Deloitte & Touche S.p.A.
Via Vittorio Veneto 89
00187 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501 SEXIES DEL CODICE CIVILE

Agli Azionisti di
Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A.

Agli Azionisti di
Banca Popolare Sant'Angelo S.C.p.A.

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Con decreto del 17 maggio 2024 (RG n. 2232/2024), così come modificato in data 23 maggio 2024 dal provvedimento di accoglimento del ricorso per correzione di errore materiale relativo al decreto datato 17 maggio 2024 (accoglimento n. cronol. 663/2024 del 23/05/2024 RG n. 2232/2024 -1) abbiamo ricevuto dal Tribunale di Catania l'incarico di redigere, quale esperto comune per le società Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A. (di seguito anche "BAPR" o la "Società Incorporante") e Banca Popolare Sant'Angelo S.C.p.A. (di seguito anche "BPSA" o la "Società Incorporanda" e congiuntamente a BAPR le "Società" o le "Banche" o le "Parti"), ai sensi dell'articolo 2501 sexies del Codice Civile, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio fra le azioni ordinarie di BAPR e le azioni ordinarie di BPSA (di seguito anche il "Rapporto di Cambio"), nell'ambito della fusione per incorporazione di Banca Popolare Sant'Angelo S.C.p.A. in Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A. deliberata dai relativi Consigli di Amministrazione rispettivamente in data 30 maggio 2024 e 31 maggio 2024 (di seguito anche la "Fusione" o l'"Operazione") più ampiamente descritta al successivo paragrafo 2.

A tale fine, abbiamo ricevuto da BAPR e da BPSA il progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile (il "Progetto di Fusione"), approvato in data 30 maggio 2024 dal Consiglio di Amministrazione di BPSA e in data 31 maggio 2024 dal Consiglio di Amministrazione di BAPR (insieme, i "Consigli di Amministrazione" o gli "Amministratori"), corredato delle rispettive relazioni degli Amministratori (di seguito anche, rispettivamente, la "Relazione degli Amministratori di BAPR" e la "Relazione degli Amministratori di BPSA" o "Relazione" e, congiuntamente, le "Relazioni degli Amministratori" o le "Relazioni"), che illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, il Progetto di Fusione e, in particolare, il Rapporto di Cambio fra le azioni ordinarie di BAPR e le azioni ordinarie di BPSA, ai sensi dell'articolo 2501 quinquies del Codice Civile.

Il Progetto di Fusione prevede un concambio di numero 4 (quattro) azioni ordinarie di BPSA per ogni numero 1 (una) azione ordinaria di BAPR.

Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano | Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi n. 03049560166 - R.E.A. n. MI-1720239 | Partita IVA: IT 03049560166

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

© Deloitte & Touche S.p.A.

Al perfezionamento della Fusione BAPR procederà, sulla base del Rapporto di Cambio, all'assegnazione a favore di tutti gli azionisti di BPSA di azioni proprie di BAPR in concambio delle azioni BPSA.

La Fusione si inquadra nell'ambito della più ampia operazione definita nell'accordo (di seguito, l'"Accordo Quadro") firmato dalle Banche in data 25 maggio 2024 in forza delle delibere dei rispettivi Consigli di Amministrazione assunte in pari data.

Tenuto conto del fatto che BAPR e BPSA sono imprese che nel corso dell'ultimo esercizio hanno complessivamente realizzato un fatturato annuo netto superiore a 300 milioni di Euro e hanno avuto un numero medio annuo di dipendenti che, sommati, eccedono le 250 unità, gli Amministratori ritengono che la Fusione possa ricadere nell'ambito di applicazione della normativa c.d. "Golden Power" ai sensi degli artt. 2, comma 2 bis, del Decreto-Legge 15 marzo 2012, n. 21 , convertito nella Legge 11 maggio 2012, n. 56 e dell'art. 8, comma 1, lett. c) del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 18 dicembre 2020 n. 179. Pertanto, come previsto dall'art. 3.2 dell'Accordo Quadro le Banche hanno depositato in data 31 maggio 2024 presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri l'istanza congiunta ai fini dell'ottenimento del nulla-osta (eventualmente ottenuto anche tramite il meccanismo del silenzio-assenso) ai sensi della normativa applicabile (nel seguito l'"Autorizzazione Golden Power").

In considerazione del coinvolgimento di due società bancarie con sede legale in una regione a statuto speciale, l'obbligo delle parti di procedere al deposito della documentazione inerente alla Fusione è, tra le altre, sospensivamente condizionato all'ottenimento delle autorizzazioni di seguito descritte:

- la Fusione è soggetta all'autorizzazione preventiva della Regione Siciliana, previo parere vincolante da parte di Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 57 e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 e nel dettaglio declinata al Titolo III, Capitolo 4, Sezione I, della Circolare della Banca d'Italia n. 229 del 21 aprile 1999, come successivamente modificata e integrata (di seguito, l'"Autorizzazione per il Perfezionamento della Fusione"). L'istanza di autorizzazione alla fusione per incorporazione di BPSA in BAPR ai sensi degli artt. 57 e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 è stata presentata da BAPR presso l'Assessorato Regionale dell'Economia – Dipartimento delle Finanze e del Credito – Servizio Credito e Risparmio della Regione Siciliana in data 31 maggio 2024;

- l'adozione dello statuto dell'entità risultante dalla Fusione (nel seguito il "Nuovo Statuto") è soggetta all'ottenimento del provvedimento di accertamento della Regione Siciliana, previo parere vincolante da parte di Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 56 e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 e nel dettaglio declinata al Titolo III, Capitolo 1, Sezione I, della Circolare della Banca d'Italia n. 229 del 21 aprile 1999, come successivamente modificata e integrata (di seguito, l'"Autorizzazione per l'Adozione del Nuovo Statuto"). L'istanza ai sensi degli artt. 56, comma 1, e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 è stata presentata da BAPR presso l'Assessorato Regionale dell'Economia – Dipartimento delle Finanze e del Credito – Servizio Credito e Risparmio della Regione Siciliana in data 31 maggio 2024.

Infine, il perfezionamento degli atti inerenti la Fusione è subordinato al rilascio del provvedimento autorizzativo da parte di Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 77 e 78 del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, avente ad oggetto il rimborso di strumenti di capitale primario, funzionale al regolamento del diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del Codice Civile, nonché degli artt. 2532 e seguenti del Codice Civile (nel seguito il "Diritto di Recesso") spettante agli azionisti di BPSA (l'"Autorizzazione per l'Acquisto di Azioni Proprie"). L'istanza di autorizzazione al riacquisto di strumenti del capitale primario di classe 1 ai sensi degli artt. 77, par. 1, lett. a), e 78, par. 1, del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 è stata presentata da BAPR presso il Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria – Servizio Supervisione Bancaria 2 (SB2) della Banca d'Italia in data 31 maggio 2024. Ai sensi dell'Accordo Quadro, tale condizione risolutiva della Delibera Assembleare è posta nell'interesse esclusivo di BAPR e, pertanto, potrà essere validamente rinunciata ad insindacabile giudizio della medesima.

A tale riguardo si evidenzia che solo dopo il rilascio delle predette autorizzazioni potranno avere luogo: (i) l'iscrizione del Progetto di Fusione presso i competenti Registri delle Imprese prevista dall'articolo 2501 ter del codice civile e il deposito della documentazione prevista dall'art. 2501 septies del Codice Civile ove applicabile, (ii) le riunioni delle assemblee straordinarie delle società partecipanti alla Fusione in merito all'approvazione del Progetto di Fusione e l'approvazione dello statuto dell'entità risultante dalla Fusione e (iii) la stipula dell'atto di fusione ai sensi dell'art. 2504 del Codice Civile (l'"Atto di Fusione").

Il nostro lavoro si è concluso in data 26 giugno 2024 e, pertanto, tutti i dati e le informazioni relativi ad avvenimenti successivi a tale data non sono stati presi in considerazione ai fini della presente relazione. Pertanto, non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero verificarsi successivamente alla data menzionata.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

L'Operazione fa seguito alla richiesta, pervenuta al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale di BPSA da parte della Banca d'Italia, all'esito dell'accertamento ispettivo condotto tra il 16 giugno 2023 e il 18 ottobre 2023. In particolare, ad esito di tale accertamento, in data 2 febbraio 2024, Banca d'Italia ha notificato a BPSA il relativo rapporto ispettivo accompagnato da una lettera sulla situazione aziendale recante alcune rilevanti prescrizioni a carico di BPSA (nel seguito il "Rapporto Ispettivo") tra cui l'obbligo di perfezionare entro il 28 maggio 2024 un accordo giuridicamente vincolante avente ad oggetto un'operazione di aggregazione con un soggetto bancario con adeguata dotazione patrimoniale, richiesta che è anche stata resa nota al pubblico nel comunicato stampa pubblicato da BPSA in data 13 febbraio 2024 nonché inclusa nella "Sezione 4 – Altri Aspetti" della nota integrativa al bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, al paragrafo "Informazioni sulla continuità aziendale".

A seguito della ricezione del Rapporto Ispettivo e delle prescrizioni comunicate da Banca d'Italia, in data 8 febbraio 2024 il Consiglio di Amministrazione di BPSA ha deliberato di conferire agli amministratori indipendenti specifico ed esplicito incarico a coordinare il processo di selezione di un partner bancario e la successiva esecuzione di un percorso di aggregazione tra tale partner bancario e BPSA.

Nell'ambito del suddetto processo di selezione del partner bancario si evidenzia quanto segue:

- in data 5 aprile 2024, BAPR ha formulato un'offerta vincolante (nel seguito l'"Offerta di BAPR") contenente la proposta di dar corso al percorso di aggregazione mediante un'operazione di fusione per incorporazione di BPSA in BAPR ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501 e seguenti del Codice Civile;

- in data 15 aprile 2024, BPSA ha comunicato a BAPR l'avvenuta accettazione dell'Offerta di BAPR e la concessione di un periodo di esclusiva negoziale sino alla data del 28 maggio 2024. In pari data BAPR e BPSA hanno diffuso un comunicato stampa congiunto mediante il quale hanno informato il mercato circa l'avvenuta accettazione dell'Offerta di BAPR e la concessione da parte di BPSA di un periodo di esclusiva negoziale sino alla data del 28 maggio 2024, nonché l'avvio delle attività finalizzate alla realizzazione del percorso di aggregazione;

- in data 25 maggio 2024, BPSA e BAPR hanno perfezionato l'Accordo Quadro che disciplina i termini, le modalità e le condizioni, nonché i reciproci diritti e obblighi, in relazione al perfezionamento della Fusione.

Obiettivi dell'Operazione

L'obiettivo fondamentale dell'Operazione è quello di consolidare la posizione di Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A. nel mercato regionale, facendo leva sui suoi fattori critici di successo per valorizzare gli elementi costitutivi della formula imprenditoriale di Banca Popolare Sant'Angelo S.C.p.A., al contempo omogenei e complementari a quelli di BAPR.

Come rappresentato dagli Amministratori nelle loro Relazioni l'Operazione assume un forte razionale industriale e strategico. Nel seguito se ne riassumono i punti più qualificanti:

- Omogeneità di valori e centralità del rapporto con i soci: l'identica natura giuridica che caratterizza BPSA e BAPR garantisce continuità di valori all'aggregazione tra le due banche, ultime realtà popolari della regione siciliana. Tale continuità di valori permette, a propria volta, di assicurare al rapporto che lega ciascuna banca alla propria base sociale il mantenimento di quella connotazione mutualistica che contraddistingue le banche popolari rispetto ad altre entità bancarie.

- Similarità del modello di business e complementarità territoriale: il modello di business è riconducibile sia per BAPR sia per BPSA a quello di banca retail a servizio del territorio. I prodotti ed i segmenti di clientela target (con prevalenza di famiglie e piccole e medie imprese) nonché la vocazione a sfruttare le opportunità nascenti dall'inserimento in un ecosistema finanziario e digitale rappresentano indubbi tratti comuni alle due realtà, pur nella distinzione dei mercati geografici di riferimento. A quest'ultimo riguardo un elemento distintivo della banca nascente dall'aggregazione sarà la copertura commerciale della pressoché totalità del territorio regionale siciliano. Tale evoluzione sarebbe in linea con la politica aziendale perseguita da BAPR anche negli anni più recenti, che è stata orientata a conciliare le esigenze di efficientamento dell'attività d'impresa con la tutela del territorio siciliano. Tale propensione al sostegno del territorio regionale, comune alla storia imprenditoriale di BPSA, risulterebbe ulteriormente rafforzata dall'operazione di Fusione, che conterrebbe al massimo il rischio di impatto materiale avverso sull'economia reale siciliana.

- Omogeneità in termini di principali fornitori e fabbriche prodotto: BAPR e BPSA hanno il medesimo outsourcer informatico (Consorzio Servizi Bancari Soc. Cons. a r.l., "CSE") ed hanno in essere accordi distributivi con partner in gran parte coincidenti in diversi ambiti (credito al consumo, leasing, comparto assicurativo, gestione del risparmio e monetica). È evidente che l'integrazione potrà aver luogo in modo agevole ed efficace, senza alcuna discontinuità nel servizio alla clientela.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, le pertinenti delibere assembleari, la sottoscrizione dell'Atto di Fusione e l'esecuzione degli ulteriori atti collegati alla stessa Fusione sono subordinate e sospensivamente condizionate al verificarsi delle circostanze di seguito indicate (di seguito, congiuntamente, le "Condizioni Sospensive"):

- Condizioni sospensive al deposito della documentazione inerente alla Fusione

  Ai sensi di quanto previsto dall'art. 3.3.1 dell'Accordo Quadro le Banche devono provvedere (i) al deposito del progetto di fusione – redatto, rispettivamente, da BPSA e BAPR ai sensi dell'art. 2501 *ter* del Codice Civile – presso il Registro delle Imprese competente, ovvero alla pubblicazione sui rispettivi siti internet, ai sensi dell'art. 2501 *ter*, comma 3, del Codice Civile, nonché (ii) al deposito della documentazione inerente la Fusione di cui all'art. 2501 *septies* del Codice Civile, subordinatamente all'avveramento delle seguenti condizioni sospensive:

  1. l'ottenimento dell'Autorizzazione per l'Adozione del Nuovo Statuto; e,

  2. l'ottenimento dell'Autorizzazione per il Perfezionamento della Fusione.

  A tale riguardo si evidenzia che alla data della presente relazione, l'Autorizzazione per l'Adozione del Nuovo Statuto e l'Autorizzazione per il Perfezionamento della Fusione non sono state rilasciate.

  Salvo diverso accordo scritto tra le Banche, qualora le condizioni sospensive al deposito della documentazione inerente alla Fusione precedentemente descritte non si siano avverate entro il 31 dicembre 2024, l'Accordo Quadro si intenderà privo di effetti e le Parti saranno liberate da ogni obbligazione derivante dallo stesso (ivi incluso, a titolo meramente esemplificativo, l'obbligo di dar corso alla Fusione), senza necessità di alcuna formalità e senza che nessuna banca possa pretendere alcunché dall'altra, fermi restando i diritti delle Parti in caso di eventuali inadempimenti degli obblighi previsti a carico delle stesse.

- Condizioni sospensive alla stipula dell'Atto di Fusione

  Ai sensi di quanto previsto dall'art. 3.9.1 dell'Accordo Quadro l'obbligo delle Banche di dare corso alla stipula dell'Atto di Fusione, è sospensivamente condizionato all'avveramento delle seguenti condizioni (le "Condizioni Sospensive all'Atto di Fusione"):

  1. l'ottenimento dell'Autorizzazione Golden Power;

  2. l'approvazione del Progetto di Fusione da parte dell'assemblea dei soci di BPSA e BAPR.

  3. l'ottenimento dell'Autorizzazione per l'Acquisto di Azioni Proprie.

Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Condizione Sospensiva all'Atto di Fusione di cui al precedente punto 3 è posta nell'esclusivo beneficio e interesse di BAPR, sicché BAPR avrà diritto, a propria discrezione e nei limiti in cui sia consentito dalla legge, di rinunciare a tale condizione sospensiva mediante comunicazione scritta a BPSA.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto dall'art. 3.7.4 dell'Accordo Quadro l'efficacia delle deliberazioni che saranno assunte dalle assemblee dei soci di BPSA e BAPR chiamate ad approvare il Progetto di Fusione e il Nuovo Statuto, sarà sottoposta alle seguenti condizioni risolutive:

1. l'esercizio del Diritto di Recesso da parte degli azionisti di BPSA titolari di un numero di azioni tale da determinare un controvalore complessivo delle azioni BPSA oggetto di rimborso eccedente l'importo di Euro 7.000.000,00 (sette milioni/00) (la "Prima Condizione Risolutiva della Delibera Assembleare");

2. la circostanza che l'Autorità di Vigilanza richieda a BPSA l'adozione di misure di rafforzamento patrimoniale (la "Seconda Condizione Risolutiva della Delibera Assembleare" e, unitamente alla Prima Condizione Risolutiva della Delibera Assembleare, le "Condizioni Risolutive della Delibera Assembleare").

Ai sensi dell'Accordo Quadro, le Condizioni Risolutive della Delibera Assembleare sono poste nell'interesse esclusivo di BAPR e, pertanto, potranno essere validamente rinunciate ad insindacabile giudizio della medesima.

In conseguenza del perfezionamento della Fusione, BAPR procederà, sulla base del Rapporto di Cambio, all'assegnazione a favore di tutti gli azionisti di BPSA di azioni proprie di BAPR (nel seguito "Azioni BAPR Oggetto di Assegnazione") in concambio delle azioni BPSA.

Le Azioni BAPR Oggetto di Assegnazione avranno le caratteristiche di seguito illustrate:

- saranno azioni proprie già detenute in portafoglio da BAPR che la medesima può utilizzare in ragione dell'art. 2529 del Codice Civile in tema di acquisto di azioni proprie da parte delle società cooperative, dell'art. 17 dello Statuto sociale di BAPR, nonché dell'autorizzazione al ricollocamento di proprie azioni contenuta nella relazione predisposta ai sensi dell'art. 132 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 approvata dall'assemblea dei soci di BAPR tenutasi in data 13 aprile 2024;

- godranno degli stessi diritti, ivi inclusa la partecipazione agli utili, e avranno le stesse caratteristiche delle azioni BAPR in circolazione, come previsto dal Nuovo Statuto;

- sono ammesse alla gestione accentrata, in regime di dematerializzazione, e non sono rappresentate da certificati cartacei; conseguentemente, gli azionisti BPSA che alla data di consegna delle Azioni BAPR Oggetto di Assegnazione saranno titolari di azioni non dematerializzate dovranno preventivamente consegnare i relativi certificati a un intermediario depositario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. per la contestuale dematerializzazione, con accreditamento in un conto titoli intestato al titolare acceso presso l'intermediario;

- verranno messe a disposizione degli azionisti di BPSA per il tramite dei rispettivi intermediari aderenti al regime di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A.;

- avranno godimento regolare a partire dalla Data di Efficacia della Fusione.

Gli azionisti di BPSA che non dovessero concorrere alle deliberazioni assembleari riguardanti la Fusione potranno esercitare il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437, comma 1, lett. g), del Codice Civile, nonché degli artt. 2532 e seguenti del Codice Civile (nel seguito il "Diritto di Recesso"). Il Diritto di Recesso sorgerà in conseguenza delle seguenti previsioni contenute nel Nuovo Statuto:

- regime di ripartizione degli utili diverso rispetto a quello previsto dall'attuale statuto di BPSA (ai sensi dell'art. 52, comma 1, lett. b), del Nuovo Statuto);

- per gli azionisti non soci di BPSA, numero minimo di azioni necessario per l'acquisto della qualità di socio di BAPR maggiore rispetto a quello oggi previsto dall'attuale statuto di BPSA (ai sensi dell'art. 54, comma 3, del Nuovo Statuto).

Il valore di liquidazione di ciascuna azione di BPSA oggetto di recesso sarà pari ad Euro 2,58. Il predetto valore è stato determinato dall'assemblea dei soci di BPSA su proposta del Consiglio di Amministrazione di BPSA, sentito il Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 7 dello statuto sociale di BPSA in conformità ai criteri e sulla base delle modalità previste dall'art. 2437 ter, del Codice Civile.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire agli azionisti di BAPR e BPSA idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua 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 dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Banche. Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

Il Rapporto di Cambio è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di ciascuna delle Banche anche con il supporto di Consulenti indipendenti. A tale riguardo si evidenzia che:

- il Consiglio di Amministrazione di BAPR si è avvalso del supporto di EY Advisory S.p.A. (di seguito anche "EY Advisory") che ha rilasciato in data 21 maggio 2024 il proprio parere in merito alla congruità, dal punto di vista economico e finanziario, del Rapporto di Cambio proposto;

- il Consiglio di Amministrazione di BPSA si è avvalso del supporto di Arché S.r.l. (di seguito anche "Arché" e congiuntamente con EY Advisory i "Consulenti") che ha rilasciato in data 12

aprile 2024 il proprio parere sulla congruità economica dell'offerta vincolante presentata da BAPR.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da BAPR e da BPSA i documenti ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare, abbiamo ottenuto la documentazione di seguito riportata:

- Progetto di Fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile che propone il Rapporto di Cambio, approvato dal Consiglio di Amministrazione di BPSA nella riunione del 30 maggio 2024.

- Progetto di Fusione redatto ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile che propone il Rapporto di Cambio, approvato dal Consiglio di Amministrazione di BAPR nella riunione del 31 maggio 2024.

- Relazione del Consiglio di Amministrazione di BPSA redatta ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile datata 30 maggio 2024.

- Relazione del Consiglio di Amministrazione di BAPR redatta ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile datata 31 maggio 2024.

- l'Accordo Quadro sottoscritto dalle Banche in data 25 maggio 2024.

- Bilancio d'esercizio e consolidato di BAPR al 31 dicembre 2023 e relative relazioni di revisione della società di revisione incaricata PricewaterhouseCoopers S.p.A. contenenti il relativo giudizio espresso a seguito dell'attività di revisione svolta, rilasciate ai sensi dell'art. 14 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014 ed emesse senza rilievi in data 29 marzo 2024. Ai sensi dell'art. 2501 quater, secondo comma, del Codice Civile, la situazione patrimoniale di riferimento è il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 di BAPR approvato dall'assemblea dei soci in data 13 aprile 2024.

- Bilancio d'esercizio di BPSA al 31 dicembre 2023 e relativa relazione di revisione della società di revisione incaricata PricewaterhouseCoopers S.p.A. contenente il relativo giudizio espresso a seguito dell'attività di revisione svolta, rilasciata ai sensi dell'art. 14 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014 ed emessa con rilievi e un richiamo d'informativa relativo a dubbi significativi sulla continuità aziendale in data 20 aprile 2024. Ai sensi dell'art. 2501 quater, secondo comma, del Codice Civile, la situazione patrimoniale di riferimento è il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023 di BPSA approvato dall'assemblea dei soci in data 26 maggio 2024.

- Decreto n. 2232/2024 emesso dal Tribunale di Catania contenente la nomina dell'esperto comune ai sensi dell'articolo 2501 sexies del Codice Civile.

- Provvedimento n. 663/2024 di accoglimento del ricorso per correzione di errore materiale relativo al sopra citato decreto emesso dal Tribunale di Catania.

- Statuti vigenti delle Società coinvolte nell'operazione di Fusione.

- Statuto Post-Fusione dell'entità risultante dalla Fusione.

- Offerta vincolante per la realizzazione della fusione per incorporazione di BPSA in BAPR approvata dal Consiglio di Amministrazione di BAPR in data 5 aprile 2024, trasmessa in pari data da BAPR a BPSA e restituita per accettazione, da quest'ultima, in data 15 aprile 2024.

- Comunicato stampa congiunto emesso in data 31 maggio 2024 da BAPR e da BPSA nel quale viene data informativa del fatto che i rispettivi Consigli di Amministrazione delle Società hanno approvato il Progetto di fusione ("Comunicato Stampa") ed ulteriori comunicati stampa delle Società rilevanti ai fini dell'Operazione.

- Estratti dei verbali delle riunioni dei Consigli di Amministrazione di BPSA e di BAPR inerenti alla Fusione tenutesi rispettivamente in data 30 maggio 2024 e 31 maggio 2024.

- Notifica ai sensi dell'art. 2, comma 2 bis, del Decreto-Legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito nella legge 11 maggio 2012, n. 56 presentata congiuntamente dalle Banche in data 31 maggio 2024 presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri – Dipartimento per il coordinamento amministrativo.

- Istanza di autorizzazione alla fusione per incorporazione di Banca Popolare Sant'Angelo S.C.p.A. in Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A. ai sensi degli artt. 57, comma 1, e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 presentata da BAPR presso l'Assessorato Regionale dell'Economia – Dipartimento delle Finanze e del Credito – Servizio Credito e Risparmio della Regione Siciliana in data 31 maggio 2024 (Autorizzazione per il Perfezionamento della Fusione).

- Istanza per l'adozione dello statuto dell'entità risultante dalla Fusione ai sensi degli artt. 56, comma 1, e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 presentata da BAPR presso l'Assessorato Regionale dell'Economia – Dipartimento delle Finanze e del Credito – Servizio Credito e Risparmio della Regione Siciliana in data 31 maggio 2024 (Autorizzazione per l'Adozione del Nuovo Statuto).

- Istanza di autorizzazione al riacquisto di strumenti del capitale primario di classe 1 ai sensi degli artt. 77, par. 1, lett. a), e 78, par. 1, del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 presentata da BAPR presso il Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria – Servizio Supervisione Bancaria 2 (SB2) della Banca d'Italia in data 31 maggio 2024 (Autorizzazione per l'Acquisto di Azioni Proprie).

- Rapporto ispettivo di Banca d'Italia presso BPSA del 2 febbraio 2024, i relativi allegati e la lettera di accompagnamento sulla situazione aziendale nonché le controdeduzioni approvate dal Consiglio di Amministrazione di BPSA il 28 marzo 2024.

- Parere di congruità (Fairness Opinion) a beneficio del Consiglio di Amministrazione di BAPR in merito alla congruità – dal punto di vista economico e finanziario – del rapporto di cambio nell'ambito della prospettata fusione per incorporazione di BPSA in BAPR rilasciato il 21 maggio 2024 da EY Advisory S.p.A., ivi inclusa la relativa lettera di incarico del 29 febbraio 2024.

- Parere sulla congruità economica dell'offerta vincolante presentata da Banca Agricola Popolare di Ragusa a beneficio del Consiglio di Amministrazione di BPSA in relazione al Rapporto di Cambio rilasciato il 12 aprile 2024 da Arché S.r.l., ivi inclusa la relativa lettera di incarico del 4 aprile 2024.

- Report di Due Diligence finanziaria e fiscale di BPSA rilasciato da EY Advisory S.p.A. a favore di BAPR in data 24 maggio 2024, ivi inclusa la lettera di incarico del 29 febbraio 2024.

- Report di Due Diligence legale di BPSA rilasciato da Bird & Bird LLP a favore di BAPR in data 5 aprile 2024, ivi inclusa la lettera di incarico del 26 febbraio 2024.

- Ai soli fini del presente incarico, pricing policy adottata da BAPR per la determinazione del prezzo teorico di riferimento delle azioni e del valore di rimborso delle stesse, approvata dal Consiglio di Amministrazione di BAPR in data 25 marzo 2022, unitamente ai relativi documenti valutativi a supporto, utilizzati inter alia dagli Amministratori di BAPR per la definizione del Rapporto di Cambio.

- Ai soli fini del presente incarico, relazione degli Amministratori di BPSA presentata all'Assemblea dei Soci per la determinazione del valore di rimborso delle azioni BPSA per l'esercizio 2024, e relativi documenti valutativi a supporto, utilizzati inter alia dagli Amministratori di BAPR per la definizione del Rapporto di Cambio.

- Ogni ulteriore documentazione contabile, extracontabile e di tipo statistico ritenuta necessaria ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione da parte degli Amministratori che, per quanto a loro conoscenza, non sono intervenute modifiche significative ai dati e alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi.

5. METODI DI VALUTAZIONE ADOTTATI DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEI RAPPORTI DI CAMBIO

5.1. Considerazioni metodologiche

Gli Amministratori ai fini della definizione del Rapporto di Cambio hanno effettuato una valutazione volta a determinare una stima comparativa dei valori dei capitali economici di BAPR e di BPSA attraverso l'applicazione dei criteri di seguito illustrati, avuto riguardo alle caratteristiche qualitative e dimensionali delle Società e alla prassi valutativa seguita in operazioni similari sia a livello nazionale che internazionale.

Secondo la normale prassi valutativa, infatti, i presupposti fondamentali per l'ottenimento di valori comparabili ai fini di operazioni di fusione sono l'omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le caratteristiche delle società e/o dei gruppi oggetto di valutazione.

Pertanto, le valutazioni sono state effettuate dagli Amministratori con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle stesse considerate singolarmente. Peraltro, nella scelta dei metodi valutativi da utilizzare per la stima comparativa, gli Amministratori hanno tenuto conto della specifica situazione economico-patrimoniale della Società Incorporanda, anche alla luce delle risultanze del sopracitato Rapporto Ispettivo di Banca d'Italia. Inoltre, le valutazioni non sono necessariamente da considerarsi quali indicazioni di prezzo di mercato o di valore assoluto, attuale o prospettico, e non possono essere prese a riferimento in un contesto diverso da quello in esame.

Come in precedenza indicato, il Consiglio di Amministrazione di BPSA ha incaricato Arché quale consulente indipendente per supportare il medesimo Consiglio nella valutazione della congruità economica dell'offerta vincolante presentata da BAPR. Il Consiglio di Amministrazione di BAPR si è avvalso, diversamente, di EY Advisory ai fini della stima comparativa dei valori economici delle Banche.

In particolare, in data 12 aprile 2024 Arché ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di BPSA il proprio parere sulla congruità economica dell'offerta vincolante presentata da BAPR, mentre in data 21 maggio 2024 EY Advisory ha rilasciato al Consiglio di Amministrazione di BAPR il proprio parere sulla congruità economica del Rapporto di Cambio.

Gli Amministratori di BAPR, per la determinazione del Rapporto di Cambio, hanno considerato le risultanze dell'applicazione dei seguenti approcci valutativi:

- Prospettiva patrimoniale;
- Prospettiva del prezzo teorico di riferimento;
- Prospettiva del valore di rimborso delle azioni;
- Prospettiva di mercato.

Gli Amministratori di BPSA, per la determinazione del Rapporto di Cambio, hanno considerato le risultanze dell'applicazione dei seguenti approcci valutativi:

- Metodo patrimoniale con correzione reddituale;
- Metodo dei multipli di borsa.

Ai fini della predisposizione del Progetto di Fusione, approvato come sopra indicato dai Consigli di Amministrazione di BPSA e di BAPR rispettivamente in data 30 maggio 2024 e 31 maggio 2024, e

della definizione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori hanno tenuto conto della situazione patrimoniale ed economica delle Banche al 31 dicembre 2023.

Di seguito si illustrano i metodi adottati dagli Amministratori per la stima comparativa del valore delle Società ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

5.2. Descrizione dei metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori di BAPR

5.2.1. Prospettiva patrimoniale

Il metodo del patrimonio netto ha l'obiettivo di misurare il valore economico di un'azienda sulla base delle sue consistenze patrimoniali quali rappresentate nei documenti contabili a una determinata data, opportunamente rettificate per tenere conto di eventuali plus/minusvalenze latenti rilevabili sulle relative poste di bilancio.

In particolare:

- Con riferimento a BAPR, gli Amministratori di BAPR hanno considerato il patrimonio netto contabile di BAPR al 31 dicembre 2023 al netto del dividendo in distribuzione a valere sull'utile dell'esercizio 2023;

- Con riferimento a BPSA, gli Amministratori di BAPR hanno considerato il patrimonio netto contabile di BPSA al 31 dicembre 2023 rettificato per i seguenti elementi:

  - Le rettifiche risultanti dell'attività di Due Diligence condotta da EY Advisory, complessivamente pari a -18,6 milioni di Euro (al netto dell'effetto fiscale), relative al portafoglio crediti, ai Fondi di Investimento Alternativi, a maggiori accantonamenti a fondo rischi e oneri per contenziosi passivi pendenti, e alle altre attività;

  - Il deficit patrimoniale rinveniente dal confronto tra la dotazione di patrimonio di vigilanza di BPSA al 31 dicembre 2023 (Total Capital Ratio o "TCR" pari a 13,86%), e il requisito patrimoniale comunicato da Banca d'Italia in data 2 febbraio 2024 nell'ambito del Supervisory Review and Evaluation Process ("SREP") da rispettare a far data dal 30 giugno 2024 (pari al 18,95% in termini di TCR), stimato dagli Amministratori di BAPR e pari a -19,0 milioni di Euro;

  - Le Deferred Tax Assets (di seguito "DTA") relative alle perdite fiscali pregresse non contabilizzate nel bilancio al 31 dicembre 2023 di BPSA in virtù dell'assenza di un business plan e dell'impossibilità di raggiungere uno strutturale equilibrio reddituale. Tali DTA, pari a 10,0 milioni di Euro, ai fini della stima del Rapporto di Cambio, sono state considerate dagli Amministratori di BAPR come una componente di valore positiva apportata da BPSA alla Fusione, in quanto dagli stessi ritenute ragionevolmente recuperabili da parte della Società Incorporante, assumendo la Fusione come l'elemento principale al fine di assicurare la continuità aziendale.

5.2.2. Prospettiva del prezzo teorico di riferimento

Gli Amministratori di BAPR hanno determinato il rapporto di cambio considerando i seguenti elementi:

- con riferimento a BAPR, in base alla pricing policy della banca approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2022, il prezzo teorico di riferimento viene stimato annualmente nell'ambito del processo di determinazione del valore di rimborso delle azioni sulla base del metodo Dividend Discount Model nella versione Excess Capital ("DDM Excess Capital"), che determina il valore economico di una società come somma del valore attuale dei flussi di dividendi futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti;

- con riferimento a BPSA, la pricing policy della banca, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2020, prevede la determinazione del prezzo teorico di riferimento delle azioni attraverso l'applicazione del metodo DDM Excess Capital. Gli Amministratori di BPSA non hanno proceduto alla stima del prezzo teorico di riferimento delle azioni di BPSA attraverso il metodo sopra citato in quanto, alla luce delle specifiche circostanze di BPSA, non risulta presente un business plan prospettico per la banca. Pertanto, il prezzo teorico di riferimento di BPSA è stato stimato dagli Amministratori di BAPR applicando il multiplo Price to Book Value (P/BV) implicito nel prezzo teorico di riferimento di BAPR al patrimonio netto di BPSA, rettificato sulla base delle evidenze della Due Diligence effettuata da EY Advisory e del deficit patrimoniale relativo all'adeguamento ai requisiti di vigilanza di cui al par 5.2.1. Al valore così ottenuto sono state sommate le DTA di cui al par 5.2.1.

5.2.3. Prospettiva del valore di rimborso delle azioni

Gli Amministratori di BAPR hanno considerato il rapporto di cambio corrispondente al rapporto fra i valori di rimborso delle azioni proposti dai Consigli di Amministrazione di BAPR e BPSA alle rispettive assemblee dei soci. In particolare:

- Con riferimento a BAPR, il valore di rimborso è stato determinato dagli Amministratori di BAPR, in base alla pricing policy della banca approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2022, come il minimo tra: i) il prezzo teorico di riferimento (cfr. par. 5.2.2); ii) la media aritmetica semplice tra il prezzo teorico di riferimento e la media aritmetica semplice dei prezzi di BAPR registrati sul mercato Vorvel per le singole aste settimanali dei sei mesi antecedenti la data di riferimento del calcolo;

- Con riferimento a BPSA, gli Amministratori di BAPR hanno preso a riferimento il valore di rimborso stimato dagli Amministratori di BPSA. L'approccio valutativo da pricing policy della banca, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2020, prevedrebbe la determinazione del valore di rimborso come media tra il prezzo medio delle aste a sei mesi sul Vorvel ed il prezzo teorico di riferimento, determinato mediante l'utilizzo del modello valutativo denominato Dividend Discount Model. Tuttavia, in virtù dell'assenza di dati previsionali e della sospensione del titolo BPSA dal mercato Vorvel a partire dal 15 giugno 2023, gli Amministratori di BPSA hanno ritenuto di non essere nelle condizioni di determinare un sovrapprezzo da proporre all'Assemblea dei Soci e pertanto il valore di rimborso delle azioni è stato considerato pari al valore nominale delle stesse.

5.2.4. Prospettiva di mercato

Gli Amministratori di BAPR hanno determinato il Rapporto di Cambio mediando i risultati rinvenienti dai seguenti due approcci valutativi.

Con riferimento al primo approccio:

1. Per BAPR è stata considerata la quotazione media mensile, a partire dal 16 maggio 2024, del titolo BAPR sul segmento Vorvel Equity Auction del mercato gestito da Vorvel;

2. Per BPSA, tenuto conto del fatto che le negoziazioni del titolo sono state interrotte a partire dal 15 giugno 2023, è stato applicato il multiplo P/BV medio di un campione di operatori bancari quotati sul mercato Vorvel[1] al patrimonio netto di BPSA al 31 dicembre 2023 rettificato sulla base delle evidenze della Due Diligence effettuata da EY Advisory e del deficit patrimoniale relativo all'adeguamento ai requisiti di vigilanza di cui al par 5.2.1. Al valore così ottenuto sono state sommate le DTA di cui al par 5.2.1.

Con riferimento al secondo approccio, è stata sviluppata una regressione lineare, che determina il valore di un'azienda in funzione della correlazione esistente tra una variabile dipendente e una variabile indipendente. In particolare, gli Amministratori di BAPR hanno considerato la relazione esistente tra il multiplo P/BV e l'NPE ratio netto ("Non performing exposure ratio netto") di un campione di banche quotate sul mercato di Borsa Italiana[2], sulla base della seguente equazione:

$$\frac{P}{BV} \quad a \quad b * NPE\ ratio\ netto$$

dove:
- P/BV: multiplo implicito, calcolato considerando la media mensile della market cap del campione a partire dal 16 maggio 2024;
- NPE ratio netto: indicatore di asset quality osservato sulla base dei bilanci delle società del campione al 31 dicembre 2023;
- a: intercetta della retta di regressione;
- b: coefficiente angolare della retta di regressione.

In particolare, per BAPR e BPSA è stato considerato l'NPE ratio netto da bilancio al 31 dicembre 2023 tenendo conto, per BPSA, delle rettifiche al portafoglio crediti emerse nella Due Diligence di EY Advisory. Il multiplo P/BV così ottenuto è stato applicato al dato di patrimonio netto contabile al netto dei dividendi in distribuzione al 31 dicembre 2023 di BAPR e al dato di patrimonio netto al 31 dicembre di BPSA rettificato in linea con quanto descritto nel par. 5.2.2. Al valore così ottenuto sono state sommate le DTA di cui al par 5.2.1.

[1] Media mensile a partire dal 16 maggio 2024. Società considerate nel campione: Banca Valsabbina, Cassa di Risparmio di Ravenna, Cassa di Risparmio di Asti, Banca Sella, Banca di Imola, BP Lajatico, Banca Popolare Pugliese, Banca Popolare del Lazio, Volksbank BCA Popolare dell'Alto Adige, Cassa di Risparmio di Bolzano, Banca Popolare di Puglia e Basilicata, Banca Agricola Popolare di Ragusa, Banca Popolare del Frusinate, Banca Popolare Sant'Angelo, Banca Popolare di Cividale, Banca Popolare di Fondi, Banca Popolare Cortona, Banca di Credito Popolare di Torre del Greco, Banca Macerata.

[2] Credito Emiliano S.p.A., Banco BPM S.p.A., Unicredit S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

5.3. Descrizione dei metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori di BPSA

5.3.1. Metodo patrimoniale con correzione reddituale

Attraverso il metodo patrimoniale con correzione reddituale, il valore di un'azienda viene stimato sulla base: i) del valore corrente delle sue consistenze patrimoniali per tenere conto di eventuali plus/minusvalenze latenti rilevabili sulle poste di bilancio; ii) dell'effettiva capacità reddituale della stessa, sulla base di una correzione reddituale che permette di fattorizzare l'effettiva capacità di produrre un reddito adeguato rispetto al rischio dell'investimento e al patrimonio investito. La formula è la seguente:

$$W \quad PNR \quad \frac{R_{norm} - PNR * K_e^* * 1 - 1 \quad K_e^{*\,-n}}{K_e^*}$$

Dove:
- W: valore dell'azienda
- PNR patrimonio netto a valori correnti
- R_{norm}: risultato di esercizio normalizzato, al netto di voci straordinarie
- K^*_e: costo opportunità del capitale deflazionato, inteso anche come tasso di remunerazione;
- n: anni di sovra/sotto reddito prima dell'allineamento tra risultato esercizio normalizzato e costo opportunità / tasso di remunerazione.

In particolare, gli Amministratori di BPSA hanno considerato ai fini della valutazione di BPSA e BAPR:

- Il patrimonio netto ri-espresso a valori correnti, stimato a partire dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2023 delle Società, rettificato per i plus/minusvalori latenti rilevati con riferimento ai crediti verso clienti, alle attività immateriali, alle attività fiscali correnti e alle DTA;

- Il reddito normalizzato, stimato considerando l'utile ante imposte medio dell'ultimo triennio, opportunamente depurato delle componenti straordinarie e non ricorrenti, e il relativo impatto fiscale;

- Il K^*_e, stimato sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") pari a 13,41% per entrambe le Banche, adottando per la stima del tasso "risk free" (R_f), pari a 3,79%, il rendimento medio a tre mesi dei titoli governativi italiani a 10 anni, e tenendo conto di un coefficiente beta riferibile a un panel di banche quotate in Borsa Italiana, pari a 1,15, di un premio per il rischio richiesto dal mercato pari a 5,70% (fonte: A. Damodaran e P. Fernandez), e di un size premium pari a 3,05%. Tale costo del capitale è successivamente stato deflazionato considerando un tasso di inflazione pari al 2% annuo e un periodo di attualizzazione pari al periodo di correzione di seguito descritto;

- Un periodo di correzione (n) pari a 3, 4 e 5 anni, assunto quale periodo utile per il raggiungimento di una redditività in linea con il tasso di remunerazione di mercato.

5.3.2. Metodo dei multipli di borsa

Sulla base del metodo dei multipli di borsa, il valore di una società viene determinato sulla base delle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo ad aziende aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. In particolare, il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di borsa e grandezze economiche e patrimoniali di un campione di società comparabili, che poi vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

In particolare, gli Amministratori di BPSA hanno considerato il multiplo Price to Tangible Book Value (P/TBV) di un campione di operatori bancari italiani quotati con connotazione regionale o multi-regionale[3], escludendo le banche di più grandi dimensioni e con attività internazionale. Inoltre, gli Amministratori di BPSA hanno considerato un ulteriore scenario in cui Credito Emiliano S.p.A. è stata esclusa dal campione di società comparabili, ritenendo la performance di tale banca stabilmente superiore al resto del campione. Gli Amministratori di BPSA non hanno considerato le banche popolari quotate sul mercato Vorvel, in ragione della scarsa liquidità del suddetto mercato.

Inoltre, nell'applicazione del metodo, gli Amministratori di BPSA hanno considerato:

- uno sconto di liquidità sul multiplo P/TBV per riflettere il differente grado di liquidità delle azioni delle due Banche rispetto a quelle del campione considerato;

- un correttivo al fine di fattorizzare il diverso livello di patrimonializzazione di BAPR e BPSA rispetto al campione considerato

Il valore delle due Banche è stato quindi calcolato sulla base della seguente formula:

$$W \quad PN\ tangibile\ teorico\ x \frac{P}{TBV} \quad eccesso\ o\ deficit\ di\ capitale$$

dove:

- PN tangibile teorico: calcolato considerando:
  - il Tier 1 teorico di BAPR e BPSA, determinato sulla base del Tier 1 ratio medio del campione, applicato ai Risk Weighted Assets ("RWA") di BAPR e BPSA al 31 dicembre 2023;
  - le rettifiche di vigilanza, sommate al Tier 1 teorico, calcolate come differenza tra il patrimonio netto tangibile effettivo al 31 dicembre 2023 e il Tier 1 effettivo al 31 dicembre 2023 di BAPR e BPSA.
- P/TBV: multiplo medio del campione di società, al netto dello sconto di liquidità;
- Eccesso / deficit di capitale: differenza tra il patrimonio netto tangibile effettivo al 31 dicembre 2023 delle due Banche ed i rispettivi valori di PN tangibile teorico, calcolati come al punto sopra. Nello specifico per BAPR è stato determinato un eccesso di capitale, mentre per BPSA un deficit di capitale.

[3] Banco BPM S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Credito Emiliano S.p.A., BPER Banca S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

6.1. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

6.1.1. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori di BAPR

Nella loro Relazione, gli Amministratori di BAPR hanno evidenziato i seguenti limiti e difficoltà:

- Tenuto conto del fatto che BPSA presenta una situazione di strutturale difficoltà a raggiungere un equilibrio reddituale e che presenta una dotazione patrimoniale inferiore rispetto al requisito richiesto, la Fusione costituisce l'elemento principale al fine di assicurare la continuità aziendale della banca stessa. Non essendo disponibile un business plan aggiornato standalone di BPSA, non è stata possibile l'applicazione da parte degli Amministratori di BAPR di metodologie analitiche basate sulla performance futura di BPSA.

- In ragione delle stesse circostanze, gli Amministratori di BAPR non hanno ritenuto applicabili metodologie valutative basate su indicatori attuali o prospettici.

- Con riferimento alla prospettiva di mercato, il titolo BPSA è sospeso dalle negoziazioni da giugno 2023. Pertanto, il prezzo teorico di riferimento di BPSA è stato determinato dagli Amministratori di BAPR sulla base del multiplo P/BV medio degli operatori bancari quotati sul mercato Vorvel. Inoltre, gli Amministratori rilevano che tale mercato presenta nel complesso un limitato profilo di liquidità.

- I risultati a cui sono giunti gli Amministratori di BAPR nella Relazione potrebbero essere modificati, anche significativamente, dalle eventuali ripercussioni di carattere economico e finanziario legate alle evoluzioni delle tensioni internazionali e dei conflitti in atto.

6.1.2. Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori di BPSA

Nella loro Relazione, gli Amministratori di BPSA hanno evidenziato i seguenti limiti e difficoltà:

- L'applicazione del metodo patrimoniale con correzione reddituale presuppone che BAPR e BPSA giungano al livello di redditività medio di settore in un arco temporale omogeneo tra le due banche, ipotizzato pari a 3, 4 o 5 anni. Il confronto dei valori è stato effettuato considerando lo stesso periodo di correzione per ogni banca. Il metodo, tuttavia, permette di apprezzare solo parzialmente le caratteristiche di ognuna delle Banche.

- Il metodo dei multipli di borsa considera un campione composto da banche a carattere nazionale o regionale quotate alla Borsa di Milano con una dimensione maggiore rispetto alle Banche oggetto di valutazione e con un business a volte maggiormente diversificato. Poiché il metodo presuppone che ogni banca valutata abbia caratteristiche di redditività e di patrimonializzazione simile al campione selezionato, gli Amministratori di BPSA hanno effettuato i necessari correttivi per tener conto del diverso livello di patrimonializzazione delle Banche. Viceversa, non è stato possibile per gli Amministratori di BPSA effettuare correzioni per tener conto della differenza di redditività.

- Nessun altro riferimento di mercato è disponibile, dato che:
  - gli scambi delle azioni di BPSA su Vorvel sono sospesi e il prezzo Vorvel di BAPR non può essere confrontato con i valori di BPSA ottenuti con gli altri metodi di valutazione;
  - i multipli relativi alle banche popolari maggiormente confrontabili con le due Banche, le cui azioni sono scambiate su Vorvel, assumono uno scarso significato data la sostanziale illiquidità dello stesso mercato.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

7.1. Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori

7.1.1. Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori di BAPR

Sulla base degli elementi messi a nostra disposizione emerge che gli Amministratori di BAPR, all'esito dell'applicazione dei metodi di valutazione sopra descritti, hanno individuato in termini relativi il seguente Rapporto di Cambio espresso come numero di azioni BPSA per ogni azione ordinaria BAPR.

Rapporto di Cambio	
Prospettiva patrimoniale	4,12x
Prospettiva del prezzo teorico di riferimento	3,46x
Prospettiva del valore di rimborso delle azioni	5,19x
Prospettiva di mercato	4,23x

Gli Amministratori di BAPR hanno individuato un Rapporto di Cambio compreso tra 3,46x e 5,19x azioni ordinarie BPSA per ogni azione ordinaria BAPR.

7.1.2. Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori di BPSA

Sulla base degli elementi messi a nostra disposizione emerge che gli Amministratori di BPSA, all'esito dell'applicazione dei metodi di valutazione sopra descritti, hanno individuato in termini relativi il seguente Rapporto di Cambio espresso come numero di azioni BPSA per ogni azione ordinaria BAPR.

Rapporto di Cambio	Min	Max
Metodo patrimoniale con correzione reddituale	4,00x	4,50x
Metodo dei multipli di borsa	4,20x	5,20x

Gli Amministratori di BPSA hanno individuato un Rapporto di Cambio compreso tra 4,00x e 5,20x azioni ordinarie BPSA per ogni azione ordinaria BAPR.

7.2. Determinazione del Rapporto di Cambio

Sulla base dei valori economici di BAPR e BPSA, determinati con le modalità esposte nei precedenti paragrafi, gli Amministratori hanno proceduto alla determinazione del Rapporto di Cambio e alla conseguente determinazione del numero di azioni BAPR da emettere e assegnare agli Azionisti di BPSA a servizio della Fusione.

In particolare, gli Amministratori hanno individuato un Rapporto di Cambio da sottoporre alle rispettive Assemblee degli Azionisti determinato in:

n. 4,00 azioni ordinarie BPSA per ogni azione ordinaria BAPR.

Non sono previsti conguagli in denaro.

8. LAVORO SVOLTO

Nell'ambito del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti procedure:

- preso visione del decreto del Tribunale di Catania in merito alla nomina di Deloitte & Touche S.p.A. in qualità di esperto comune ai sensi dell'art. 2501 sexies del Codice Civile nonché del successivo provvedimento di accoglimento del ricorso per correzione di errore materiale;

- effettuata la lettura critica i) del Progetto di Fusione, al fine di analizzare la struttura generale della Fusione; ii) delle Relazioni e, in particolare, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori al fine di riscontrarne l'adeguatezza, nelle circostanze, sotto il profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà;

- esaminato gli estratti dei verbali dei Consigli di Amministrazione di BPSA del 30 maggio 2024 e di BAPR del 31 maggio 2024;

- letto l'Accordo Quadro;

- letto il bilancio d'esercizio e consolidato di BAPR al 31 dicembre 2023 e le relative relazioni di revisione della società di revisione;

- letto il bilancio d'esercizio di BPSA al 31 dicembre 2023 e la relativa relazione di revisione della società di revisione;

- discusso con le Direzioni delle Banche il lavoro complessivamente svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del Rapporto di Cambio, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;

- verificato la completezza e la coerenza dei procedimenti valutativi seguiti dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio e le loro modalità di applicazione, considerando le peculiarità di ciascuna società;

- verificato che i metodi di valutazione fossero applicati in modo uniforme;

- riscontrato la non contraddittorietà delle motivazioni degli Amministratori di entrambe le Banche riguardanti il metodo valutativo da essi adottato e i metodi ritenuti non applicabili ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;

- verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;

- verificato la correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio con riferimento all'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli amministratori anche sulla base dell'indicazione dei loro Consulenti;

- esaminato i) l'istanza ai sensi degli artt. 57, comma 1, e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 (Autorizzazione per il Perfezionamento della Fusione), ii) l'istanza ai sensi degli artt. 56, comma 1, e 159 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 (Autorizzazione per l'Adozione del Nuovo Statuto) e iii) l'istanza di autorizzazione al riacquisto di strumenti del capitale primario di classe 1 ai sensi degli artt. 77, par. 1, lett. a), e 78, par. 1, del Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 presentate da BAPR in data 31 maggio 2024 (Autorizzazione per l'Acquisto di Azioni Proprie).

- esaminato, per le sole finalità di cui al presente lavoro, gli statuti di BAPR e BPSA, nonché lo Statuto Post-Fusione;

- effettuato colloqui con i Consulenti utilizzati dagli Amministratori a supporto delle proprie valutazioni, con i quali abbiamo discusso l'attività di analisi da questi svolta, con particolare riferimento ai parametri considerati in ciascuna valutazione;

- effettuato colloqui con la società di revisione incaricata della revisione legale di BAPR e analisi delle carte di lavoro relative alla revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2023 della Banca;

- effettuato colloqui con la società di revisione incaricata della revisione legale di BPSA e analisi delle carte di lavoro relative alla revisione legale del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023 della Banca;

- letto l'ulteriore documentazione ottenuta, elencata al precedente paragrafo 4;

- raccolto, attraverso colloqui con le Direzioni delle Società, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di riferimento delle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2023, in ordine a eventuali fatti o circostanze che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi, nonché sulla determinazione del Rapporto di Cambio;

- ricevuto formale attestazione dei legali rappresentanti delle Società sugli elementi di valutazione messici a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data del nostro parere, non sussistono modifiche significative da apportare ai dati di riferimento dell'Operazione e agli altri elementi presi in considerazione, tali da influenzare il Rapporto di Cambio.

9. COMMENTI SULL'ADEGUATEZZA DEI METODI UTILIZZATI E SULLA VALIDITÀ DELLE STIME PRODOTTE

9.1. Considerazioni metodologiche

Con riferimento al presente incarico, riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori relativi delle singole Banche, effettuata attraverso l'applicazione di criteri tali da ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Gli Amministratori, coerentemente con le finalità delle valutazioni, hanno privilegiato la scelta di metodologie idonee a esprimere valori comparabili per le Banche ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Nelle valutazioni per operazioni di fusione, infatti, e per quanto applicabile nelle specifiche circostanze, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori assoluti del capitale economico delle società interessate, quanto piuttosto l'individuazione di valori confrontabili in sede di determinazione del Rapporto di Cambio. Per tale ragione, le valutazioni per operazioni di fusione hanno significato nel loro profilo relativo e non possono essere, di per sé, assunte quali stime del valore assoluto delle società in relazione a diverse operazioni.

Gli Amministratori hanno fissato in modo puntuale il Rapporto di Cambio da sottoporre all'approvazione delle rispettive Assemblee degli Azionisti, individuandolo all'interno di intervalli di valori.

Le Relazioni predisposte dagli Amministratori di BAPR e di BPSA per illustrare l'operazione di Fusione indicano le metodologie dagli stessi adottate, con il supporto di EY Advisory e Arché, ed i risultati ottenuti ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Al riguardo, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio, nonché sulla loro corretta applicazione.

9.2. Considerazioni metodologiche in ordine all'applicazione dei metodi utilizzati dagli Amministratori

L'approccio metodologico adottato dagli Amministratori di entrambe le Banche risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente. La valutazione del capitale economico di BAPR e di BPSA è stata effettuata dai Consigli di Amministrazione per le finalità specifiche dell'operazione in esame, utilizzando metodi comunemente accettati e generalmente condivisi dalla prassi professionale.

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

Le valutazioni elaborate dagli Amministratori di entrambe le Banche sono state condotte considerando BAPR e BPSA su base c.d. "stand alone", ossia non riflettono le sinergie conseguibili dalla Fusione. Come da prassi in questo contesto, le sinergie conseguibili dalla Fusione, pertanto, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non influenzano la definizione del valore relativo delle Banche ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio. Sotto questo profilo, le scelte valutative effettuate dagli Amministratori appaiono, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrarie.

L'utilizzo di metodologie patrimoniali e di mercato per la valutazione delle Banche è in linea con la prassi e la tecnica professionale, anche tenuto conto dell'assenza di dati previsionali per BPSA in ragione delle circostanze specifiche della banca stessa, per la quale la Fusione costituisce l'elemento principale al fine di assicurarne la continuità aziendale; ciò non ha consentito di applicare metodologie di valutazione basate sui flussi di cassa prospettici per entrambe le Banche.

Sotto il profilo dell'applicazione delle metodologie utilizzate, nelle Relazioni degli Amministratori vengono indicate le caratteristiche delle metodologie valutative in oggetto. Le determinazioni cui sono pervenuti gli Amministratori al riguardo sono state da noi verificate, anche sulla base della documentazione di dettaglio messa a disposizione dalle Direzioni, e risultano, nelle circostanze, adeguate da un punto di vista tecnico e ragionevoli.

9.2.1. Considerazioni metodologiche in ordine all'applicazione dei metodi utilizzati dagli Amministratori di BAPR

- Con riferimento alla prospettiva patrimoniale, gli Amministratori di BAPR hanno apportato rettifiche al patrimonio netto contabile per riflettere le specifiche circostanze delle due Banche. In particolare, con riferimento a BAPR è stato considerato il patrimonio netto contabile al netto dei dividendi in distribuzione, mentre con riferimento a BPSA sono state applicate al patrimonio netto contabile le rettifiche emerse in sede di due diligence e il deficit patrimoniale di BPSA rispetto al requisito richiesto da Banca d'Italia, considerato come una componente di valore negativo apportata da BPSA alla Fusione. Inoltre, gli Amministratori di BAPR hanno ritenuto, subordinatamente al superamento del test di "vitalità" di cui all'art. 172, comma 7 del Testo del DPR 22 dicembre 1986, n. 917 e s.m.i. (Testo Unico delle Imposte sui Redditi o "TUIR"), di sommare al valore del patrimonio netto rettificato di BPSA le DTA relative a perdite fiscali pregresse le cui prospettive di recupero dipendono dalla redditività futura, considerate quale componente di valore positiva apportata da BPSA alla Fusione. Tale componente non era stata considerata in sede di predisposizione del bilancio d'esercizio di BPSA chiuso al 31 dicembre 2023 alla luce dell'esistenza di un'incertezza significativa relativa alla continuità aziendale connessa al perfezionamento della Fusione. La scelta metodologica adottata dagli Amministratori di BAPR appare ragionevole e non arbitraria nelle specifiche circostanze, in quanto il metodo del patrimonio netto rappresenta un metodo generalmente condiviso per la valutazione degli istituti bancari ed in particolare adeguato considerando le specifiche circostanze di BPSA. Inoltre, l'approccio adottato dagli Amministratori di BAPR, volto a fattorizzare i principali elementi non riflessi dalla situazione contabile di BPSA – sia di segno positivo che negativo – appare nelle circostanze ragionevole e adeguato.

- Con riferimento alla prospettiva del prezzo teorico di riferimento, gli Amministratori di BAPR hanno considerato, per BAPR, in linea con la pricing policy approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 25 marzo 2022, il prezzo per azione risultante dall'applicazione del

DDM Excess Capital, metodo basato sui flussi di dividendo prospettici generalmente riconosciuto dalla dottrina soprattutto con riferimento alla valutazione degli istituti bancari. Con riferimento a BPSA, la pricing policy della banca, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 28 aprile 2020, prevede la determinazione del prezzo teorico di riferimento delle azioni attraverso l'applicazione del metodo DDM Excess Capital. Gli Amministratori di BPSA non hanno proceduto alla stima del prezzo teorico di riferimento delle azioni di BPSA attraverso il metodo sopra citato in quanto, viste le specifiche circostanze, non risulta presente un business plan prospettico per la banca. Pertanto, gli Amministratori di BAPR hanno stimato il prezzo teorico di riferimento di BPSA sulla base del multiplo P/BV di BAPR implicito nella valorizzazione di BAPR con il metodo DDM Excess Capital. Tale multiplo è stato applicato al patrimonio netto di BPSA rettificato in linea con l'approccio utilizzato nell'ambito della prospettiva patrimoniale, considerando tuttavia le DTA quale componente di valore separata da aggiungere al valore di BPSA determinato con il multiplo sopra citato. La scelta metodologica adottata dagli Amministratori di BAPR, tenuto conto della non disponibilità di un prezzo di teorico di riferimento per BPSA e del fatto che l'utilizzo del multiplo P/BV è generalmente condiviso dalla prassi valutativa nell'ambito della valutazione di operatori bancari, appare ragionevole e non arbitraria nelle specifiche circostanze.

- Con riferimento alla prospettiva del valore di rimborso delle azioni, la scelta metodologica degli Amministratori di BAPR appare condivisibile in ragione del fatto che tali valori possono essere considerati dei riferimenti recenti di valore delle azioni delle Banche, in quanto presentati alle rispettive Assemblee dei Soci nei mesi di aprile e maggio 2024[4].

- Con riferimento alla prospettiva di mercato, gli Amministratori di BAPR hanno sviluppato un duplice approccio volto a considerare sia il mercato Vorvel, mercato con limitati profili di liquidità su cui tuttavia BAPR è quotata e BPSA era quotata fino alla sospensione della negoziazione delle azioni, sia il mercato di Borsa Italiana, che è caratterizzato da maggiore liquidità ma una inferiore comparabilità in termini dimensionali degli operatori bancari ivi quotati rispetto alle due Banche. In particolare: i) con riferimento al mercato Vorvel, gli Amministratori di BAPR hanno considerato per BAPR la quotazione specifica del titolo, mentre per BPSA hanno considerato il multiplo P/BV medio degli operatori bancari quotati su tale mercato applicandolo al patrimonio netto di BPSA rettificato in linea con l'approccio utilizzato nell'ambito delle diverse prospettive utilizzate, considerando le DTA quale componente di valore separata da aggiungere al valore di BPSA determinato con il multiplo sopra citato; ii) con riferimento al mercato di Borsa Italiana, gli Amministratori di BAPR hanno sviluppato una regressione lineare mettendo in relazione il multiplo P/BV e l'NPE ratio netto dei principali operatori bancari quotati. Tale equazione è stata poi applicata a BAPR e BPSA per derivarne il multiplo P/BV implicito, che è stato successivamente applicato ai patrimoni netti delle due Banche sulla base dell'approccio utilizzato nella prospettiva patrimoniale, considerando, per BPSA, le DTA quale componente di valore separata da aggiungere al valore determinato con il multiplo sopra citato. La scelta metodologica adottata dagli Amministratori di BAPR appare ragionevole in quanto l'utilizzo del multiplo P/BV è generalmente condiviso dalla prassi valutativa nell'ambito della valutazione di operatori bancari.

9.2.2. Considerazioni metodologiche in ordine all'applicazione dei metodi utilizzati dagli Amministratori di BPSA

[4] Il 13 aprile 2024 per BAPR ed il 26 maggio per BPSA.

- Con riferimento al metodo del patrimonio netto rettificato, gli Amministratori di BPSA hanno considerato, da un lato, il patrimonio netto a valori correnti delle due Banche, dall'altro, la capacità reddituale delle Banche attraverso la determinazione di un sovra/sotto reddito rispetto alla redditività "normale" di una banca. In particolare, il patrimonio netto a valori correnti è stato stimato attraverso la ri-espressione al valore corrente delle poste attive di bilancio, mentre il sovra/sotto reddito è stato determinato applicando il costo del capitale azionario, stimato attraverso il CAPM, riconosciuto dalla dottrina come approccio di riferimento per la stima di tale parametro, al patrimonio netto a valori correnti stimato come sopra descritto. La scelta metodologica adottata dagli Amministratori di BPSA appare ragionevole e non arbitraria nelle specifiche circostanze, in quanto il metodo del patrimonio netto rettificato con correzione reddituale rappresenta un metodo generalmente condiviso per la valutazione degli istituti bancari, riuscendo ad apprezzare sia il profilo patrimoniale che la capacità reddituale delle aziende oggetto di valutazione.

- Con riferimento al metodo dei multipli di borsa, gli Amministratori di BPSA hanno considerato il multiplo P/TBV di un campione di operatori bancari quotati sul mercato italiano. In particolare, sono state escluse dal campione le banche meno comparabili a BAPR e BPSA in termini di presenza geografica e di business model ed è stata applicata una correzione al multiplo P/TBV per fattorizzare il differente profilo di patrimonializzazione delle banche componenti il campione. La scelta metodologica adottata dagli Amministratori, anche tenuto conto del campione selezionato e dei correttivi applicati, appare nelle circostanze ragionevole. In particolare, l'utilizzo del multiplo P/TBV risulta generalmente condiviso dalla prassi valutativa nell'ambito della valutazione di operatori bancari.

In linea con la prassi per tale tipologia di operazioni, l'applicazione delle metodologie adottate ha portato gli Amministratori delle Banche ad individuare il Rapporto di Cambio compreso in uno specifico intervallo di valori. In dettaglio, il Consiglio di Amministrazione di BAPR ha individuato un intervallo compreso tra 3,46x – 5,19x, mentre il Consiglio di Amministrazione di BPSA ha individuato un intervallo compreso tra 4,00x – 5,20x. Il Rapporto di Cambio che sarà proposto alle rispettive Assemblee, pari a n. 4,00 azioni ordinarie BPSA per ogni azione ordinaria BAPR, rientra in entrambi gli intervalli individuati dagli Amministratori, posizionandosi sul punto minimo dell'intervallo individuato dagli Amministratori di BPSA. Anche sotto questo profilo, le scelte degli Amministratori appaiono ragionevoli.

10. LIMITI SPECIFICI INCONTRATI DAL REVISORE NELL'ESPLETAMENTO DEL PRESENTE INCARICO

Nell'espletamento del nostro incarico abbiamo incontrato le problematiche generalmente ricorrenti nell'ambito di processi valutativi analoghi, specialmente nel caso di società che, sebbene operanti nel medesimo settore di riferimento, presentano differenze dimensionali, operative ed organizzative nonché aree d'affari differenti.

In merito alle principali limitazioni e difficoltà valutative incontrate si segnalano in particolare le seguenti:

- Gli Amministratori hanno selezionato, nell'ambito della propria soggettività e comunque sulla base di procedimenti razionali, i parametri che hanno ritenuto più adeguati alla stima del valore delle Banche e, quindi, del Rapporto di Cambio. Al riguardo si segnala che ogni processo valutativo e ogni definizione di valore di una società comporta diversi gradi di discrezionalità. Qualora si confrontassero le valutazioni riferite a una medesima azienda e per le medesime finalità, poste in essere da più soggetti dotati di professionalità equivalenti, emergerebbero

costantemente divergenze nelle modalità di sviluppo delle valutazioni, in particolare con riguardo alla scelta dei parametri. Questo è dovuto alla soggettività che viene normalmente espressa dal valutatore.

- Nell'applicazione dei metodi di valutazione gli Amministratori hanno utilizzato dati relativi a parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze e volatilità dei mercati, in particolare del settore finanziario.

- Le società coinvolte nell'operazione operano in un settore ad alto tasso di regolamentazione normativa. Eventuali variazioni del quadro normativo di riferimento avrebbero un impatto rilevante sui risultati delle valutazioni.

I predetti limiti e difficoltà di valutazione sono stati oggetto di attenta considerazione ai fini della predisposizione della presente relazione sulla congruità dei Rapporti di Cambio.

Si richiama, inoltre, l'attenzione dei destinatari della presente relazione sul fatto che esula dalla dall'oggetto della nostra attività ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura dell'Operazione, i relativi adempimenti (anche legali e fiscali), la tempistica, l'avvio e l'esecuzione dell'Operazione stessa.

11. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro così come illustrate nella presente relazione, fermo restando quanto indicato nel precedente paragrafo 10, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A. e di Banca Popolare Sant'Angelo S.C.p.A. siano adeguati, in quanto nelle circostanze ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio individuato nel Progetto di Fusione pari a n. 4 azioni ordinarie di Banca Popolare Sant'Angelo S.p.A. del valore nominale di Euro 2,58 per ogni azione ordinaria di Banca Agricola Popolare di Ragusa S.C.p.A. priva di valore nominale.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Vittorio Fiore
Socio

Roma, 26 giugno 2024