

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

**Agli Azionisti di
Bibanca S.p.A.**

**All'Azionista unico di
Banca della Nuova Terra S.p.A.**

1. MOTIVO, OGGETTO E NATURA DELL'INCARICO

Con provvedimento del 20 maggio 2026 abbiamo ricevuto dal Tribunale di Cagliari, Sezione Specializzata in Materia di Impresa, su istanza di Bibanca S.p.A. e di Banca della Nuova Terra S.p.A., l'incarico di redigere quale esperto comune, ai sensi dell'articolo 2501-sexies del Codice Civile, la relazione sulla congruità del rapporto di cambio tra le azioni ordinarie di Bibanca S.p.A. (di seguito anche "Bibanca" o la "Banca Incorporante") e le azioni ordinarie di Banca della Nuova Terra S.p.A. (di seguito anche "BNT" o la "Banca Incorporanda" e congiuntamente a Bibanca anche le "Banche"), nell'ambito della fusione per incorporazione di BNT in Bibanca (di seguito anche la "Fusione" o l'"Operazione").

A tale fine, abbiamo ricevuto dalle Banche il progetto di fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-ter del Codice Civile (il "Progetto di Fusione") corredato dalle rispettive relazioni illustrative del Consiglio d'Amministrazione di Bibanca e di BNT (di seguito anche, rispettivamente, la "Relazione degli Amministratori di Bibanca" e la "Relazione degli Amministratori di BNT" o la "Relazione" e, congiuntamente, le "Relazioni degli Amministratori" o le "Relazioni"), forniteci in bozza pressoché definitiva, che illustrano e giustificano, sotto il profilo giuridico ed economico, ai sensi dell'articolo 2501-quinquies del Codice Civile, il Progetto di Fusione e, in particolare, il rapporto di cambio (di seguito anche il "Rapporto di Cambio") tra le azioni ordinarie di Bibanca e le azioni ordinarie di BNT nonché i criteri e le modalità di determinazione dello stesso.

In conformità con quanto disposto dall'articolo 2501-quater, comma 2, del Codice Civile, gli Amministratori delle Banche hanno utilizzato quali situazioni patrimoniali di riferimento per la Fusione i bilanci d'esercizio chiusi al 31 dicembre 2025 rispettivamente approvati dall'Assemblea degli Azionisti di Bibanca S.p.A. in data 15 aprile 2026 e dall'Assemblea degli Azionisti di Banca della Nuova Terra S.p.A. in data 14 aprile 2026.

Come riportato nelle Relazioni degli Amministratori, le Banche hanno conferito mandato a EY Advisory S.p.A. in qualità di advisor finanziario (l'"Advisor Finanziario") al fine di fornire assistenza ai Consigli d'Amministrazione di Bibanca e di BNT nella stima di un intervallo di valori ragionevolmente attribuibili alle azioni delle Banche partecipanti alla fusione ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

In data 28 maggio 2026 il Consiglio d'Amministrazione di Bibanca S.p.A. e il Consiglio d'Amministrazione di Banca della Nuova Terra S.p.A. hanno approvato Il Progetto di Fusione che sarà sottoposto alle convocande Assemblee Straordinarie degli Azionisti delle Banche.

Il nostro lavoro si è concluso in data 6 agosto 2026 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 ci assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero verificarsi successivamente alla data menzionata.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

In data 7 maggio 2026 Bibanca e BNT hanno depositato presso il Tribunale di Cagliari l'istanza congiunta per la nomina dell'esperto, avvalendosi della facoltà prevista dall'articolo 2501-sexies, comma 4, del Codice Civile di richiedere al Tribunale del luogo in cui ha sede la società incorporante la nomina di uno o più esperti comuni, con il compito di predisporre la relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni.

Come già precedentemente indicato, il Tribunale di Cagliari, Sezione Specializzata in Materia di Impresa, in data 20 maggio 2026 ha nominato Deloitte quale esperto comune incaricato di redigere la relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-sexies del Codice Civile.

Le Banche partecipanti alla Fusione sono entrambe sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di BPER Banca S.p.A. ("BPER" o la "Capogruppo") e facenti parte del Gruppo Bancario BPER Banca ("Gruppo BPER"). Segnatamente, alla data del 31 marzo 2026:

- Bibanca è partecipata come segue:
 - n. 48.995.591 azioni ordinarie, pari al 99,09% del capitale sociale, sono detenute da BPER;
 - n. 62.866 azioni ordinarie, pari allo 0,13% del capitale sociale, sono detenute da Bibanca (azioni proprie);
 - n. 385.554 azioni ordinarie, pari allo 0,78% del capitale sociale, sono detenute da oltre 1000 azionisti terzi;
- BNT è partecipata da BPER, che ne detiene il 100% del capitale sociale.

Le Banche partecipanti alla Fusione sono entrambe iscritte all'albo delle banche ex art. 13 del D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 ("TUB") e sono entrambe specializzate nel credito al consumo.

L'Operazione rientra nell'ambito di una serie di iniziative volte alla razionalizzazione e alla semplificazione della struttura societaria del Gruppo BPER, in ottica di ricerca di sinergie industriali, operative ed economiche, in particolare derivanti dall'ingresso nel Gruppo BPER delle società in precedenza appartenenti al gruppo bancario facente capo a Banca Popolare di Sondrio S.p.A. ("BPSO"), conseguentemente al perfezionamento dell'offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da BPER sulla totalità delle azioni di BPSO, nonché del successivo perfezionamento, in data 20 aprile 2026, della fusione per incorporazione di BPSO in BPER.

In virtù della struttura dell'operazione e dei soggetti coinvolti, la Fusione di BNT in Bibanca è un'operazione esente dall'applicazione della disciplina vigente in materia di operazioni con parti correlate e soggetti collegati ai sensi del Regolamento Operazioni con Parti Correlate adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato e della Parte Terza, Capitolo 11 della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, come successivamente modificata e integrata, nonché ai sensi della Policy del Gruppo BPER per il governo del rischio di non conformità in materia di conflitti di interesse nei confronti di Soggetti Rilevanti e di attività di rischio nei confronti di Soggetti Collegati, in considerazione del fatto che la stessa si configura, sia nella prospettiva di BPER (quale Capogruppo del Gruppo BPER e controllante delle due Banche partecipanti alla Fusione), sia di Bibanca e di BNT (quali banche sottoposte al controllo di BPER), quale operazione infragruppo, conclusa tra società controllate in assenza di interessi significativi di altre parti correlati e soggetti collegati.

Come già precedentemente indicato, in data 28 maggio 2026, i Consigli d'Amministrazione di Bibanca e di BNT hanno approvato il Progetto di Fusione, conferendo inter alia i necessari poteri per convocare le Assemblee Straordinarie degli azionisti delle Banche ai fini dell'approvazione del Progetto di Fusione.

In data 3 agosto 2026 Bibanca, per il tramite di BPER, ha ottenuto dalla Banca Centrale Europea le autorizzazioni necessarie per il perfezionamento della Fusione, ossia:

- l'autorizzazione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 4 e 9 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 e dell'articolo 57 del TUB, nonché delle disposizioni del Titolo III, Capitolo 4 della Circolare della Banca d'Italia n. 229 del 1999, come successivamente integrata e modificata;
- l'accertamento di cui all'art. 56 del TUB e delle disposizioni di cui al Titolo III, Capitolo 1 della Circolare della Banca d'Italia n. 229 del 1999 in relazione alle modifiche statutarie derivanti dalla fusione, nonché
- l'autorizzazione ai sensi degli articoli 26, comma 3, e 28 del Regolamento (UE) n. 575/2013 ("CRR") e della Parte Seconda, Capitolo 1, Sezione II, della Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, per la classificazione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'aumento di capitale a servizio della fusione come strumenti di CET1.

Il perfezionamento della Fusione è subordinato all'avveramento, entro la data di stipula dell'atto di Fusione, dell'adozione da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri:

- di una delibera di non applicabilità della normativa *Golden Power* di cui al D.L. n. 21/2012; ovvero
- di una delibera di non esercizio dei poteri speciali.

La Fusione potrà essere attuata solo dopo il decorso del termine di 15 giorni previsto per l'opposizione dei creditori alla Fusione, come disposto all'art. 57, comma 3, del TUB (in deroga a quanto previsto dall'art. 2503, comma 1, del Codice Civile), in quanto alla Fusione prendono parte due società bancarie.

La fusione verrà attuata mediante annullamento delle azioni della Banca Incorporanda e assegnazione in concambio all'unico azionista di quest'ultima, BPER, di azioni ordinarie della Banca Incorporante in base al Rapporto di Cambio.

Conseguentemente Bibanca, quale banca incorporante, aumenterà il proprio capitale sociale per Euro 8.282.546,85, mediante emissione di n. 5.500.000 azioni ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, in applicazione del Rapporto di Cambio e delle modalità di assegnazione delle azioni. Pertanto, per effetto della Fusione, lo statuto di Bibanca sarà modificato all'art. 5 per riflettere l'aumento di capitale sociale di Bibanca a servizio del Rapporto di Cambio.

3. NATURA E PORTATA DELLA PRESENTE RELAZIONE

Al fine di fornire agli Azionisti di Bibanca e all'Azionista unico di BNT idonee informazioni sul Rapporto di Cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori delle Banche per la relativa determinazione, i valori risultanti dall'applicazione di tali metodi e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adequatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori delle Banche a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori delle Banche, anche sulla base delle indicazioni loro fornite dall'Advisor Finanziario, non abbiamo effettuato una valutazione economica di Bibanca e di BNT.

Tale valutazione è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori delle Banche.

4. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

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

- estratto dei verbali delle riunioni dei Consigli d'Amministrazione di Bibanca S.p.A. e di Banca della Nuova Terra S.p.A. tenutisi in data 28 maggio 2026 che hanno approvato il Progetto di Fusione, le bozze delle Relazioni degli Amministratori ex art. 2501-*quinquies* del Codice Civile ed il Rapporto di Cambio;

- Progetto di Fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile che propone il Rapporto di Cambio, approvato dai Consigli d'Amministrazione di Bibanca e di BNT in data 28 maggio 2026;
- Relazione del Consiglio d'Amministrazione di Bibanca, fornitaci in bozza pressoché definitiva, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile;
- Relazione del Consiglio d'Amministrazione di BNT, fornitaci in bozza pressoché definitiva, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile;
- Relazione di Stima rilasciata il 20 maggio 2026 da EY Advisory S.p.A. ad oggetto l'individuazione di un intervallo di valori ragionevolmente attribuibili alle azioni delle Banche, a supporto della determinazione del Rapporto di Cambio delle azioni da parte dei Consigli d'Amministrazione di Bibanca e di BNT e di BPER, per quanto di competenza della Capogruppo;
- Istanza di autorizzazione, datata 29 maggio 2026, ai sensi e per gli effetti degli articoli 4 e 9 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 e dell'articolo 57 del D. Lgs. n. 385/1993, alla fusione per incorporazione di Banca della Nuova Terra S.p.A. in Bibanca S.p.A.; comunicazione sull'aumento del capitale sociale di Bibanca S.p.A. e sulle relative modifiche statutarie ai sensi dell'art. 56 del TUB; autorizzazione alla classificazione delle azioni di nuova emissione di Bibanca S.p.A. rivenienti dall'aumento di capitale sociale come strumenti di CET1 ai sensi degli artt. 26, comma 3 e 28 del Regolamento (UE) n. 575/2013;
- Provvedimenti della Banca Centrale Europea datati 3 agosto 2026 ad oggetto le autorizzazioni necessarie per il perfezionamento della Fusione;
- Statuti sociali di Bibanca e di BNT;
- Bilanci d'esercizio delle Banche al 31 dicembre 2025;
- Situazioni economiche e patrimoniali al 31 marzo 2026, comprensive dei fondi propri, oggetto di approvazione da parte dei Consigli d'Amministrazione di Bibanca e di BNT rispettivamente in data 30 aprile 2026 e 4 maggio 2026;
- presentazione per il Consiglio d'Amministrazione di Bibanca datata 2 febbraio 2026 riportante le proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2026-2030, adottate ai fini di impairment test;
- presentazione per il Consiglio d'Amministrazione di BNT datata 27 gennaio 2026 riportante le proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2026-2030 adottate ai fini di impairment test;
- comunicazioni della Banca d'Italia datate 9 aprile 2026 riportanti gli esiti dell'esame dell'approccio nel tempo tenuto dalle Banche nella gestione delle estinzioni anticipate di contratti di credito a consumatori, con indicazione delle rispettive esposizioni di rischio massime di rimborso anticipato;

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

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione da parte degli Amministratori delle Banche 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 delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno effettuato, ai fini della definizione del Rapporto di Cambio, una valutazione relativa volta a determinare una stima comparativa dei valori dei capitali economici di Bibanca e di BNT attraverso l'applicazione di una pluralità di criteri sia di natura analitica che di mercato, avuto riguardo sia delle caratteristiche qualitative e dimensionali delle Banche che della comune 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 di Bibanca e di BNT, con il supporto dell'Advisor Finanziario, con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Banche, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle stesse considerate singolarmente. 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.

Per la stima dei valori economici relativi di Bibanca e di BNT e, conseguentemente, per la determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori di Bibanca e di BNT, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno considerato le seguenti metodologie valutative:

- Metodi “analitici”:
 - Metodo *Dividend Discount Model*, nella versione *Excess Capital*;
 - Metodo del *Warranted Equity Model*;
- Metodo “di mercato”:
 - Metodo dei Multipli di Mercato, declinato in funzione dell'Analisi di Regressione Lineare.

Tali metodologie presentano consolidate basi dottrinali e sono comunemente adottate nella prassi professionale nel settore di riferimento.

Le valutazioni sono state svolte su base individuale (stand-alone) e in ipotesi di continuità aziendale, senza considerare sostanziali mutamenti di direzione e gestione e di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dalla Fusione.

Come già precedentemente riportato, le situazioni economiche e patrimoniali di riferimento di Bibanca e di BNT ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater*, comma 2, del Codice Civile sono quelle al 31 dicembre 2025. Ai fini valutativi gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno fatto riferimento alle situazioni economiche, patrimoniali e di vigilanza di Bibanca e di BNT alla data del 31 marzo 2026, nonché a parametri di mercato osservati in prossimità della data di emissione della relazione dell'Advisor Finanziario.

Di seguito si illustrano i metodi adottati dagli Amministratori di Bibanca e di BNT per la stima del valore delle Banche ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

5.2. Descrizione dei metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori

5.2.1. Metodo del Dividend Discount Model nella versione Excess Capital ("DDM")

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

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

Il DDM adottato si basa sulla seguente formulazione:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FT_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

dove:

W = Valore economico

FT_t = flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni economico finanziarie elaborate, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;

i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio (k_e), pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio;

VT_a = valore attuale del valore terminale (di seguito anche “*Terminal Value*”) calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso finanziario distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (g).

Il tasso di attualizzazione è stato stimato dagli Amministratori delle Banche attraverso l’applicazione del *Capital Asset Pricing Model* (di seguito anche “CAPM”) secondo la seguente formula:

$$i = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio;

Beta = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un’azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura la volatilità di un titolo rispetto al mercato);

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato.

Il valore del *Terminal Value* è determinato sulla base della seguente formula:

$$VT = FT / (i - g)$$

dove:

VT = valore del *Terminal Value*;

FT = flussi di dividendi potenzialmente distribuibili agli azionisti dalla fine del periodo esplicito di previsione, alla condizione di mantenere un livello target di dotazione patrimoniale;

i = costo del capitale proprio come sopra definito;

g = tasso di crescita di lungo periodo.

Applicazione della metodologia da parte degli Amministratori delle Banche

Ai fini dell’applicazione del metodo del DDM, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell’Advisor Finanziario, hanno considerato i seguenti elementi:

- le situazioni patrimoniali di Bibanca e di BNT al 31 marzo 2026;
- i dati previsionali di Bibanca e di BNT per il periodo 2026-2030¹ approvati dai rispettivi Consigli d’Amministrazione rispettivamente il 27 gennaio 2026 e il 2 febbraio 2026.

¹ Tali proiezioni sono state sviluppate ai fini del test di impairment sulla base delle assunzioni riportate nel piano strategico 2025-2027 di Bibanca approvato in data 4 febbraio 2025 e del piano strategico 2025-2027 di BNT approvato il 28 gennaio 2025.

Con riferimento alle attese sull'utile 2026, gli Amministratori delle Banche hanno altresì tenuto conto degli effetti degli accantonamenti richiesti dalla Banca d'Italia con comunicazione del 9 aprile 2026 avente ad oggetto "Estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori" in relazione alla sentenza "*Lexitor*";

- un requisito di patrimonializzazione obiettivo, in termini di Tier1 ratio, pari all'11,2% per entrambe le Banche, derivato da una media di settore²;
- un costo del capitale proprio pari al 10,3% determinato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) considerando i seguenti parametri osservati alla data del 15 maggio 2026:
 - Tasso *Risk Free* (R_f): rendimento medio a tre mesi dei titoli di Stato italiani BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) con durata decennale pari al 3,90%;
 - *Beta Levered*: beta medio di mercato pari a 1,06 (sulla base di osservazioni settimanali a 5 anni), definito a partire da un panel di operatori del credito al consumo quotati in Borsa³;
 - Premio per il rischio richiesto dal mercato: premio per il rischio azionario pari al 6,00%;
- Un tasso di crescita di lungo periodo ("g"), corrispondente al tasso di inflazione attesa, pari al 2,0%.

Al fine di verificare la sensibilità del valore economico stimato al variare dei principali parametri valutativi, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno sviluppato un'analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione (+/- 0,50%), al tasso di crescita di lungo periodo (+/- 0,50%), all'utile netto considerato ai fini della stima del *Terminal Value* (+/- 0,50%) e al requisito patrimoniale target adottato (+/- 1,0%).

5.2.2. Metodo del Warranted Equity Model ("WEM")

Il metodo WEM (anche conosciuto come "*Gordon Growth Model*") determina il valore economico delle entità oggetto di valutazione sulla base dei seguenti elementi:

² BPER Banca S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., UniCredit S.p.A., Credito Emiliano S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banco BPM S.p.A., Banca Valsabbina S.C.p.A., Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., Cassa di Risparmio di Asti S.p.A., Banca Sella S.p.A., Banca di Imola S.p.A., Banca Popolare di Lajatico S.C.p.A., Banca Popolare Pugliese S.C.p.A., Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A., Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A., Banca Popolare di Puglia e Basilicata S.C.p.A., Banca Popolare del Frusinate S.C.p.A., Banca di Cividale S.p.A., Banca Popolare di Fondi Società Cooperativa, Banca Popolare di Cortona S.C.p.A., Banca Macerata S.p.A., Banca Agricola Popolare di Sicilia Società Cooperativa per Azioni, Banca Popolare del Lazio S.C.p.A., Banca di Credito Popolare S.C.p.A.

³ Paragon Banking Group PLC, World Acceptance Corporation, FirstCash Holdings, Inc., International Personal Finance plc, Credit Acceptance Corporation, Nelnet, Inc., Enova International, Inc., S&U plc, Multiply Group S.p.A., Vanquis Banking Group plc, OneMain Holdings, Inc.

- Redditività futura sostenibile nel lungo periodo.
- Tasso di crescita degli utili sostenibile nel lungo termine.
- Rendimento richiesto dal mercato per investimenti con analogo profilo di rischio.

La relazione tra questi tre fattori è espressa attraverso la seguente formulazione:

$$W = K' * \frac{(ROE - g)}{(Ke - g)} + EC$$

dove:

W = Valore economico

K' = Patrimonio netto

ROE = Return on equity

g = Tasso di crescita di lungo periodo

Ke = Tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale proprio

EC = Eccesso di capitale

Applicazione della metodologia da parte degli Amministratori delle Banche

Ai fini dell'applicazione del metodo del WEM, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno considerato i seguenti elementi, coerentemente con quanto effettuato con il metodo del DDM:

- le situazioni patrimoniali di Bibanca e di BNT al 31 marzo 2026;
- l'eccesso di capitale alla data del 31 marzo 2026 considerato come elemento valutativo autonomo, stimato considerando un requisito Tier 1 ratio in linea con quanto precedentemente descritto con riferimento al metodo del DDM;
- una redditività futura sostenibile stimata in funzione dei dati previsionali di Bibanca e di BNT 2026-2030, nonché dei maggiori accantonamenti in relazione alla sentenza "Lexitor";
- un costo del capitale proprio determinato sulla base del CAPM, come precedentemente descritto per il metodo del DDM, pari al 10,3%;
- un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2,0% coerentemente con quanto effettuato nel metodo del DDM ed in linea con le attese inflazionistiche per l'Italia.

Al fine di verificare la sensibilità del valore economico stimato al variare dei principali parametri valutativi, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno sviluppato un'analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione (+/- 0,50%), al tasso di crescita di lungo periodo (+/- 0,50%) e alla redditività futura sostenibile (+/- 1,0%).

5.2.3. Metodo dei Multipli di Mercato, declinato in funzione dell'Analisi di Regressione Lineare

Sulla base del metodo dei multipli di mercato, 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.

La Regressione Lineare determina il valore di un'azienda in funzione della correlazione esistente tra una variabile dipendente e una variabile indipendente. 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.

Applicazione della metodologia da parte degli Amministratori delle Banche

Gli Amministratori di Bibanca e di BNT, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno considerato il multiplo *Price to Book Value* (P/BV)⁴ di un campione di operatori quotati operanti nel settore del credito al consumo e gli indicatori di redditività rappresentati dal ROE 2027 e 2028 stimati in funzione delle aspettative degli analisti di mercato.

Sulla base del medesimo panel di società identificato ai fini della stima del coefficiente Beta nell'ambito della determinazione del costo del capitale proprio, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno sviluppato l'analisi di Regressione Lineare tenendo in considerazione le società che hanno mostrato una significatività statistica ritenuta elevata, rappresentata da un R² almeno pari al 50%.

La funzione di regressione è espressa in termini analitici dall'equazione:

$$\frac{P}{BV} = a + b * ROE$$

dove:

P/BV: multiplo implicito, stimato in funzione (i) della capitalizzazione di borsa media a tre mesi osservata alla data del 15 maggio 2026 e (ii) dei dati patrimoniali consuntivi ultimi disponibili

ROE: indicatore di redditività rappresentati dal ROE 2027 e 2028, stimati in funzione delle aspettative degli analisti di mercato

⁴ Stimato in funzione della capitalizzazione di borsa media a tre mesi osservata alla data del 15 maggio 2026 e dei dati patrimoniali consuntivi ultimi disponibili

a: intercetta della retta di regressione;

b: coefficiente angolare della retta di regressione.

6. DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE INCONTRATE DAGLI AMMINISTRATORI

Nelle Relazioni, gli Amministratori delle Banche hanno evidenziato i seguenti limiti e difficoltà:

- le considerazioni valutative sono state sviluppate anche sulla base di dati prospettici predisposti dalle Banche e dalle attese dei rispettivi management in merito agli accantonamenti a fondo rischi da sostenere nel corso dell'esercizio 2026. Tali elementi presentano, per loro stessa natura, profili di incertezza e aleatorietà e si basano su un insieme di assunzioni relative ad eventi futuri e ad azioni degli amministratori e del management che non necessariamente si verificheranno. I risultati ottenuti dipendono pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni adottate ai fini della predisposizione dei dati prospettici adottati a fini valutativi;
- le considerazioni valutative sono state sviluppate anche sulla base di parametri di mercato che presentano ineliminabili profili di incertezza e variabilità in generale e, in particolare, nell'attuale contesto contraddistinto da forti tensioni geopolitiche, conflitti e incertezze sullo scenario macroeconomico. Tali profili di incertezza non sono ad oggi prevedibili nelle loro evoluzioni future e non sono di conseguenza stimabili le ripercussioni sul contesto economico, finanziario, politico e sociale che potrebbero avere un impatto e modificare, anche in modo significativo, i dati, i parametri e i risultati delle considerazioni valutative svolte;
- ciascuna metodologia valutativa adottata ai fini dello svolgimento delle presenti considerazioni è contraddistinta da limiti propri in funzione delle sue specifiche caratteristiche. Peraltro, l'adozione di un approccio valutativo integrato, in linea con le indicazioni della prassi e della migliore dottrina, ha consentito di sottoporre a verifica sostanziale i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi singolarmente considerati e maturare un giudizio di valore sulla base del quadro complessivo dei risultati ottenuti. Le analisi svolte devono essere lette in termini relativi, privilegiando l'adozione di approcci valutativi e concetti di valore omogenei, e collocate esclusivamente nel contesto del più ampio processo di riorganizzazione delle attività del Gruppo BPER.

Inoltre, nelle Relazioni degli Amministratori gli stessi evidenziano, con specifico riferimento al Metodo dei Multipli di Mercato, declinato in funzione dell'Analisi di Regressione Lineare, la limitata comparabilità di Bibanca e di BNT con le società quotate osservate. Tale limitata comparabilità è osservabile sotto diversi profili fondamentali: dimensione, area geografica, modello di business, mix di prodotti, redditività, rete di distribuzione, etc. Alla luce di tale circostanza, sono stati quindi considerati campioni, composti da realtà diverse internazionali, con l'obiettivo di cogliere nel suo complesso l'eterogeneità del mercato e delineare, in termini di larga massima, un'indicazione media in merito ai multipli nel settore di riferimento.

7. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

7.1. Risultati emersi dalle valutazioni effettuate dagli Amministratori

Gli Amministratori delle Banche, sulla base delle considerazioni precedentemente riportate e tenuto conto delle risultanze ottenute dalle diverse metodologie valutative adottate con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno determinato una stima dei valori ragionevolmente attribuibili al Rapporto di Cambio espresso in termini di numero di azioni ordinarie di Bibanca per ogni azione ordinaria di BNT come di seguito rappresentati:

	Rapporto di Cambio	
	Minimo	Massimo
Metodo DDM in versione Excess Capital	0,09x	0,12x
Metodo WEM	0,09x	0,12x
Media metodi analitici	0,09x	0,12x
Multipli di mercato e analisi di regressione	0,10x	0,12x
Media metodi analitici e di mercato	0,10x	0,12x

7.2. Determinazione del Rapporto di Cambio

Sulla base delle considerazioni precedentemente riportate e tenuto conto delle risultanze ottenute dalle diverse metodologie valutative adottate con il supporto dell'Advisor Finanziario, i Consigli d'Amministrazione di Bibanca e di BNT hanno approvato in data 28 maggio 2026 un Rapporto di Cambio, non soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro, pari a **n. 0,11 (zero virgola undici) azioni ordinarie di Bibanca per ogni azione ordinaria di BNT.**

8. LAVORO SVOLTO

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

- lettura dell'estratto dei verbali delle riunioni dei Consigli d'Amministrazione di Bibanca S.p.A. e di Banca della Nuova Terra S.p.A. tenutisi in data 28 maggio 2026 che hanno approvato il Progetto di Fusione, le bozze delle Relazioni degli Amministratori ex art. 2501-*quinquies* del Codice Civile ed il Rapporto di Cambio;
- lettura critica del Progetto di Fusione, al fine di analizzare la struttura generale dell'Operazione e delle Relazioni degli Amministratori che descrivono i criteri di determinazione e le ragioni che giustificano il Rapporto di Cambio;
- lettura critica della Relazione di Stima dell'Advisor Finanziario datata 20 maggio 2026;
- colloqui con l'Advisor Finanziario incaricato dagli Amministratori delle Banche a supporto delle proprie valutazioni, con il quale abbiamo discusso l'attività di analisi da questo svolta, con particolare riferimento ai parametri considerati per ciascuna delle metodologie applicate;

- verifica che i dati e le informazioni concernenti le Banche oggetto di fusione, utilizzati dagli Amministratori delle stesse, con il supporto dell'Advisor Finanziario, nella determinazione dei relativi valori economici ai fini della definizione del Rapporto di Cambio, siano confrontabili ed omogenei;
- verifica della completezza e della coerenza dei procedimenti valutativi seguiti dagli Amministratori di Bibanca e di BNT, con il supporto dell'Advisor Finanziario, nella determinazione del Rapporto di Cambio e delle loro modalità di applicazione, considerando le peculiarità delle Banche;
- verifica che i metodi di valutazione siano stati applicati in modo uniforme;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 4;
- verifica della correttezza aritmetica degli intervalli individuati dagli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, e del criterio adottato dagli stessi ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- sviluppo di analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificarne l'impatto sul Rapporto di Cambio al variare delle ipotesi e dei parametri;
- lettura dell'ulteriore documentazione ottenuta, elencata al precedente paragrafo 4;
- ricevuta formale attestazione dei legali rappresentanti delle Banche sugli elementi di valutazione messi a disposizione e sul fatto che, per quanto a loro conoscenza, alla data della presente relazione, 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 delle Banche consiste in una stima dei valori relativi delle stesse, effettuata con il Supporto dell'Advisor Finanziario, attraverso l'applicazione di criteri tali da ottenere risultati omogenei ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio.

Gli Amministratori di Bibanca e di BNT, con il supporto dell'Advisor Finanziario, 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 di Bibanca e di BNT hanno definito, con il supporto dell'Advisor Finanziario, 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 Bibanca e di BNT per illustrare l'operazione di Fusione indicano le metodologie dagli stessi adottate, con il supporto dell'Advisor Finanziario, 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 delle Banche 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 delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, risulta in linea con la prassi valutativa e la tecnica professionale prevalente. La valutazione del capitale economico di Bibanca e di BNT è stata effettuata dai Consigli d'Amministrazione delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, per le finalità specifiche dell'operazione in esame, utilizzando delle metodologie consolidate e ampiamente riconosciute dalla prassi professionale;
- nell'applicazione delle metodologie valutative prescelte, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno opportunamente considerato le caratteristiche e i limiti impliciti nelle stesse, sulla base della tecnica valutativa professionale, nazionale e internazionale, normalmente seguita;
- nel caso di specie, gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno ritenuto di utilizzare, per ciascuna delle società oggetto di valutazione, il *Dividend Discount Model*, il *Warranted Equity Model* e il metodo dei Multipli di mercato declinato in funzione della Regressione Lineare;
- è in linea con la prassi e la tecnica professionale l'utilizzo del DDM, nella variante "*Excess Capital*". Tale metodologia rientra tra i metodi riconosciuti dalla migliore dottrina soprattutto con riferimento al settore finanziario/bancario. Tale metodologia si basa, infatti, sull'attualizzazione dei flussi di cassa prospettici, in questo caso rappresentati dai dividendi potenzialmente distribuibili, mantenendo un adeguato livello di patrimonializzazione come richiesto dall'Autorità di Vigilanza.

Sotto il profilo dell'applicazione del DDM, nelle Relazioni degli Amministratori vengono indicate le caratteristiche teoriche della metodologia valutativa in oggetto e i principali parametri utilizzati dagli Amministratori delle Banche per il suo sviluppo. Le determinazioni cui sono pervenuti gli Amministratori di Bibanca e di BNT al riguardo sono state da noi verificate, anche sulla base della documentazione di dettaglio messa a disposizione dalla Direzione delle Banche, e risultano, nelle circostanze, adeguate da un punto di vista tecnico e ragionevoli;

- è in linea con la prassi e la tecnica professionale l'utilizzo del WEM "*Warranted Equity Model*" (anche conosciuto come "*Gordon Growth Model*") per le aziende del settore finanziario/bancario, in quanto tale metodologia determina il valore economico dell'entità oggetto di valutazione sulla base dei seguenti elementi: i) Redditività futura sostenibile nel lungo periodo; ii) Tasso di crescita degli utili sostenibile nel lungo termine; iii) Rendimento richiesto dal mercato per investimenti con analogo profilo di rischio. Sotto il profilo dell'applicazione del WEM, nelle Relazioni degli Amministratori vengono indicate le caratteristiche teoriche della metodologia valutativa in oggetto e i principali parametri utilizzati dagli Amministratori delle Banche per il suo sviluppo. Le determinazioni cui sono pervenuti gli Amministratori di Bibanca e di BNT al riguardo sono state da noi verificate, anche sulla base della documentazione di dettaglio messa a disposizione dalla Direzione delle Banche, e risultano, nelle circostanze, adeguate da un punto di vista tecnico e ragionevoli;
- è in linea con la prassi e la tecnica professionale l'utilizzo del metodo dei multipli di mercato declinato in funzione della regressione lineare. Tale metodologia determina il valore di un'azienda in funzione della correlazione esistente tra due variabili, X (variabile indipendente) e Y (variabile dipendente). In particolare, nella prassi professionale riscontrabile per il settore finanziario/bancario è ritenuta significativa, tra le altre, la relazione tra il multiplo P/BV e il ROE atteso. Sotto il profilo dell'applicazione della regressione lineare, nelle Relazioni degli Amministratori vengono indicate le caratteristiche teoriche della metodologia valutativa in oggetto e i principali parametri utilizzati dagli Amministratori delle Banche per il suo sviluppo. Le determinazioni cui sono pervenuti gli Amministratori di Bibanca e di BNT al riguardo sono state da noi verificate, anche sulla base della documentazione di dettaglio messa a disposizione dalla Direzione delle Banche, e risultano, nelle circostanze, adeguate da un punto di vista tecnico e ragionevoli;
- le valutazioni elaborate dagli Amministratori delle Banche sono state condotte considerando Bibanca e BNT su base c.d. "*stand alone*". Tali valutazioni riflettono pertanto la situazione attuale e le prospettive future delle Banche, trascurando gli effetti della fusione stessa e le sinergie con essa conseguibili, ossia in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione dovuti alla fusione stessa. Come da prassi in questo contesto, le sinergie conseguibili da un'operazione di 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 di Bibanca e di BNT appaiono, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrarie;

- con riferimento ai dati previsionali di Bibanca e di BNT, gli Amministratori delle stesse hanno fatto riferimento alle proiezioni 2026-2030 sviluppate ai fini del test di impairment sulla base delle assunzioni riportate nel piano strategico 2025-2027 di Bibanca, approvato in data 4 febbraio 2025 e del piano strategico 2025-2027 di BNT approvato in data 28 gennaio 2025. Con riferimento alle proiezioni relative all'utile dell'esercizio 2026, gli Amministratori delle Banche hanno ritenuto di apportare un aggiustamento per tenere conto della componente di perdite attese per gli accantonamenti richiesti dalla Banca d'Italia con comunicazione del 9 aprile 2026 avente ad oggetto "Estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori" in relazione alla sentenza "*Lexitor*".

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

- le valutazioni effettuate dai Consigli d'Amministrazione delle Banche sulla base del DDM e del WEM si fondano su previsioni economico-finanziarie desunte dalle proiezioni 2026-2030 utilizzate ai fini dell'impairment test sulla base delle assunzioni riportate nei piani strategici 2025-2027 delle Banche stesse. Occorre sottolineare che le previsioni si basano su un insieme di ipotesi relative a eventi futuri che non necessariamente si verificheranno: i dati prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico e geopolitico. Va ancora tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento, sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, lo scostamento fra i valori consuntivi e i dati previsionali potrebbe essere significativo, anche qualora si manifestassero effettivamente gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni utilizzate;
- gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, 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 stesse 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;

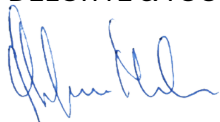
- nell'applicazione dei metodi di valutazione gli Amministratori delle Banche, con il supporto dell'Advisor Finanziario, hanno utilizzato dati relativi a parametri di mercato che sono soggetti a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze e volatilità dei mercati, in particolare del settore finanziario, e previsioni degli analisti finanziari che riflettono anche considerazioni di natura soggettiva;
- nell'ambito dell'applicazione delle metodologie di mercato, va precisato che i modelli organizzativi e operativi, nonché le dimensioni delle entità ricomprese nel campione selezionato dagli Amministratori delle Banche, presentano elementi di difformità rispetto a quelli adottati dalle Banche partecipanti alla Fusione;
- le società coinvolte nell'operazione operano in un settore ad alto tasso di regolamentazione normativa. Eventuali variazioni del quadro normativo di riferimento potrebbero avere 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 del Rapporto di Cambio.

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 Bibanca S.p.A. e di Banca della Nuova Terra S.p.A., con il supporto dell'Advisor Finanziario, 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. 0,11 (zero virgola undici) azioni ordinarie di Bibanca S.p.A. per ogni azione ordinaria di Banca della Nuova Terra S.p.A..

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Stefano Merlo
Socio

Milano, 6 agosto 2026