione sono improntati ad un principio di omogeneità valutativa in grado, nel contempo, di esprimere valori comparabili ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio e cogliere le caratteristiche specifiche di ognuna di esse;
- la pari dignità assegnata ai metodi utilizzati dagli Amministratori, con il supporto degli Advisors, nell'individuazione del *range* di valori di riferimento non ha comportato la necessità di individuare criteri di importanza relativa;
- il riferimento ai prezzi di borsa appare ragionevole, in presenza di società con azioni quotate sul mercato regolamentato come nel caso di BPER e Carige.



BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia / Banca del Monte di Lucca S.p.A.

Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del Codice Civile

5 ottobre 2022

Inoltre, i Rapporti di Cambio derivanti dalle medie dei prezzi di borsa sono stati apprezzati e confermati nella loro validità dagli Advisors nelle rispettive relazioni;

- l'identificazione di un campione di società comparabili nonché dei moltiplicatori adottati per l'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa è stata effettuata attraverso le modalità e i criteri di prassi.

10 Limiti specifici emersi nell'espletamento del presente incarico

Relativamente alle principali difficoltà ed ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, in aggiunta a quanto già riportato nei paragrafi precedenti, si segnala quanto segue:

- l'applicazione delle metodologie prescelte dai Consigli di Amministrazione ha richiesto l'utilizzo di dati prospettici che sono per loro natura aleatori, soggette a significativi cambiamenti di scenario e sensibili a variazioni del contesto di mercato e dello scenario macro-economico;
- l'applicazione delle metodologie valutative è inoltre resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale contesto macro-economico e di mercato, caratterizzato da inconsueti livelli di volatilità riscontrabili su tutte le grandezze determinanti ai fini della valutazione, e della conseguente difficoltà nella formulazione di previsioni, anche di breve periodo, relative ai suddetti parametri di natura finanziaria che influenzano i valori oggetto di stima;
- con riferimento al Metodo dei Multipli di Borsa si precisa che le quotazioni di borsa, pur rappresentando valori espressi dal mercato, sono soggette a fluttuazioni anche significative a causa della volatilità dei mercati e le risultanze dell'applicazione della metodologia empirica scontano il differente contesto competitivo e di mercato del campione di società comparabili, nonché una differente dimensione aziendale di tali società comparabili;
- le risultanze dell'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa e del Metodo della Regressione scontano il differente contesto competitivo e di mercato del campione di società comparabili, nonché una differente dimensione aziendale di tali società comparabili.

Delle predette circostanze si è tenuto conto ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei Rapporti di Cambio.

11 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure precedentemente indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrato nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dai Consigli di Amministrazione delle Banche siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli



**BPER Banca S.p.A. / Banca Carige S.p.A. – Cassa di Risparmio di Genova e Imperia /
Banca del Monte di Lucca S.p.A.**

*Relazione della società di revisione sul Rapporto di Cambio delle azioni ai sensi dell'art.2501-sexies del
Codice Civile*

5 ottobre 2022

e non arbitrari, e che gli stessi, tenuto conto di quanto indicato ai precedenti paragrafi 9 e 10, siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio.

Bologna, 5 ottobre 2022

KPMG S.p.A.

Davide Stabellini
Socio