



COMUNICATO DELL'EMITTENTE

**AI SENSI DELL'ART. 103, COMMA 3, DEL D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, E DELL'ART. 39
DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999**

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A., con sede sociale in Piazza Leonardo Sciascia n. 141, Cesena, iscritta presso il Registro delle Imprese della Romagna – Forlì-Cesena e Rimini n. 02155830405, con capitale sociale pari a euro 434.578.832,80, suddiviso in 587.603.363 azioni ordinarie prive di valore nominale espresso, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.i., e dell'art. 39 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i., relativo all'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da Crédit Agricole Cariparma S.p.A. ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.i., avente a oggetto massime n. 8.641.964 azioni ordinarie di Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A. prive di valore nominale espresso e massimi n. 34.567.856 warrant abbinati alle stesse.



INDICE

DEFINIZIONI	3
Premessa.....	6
1 Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente	8
1.1 Partecipanti alla riunione e specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti.....	8
1.2 Documentazione esaminata.....	8
1.3 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	9
2 Dati ed elementi utili per l’apprezzamento dell’Offerta	9
3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente sull’Offerta e sulla congruità del Corrispettivo.....	10
3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni.....	10
3.2 Valutazione in merito alle motivazioni dell’Offerta e ai programmi futuri dell’Offerente.....	10
3.3 Valutazione in merito al Corrispettivo dell’Offerta	11
3.3.1 <i>Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta</i>	11
3.3.2 <i>Parere degli Amministratori Indipendenti e dell’Esperto Indipendente</i>	13
3.3.3 <i>Parere dell’Esperto Indipendente e metodologie e criteri impiegati</i>	14
3.3.4 <i>Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo</i>	20
4 Aggiornamento delle informazioni a disposizioni del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell’art. 39 del Regolamento Emittenti.....	20
4.1.1 <i>Informazioni sui fatti di rilievo successivi all’approvazione dell’ultimo bilancio o dell’ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata</i>	20
4.1.2 <i>Andamento recente e prospettive dell’Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta</i>	21
5 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione	21



DEFINIZIONI

3 Banche	Congiuntamente, l'Emittente, Carim e Carismi.
Aderenti	i titolari delle Azioni, Destinatari dell'Offerta (come definiti di seguito) e legittimati ad aderirvi, che aderiranno all'Offerta nei termini e con le modalità previste nel Documento di Offerta
Altri Istituzionali	gli azionisti di minoranza dell'Emittente, diversi dalle Fondazioni Bancarie e dai Destinatari dell'Offerta (come definiti di seguito), e in particolare BPER Banca S.p.A., UBI Banca S.p.A., Banca Popolare di Puglia e Basilicata S.c.p.A., Banca Finnat Euramerica S.p.A., Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A..
Amministratori Indipendenti	Gli amministratori indipendenti dell'Emittente che non sono parti correlate dell'Offerente ai fini dell'art. 39- <i>bis</i> , comma 2, del Regolamento Emittenti, vale a dire Giancarlo Forestieri e Roberto Graziani.
Azione o Azioni	le massime n. 8.641.964 azioni ordinarie, prive del valore nominale espresso, oggetto dell'Offerta e pari, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, al 1,4707% del Capitale Sociale dell'Emittente.
Beneficiari dei Warrant	gli azionisti dell'Emittente che detenevano azioni della stessa alla data del 23 settembre 2016 e ai quali, in occasione dell'aumento di capitale deliberato dall'Emittente in data 15 luglio 2016, sono stati assegnati i Warrant.
Carim	Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A., con sede legale in Rimini (RN), Piazza Ferrari n. 15
Carismi	Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A., con sede legale in San Miniato (PI), Via IV Novembre n. 45
Cliente Attivo	l'Aderente che: <ul style="list-style-type: none">(i) sia cliente dell'Emittente dalla data di adesione all'Offerta, ovvero(ii) diventi cliente dell'Emittente entro la data di chiusura del Periodo di Adesione ovvero dell'eventuale Riapertura dei Termini, e(iii) nel periodo intercorrente tra la data <i>sub</i> (i) o (ii) che precedono e il 31 dicembre 2020 mantenga la qualifica di "cliente attivo", così come definita dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, vale a dire che durante tale periodo effettui almeno una transazione di propria iniziativa e cioè - a mero titolo esemplificativo e non esaustivo - esegua almeno una delle seguenti operazioni: bonifico ovvero prelievo dal conto corrente ovvero



pagamento delle utenze usando il conto corrente dell'Emittente (ovvero dell'Offerente all'esito della Fusione).

Codice Civile	Il codice civile italiano.
Comunicato dell'Emittente o Comunicato	Il presente comunicato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, via G.B. Martini n. 3.
Corrispettivo Up-Front	Il corrispettivo fisso in denaro, pari a Euro 0,50, offerto per ciascuna Azione apportata all'Offerta.
Corrispettivo Differito	Il corrispettivo differito in denaro, che sarà corrisposto agli Aderenti che mantengano la qualifica di Clienti Attivi fino al 31 dicembre 2020, compreso tra un minimo di Euro 0,327 per Azione (<i>floor</i>) (di cui Euro 0,058 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse) e un massimo di Euro 0,850 per Azione (<i>cap</i>) (di cui Euro 0,150 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse) per Azione apportata all'Offerta, unitamente ai relativi Warrant.
Corrispettivo	Congiuntamente il Corrispettivo Up-Front e il Corrispettivo Differito.
Data del Comunicato	La data di approvazione del presente Comunicato dell'Emittente, vale a dire il 5 aprile 2018.
Data del Documento di Offerta	La data di approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob, vale a dire il 28 marzo 2018.
Destinatari dell'Offerta	Tutti gli azionisti dell'Emittente a eccezione delle Fondazioni Bancarie e degli Altri Istituzionali.
Documento di Offerta	Il documento di offerta predisposto dall'Offerente relativo all'Offerta, ai sensi degli artt. 102 del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
Emittente o Caricesena	Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A., con sede legale in Cesena (FC), Piazza Leonardo Sciascia n. 141.
Esperto Indipendente	Equita Sim S.p.A., con sede legale in Milano, via Filippo Turati 9, in qualità di esperto indipendente nominato dagli Amministratori Indipendenti, fermo restando che l'incarico precisa che lo stesso agisce anche nell'interesse del Consiglio di Amministrazione.
Fondazioni Bancarie	Fondazione Cassa di Risparmio di Cesena, Fondazione Cassa di Risparmio e Banca del Monte di Lugo, Fondazione Banca del Monte e Cassa di Risparmio Faenza, quali azionisti di minoranza dell'Emittente.



Fusione	La fusione per incorporazione dell'Emittente, Carim e Carismi in CA Cariparma ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-ter del Codice Civile; a scopo di chiarezza si precisa che la Fusione non fa sorgere un diritto di recesso in capo ai soci dell'Offerente e/o dell'Emittente.
Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia	Il gruppo bancario facente capo all'Offerente, cui appartengono tra l'altro anche l'Emittente, Carim e Carismi.
Offerente o CA Cariparma	Crédit Agricole Cariparma S.p.A., con sede legale in Parma, via Università n. 1.
Offerta o Operazione	L'offerta pubblica di acquisto di Azioni promossa su base volontaria dall'Offerente, oggetto del Documento di Offerta.
Parere degli Amministratori Indipendenti	Il parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo rilasciato dagli Amministratori Indipendenti non correlati all'Offerente in data 5 aprile 2018, ai sensi dell'art. 39-bis del Regolamento Emittenti, allegato al presente Comunicato.
Parere dell'Esperto Indipendente	Il parere sulla congruità del Corrispettivo Up-Front, rilasciato dall'Esperto Indipendente in data 5 aprile 2018 e allegato al Parere degli Amministratori Indipendenti.
Regolamento Emittenti	Il Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e s.m.i..
TUF	Il D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.i..
Warrant	i n. 34.567.856 warrant dei complessivi n. 110.396.232 warrant che, in occasione dell'aumento di capitale deliberato dall'Emittente in data 15 luglio 2016, sono stati assegnati ai Beneficiari dei Warrant (vale a dire agli azionisti dell'Emittente medesimo che detenevano azioni alla data del 23 settembre 2016), nel rapporto di 4 warrant per ciascuna Azione detenuta, e che ai fini della valida adesione all'Offerta dovranno essere apportati alla stessa unitamente alle relative Azioni e, per l'effetto, rinunciati.



Premessa

In data 8 febbraio 2018, CA Cariparma ha comunicato alla Consob e al mercato la decisione di promuovere l'Offerta, attraverso un comunicato diffuso ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37, comma 1, del Regolamento Emittenti.

L'Offerta è promossa in Italia e ha a oggetto massime n. 8.641.964 Azioni dell'Emittente, prive di valore nominale espresso, pari all'1,4707% del capitale sociale dell'Emittente, detenute dagli azionisti dell'Emittente, diversi dalle fondazioni bancarie, da banche o intermediari finanziari, e da altri soggetti istituzionali.

I Destinatari dell'Offerta sono altresì titolari di n. 34.567.856 Warrant dei complessivi n. 110.396.232 warrant che in occasione dell'aumento di capitale deliberato dall'Emittente in data 15 luglio 2016 sono stati assegnati ai Beneficiari dei Warrant (vale a dire agli azionisti dell'Emittente medesimo, che detenevano azioni alla data del 23 settembre 2016), nel rapporto di 4 Warrant per ciascuna Azione detenuta, ciascuno dei quali dà diritto al titolare di sottoscrivere una nuova azione dell'Emittente a un prezzo pari a Euro 0,50. L'Offerta non ha a oggetto anche le nuove Azioni Caricesena rivenienti dall'eventuale esercizio dei Warrant.

Per poter aderire all'Offerta, i Destinatari dell'Offerta dovranno apportare (i) tutte le Azioni possedute e (ii) tutti i Warrant abbinati alle stesse e, per l'effetto, rinunciarvi. Pertanto i Destinatari dell'Offerta che decidessero di convertire (in tutto o in parte) i propri Warrant in nuove azioni Caricesena non potranno portare in adesione alla stessa né tali nuove azioni, né le Azioni alle quali erano abbinati i Warrant nel frattempo esercitati.

Resta fermo il diritto dei Destinatari dell'Offerta di apportare tutte le (e non già solo parte delle) altre Azioni alle quali sono abbinati i Warrant non esercitati e tutti questi ultimi, per l'effetto rinunciandovi.

Per ciascuna delle Azioni portate in adesione l'Offerente e dei Warrant a esse abbinati riconoscerà un Corrispettivo composto da:

- il Corrispettivo Up-Front, componente fissa in denaro, da pagarsi all'esito dell'Offerta, pari a Euro 0,50, per un importo massimo complessivo pari a Euro 4.320.982,000, nonché
- il Corrispettivo Differito, componente differita in denaro, eventuale e variabile, da corrisondersi comunque non oltre il 30 giugno 2021 nella data che sarà resa nota dall'Offerente, ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Consob, entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio consolidato CA Cariparma relativo all'esercizio al 31 dicembre 2020, compreso tra un minimo di Euro 0,327 per Azione (*floor*) (di cui Euro 0,058 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse) e un massimo di Euro 0,850 per Azione (*cap*) (di cui Euro 0,150 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse), per un importo minimo complessivo pari a Euro 2.825.922,228 (*floor*) e fino a un importo massimo complessivo pari a Euro 7.345.669,400 (*cap*).

Il riconoscimento del Corrispettivo Differito è subordinato alla condizione che l'Aderente all'Offerta mantenga la qualifica di Cliente Attivo fino al 31 dicembre 2020 (cfr. il Paragrafo 3.3.1). Ai Destinatari dell'Offerta che aderiranno alla stessa sarà riservata un'offerta commerciale *ad hoc* sui principali prodotti del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia e ciò nell'ottica di mantenere gli attuali azionisti *retail* come clienti.

I Destinatari dell'Offerta che non aderiranno all'Offerta manterranno la titolarità sia delle Azioni eventualmente non apportate all'Offerta, sia dei relativi Warrant, nonché il diritto a convertire questi ultimi nei termini e alle condizioni di cui al relativo regolamento. Al



riguardo si precisa che in coerenza con il regolamento dei Warrant, al fine di assicurare ai possessori dei Warrant diritti equivalenti anche a seguito della Fusione, è stato riconosciuto ai Beneficiari il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell'Offerente in luogo di quelle dell'Emittente, sulla base del rapporto di cambio stabilito ai fini della Fusione dell'Emittente nell'Offerente, vale a dire n. 0,07 nuove azioni dell'Offerente per ogni azione. A seguito della Fusione ogni Warrant darà quindi diritto a sottoscrivere (al prezzo stabilito di Euro 0,50) n. 0,07 nuove azioni di CA Cariparma (cfr. il Paragrafo 3.3.1 del Comunicato). In altre parole, per sottoscrivere n. 1 azione dell'Offerente dovranno essere esercitati n. 14,286 Warrant, per un prezzo complessivo di Euro 7,143. Le azioni CA Cariparma non sono e non saranno negoziate su un mercato regolamentato, né su un sistema multilaterale di negoziazione, né attraverso altre modalità, rimanendo pertanto anch'esse illiquide.

Ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 1, del Regolamento Consob, quando - come nella specie - l'offerente detiene una partecipazione di controllo nel capitale sociale dell'emittente, gli Amministratori indipendenti dell'Emittente che non siano parti correlate dell'offerente debbono redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull'Offerta medesima e sulla congruità del Corrispettivo ("**Parere degli Amministratori Indipendenti**").

Inoltre, ai sensi del combinato disposto dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Consob, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto ad approvare e diffondere, un comunicato stampa ("**Comunicato dell'Emittente**"), contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della stessa.

In data 5 aprile 2018, alle ore 14:30 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente si è, pertanto, riunito per esaminare l'Offerta e deliberare in merito all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione medesimo sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti previo reperimento del Parere degli Amministratori Indipendenti.

Resta inteso che, per una compiuta e integrale conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare riferimento esclusivo al Documento di Offerta, reso pubblico dall'Offerente secondo le norme di legge e di regolamento applicabili.



1 Descrizione della riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente

1.1 Partecipanti alla riunione e specificazione degli interessi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile e 39, comma 1, lett. b), del Regolamento Emittenti

Preliminarmente, a meri fini di completezza informativa, si segnala che, come comunicato prima d'ora dall'Emittente al mercato, il Consiglio di Amministrazione di Caricesena attualmente in carica è stato nominato in data 9 gennaio 2018 dall'Assemblea degli azionisti, che ha stabilito la durata dello stesso per il triennio 2018-2020 e determinato in sette il numero dei suoi componenti, di cui due indipendenti.

Alla Data del Comunicato, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è, pertanto, composto da sette consiglieri.

Per ulteriori informazioni sull'Assemblea convocata per il 9 gennaio 2018, inclusa la lista di candidati presentata dall'Offerente, si rinvia alla sezione "*Investor Relations – Assemblee*" del sito *internet* www.carispcesena.it.

Si rammenta altresì che, per effetto della Fusione, l'Emittente sarà incorporato dall'Offerente.

Alla riunione del 5 aprile 2018 hanno partecipato, presenti di persona o in audio-video conferenza, i seguenti Amministratori:

- Giancarlo Forestieri, in qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione e consigliere indipendente;
- Matteo Bianchi, quale consigliere;
- Roberto Graziani, quale consigliere indipendente;
- Olivier Guilhamon, quale consigliere; e
- Vittorio Ratto, quale consigliere.

Hanno giustificato la propria assenza:

- Roberto Ghisellini, in qualità di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione; e
- Jean-Philippe Laval, quale consigliere.

Erano inoltre presenti, di persona o in audio-video conferenza, i seguenti componenti del Collegio Sindacale:

- Luigi Capitani, in qualità di Presidente del Collegio Sindacale;
- Michele Bocchini, quale sindaco effettivo; e
- Alberto Guiotto, quale sindaco effettivo.

Nel contesto della riunione, anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, il consigliere Roberto Graziani ha informato i presenti di essere titolare di n. 10 azioni ordinarie dell'Emittente.

1.2 Documentazione esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, ai fini del presente Comunicato, ha esaminato e valutato:

- la comunicazione effettuata dall'Offerente, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, in data 8 febbraio 2018, con la quale lo stesso ha reso noto al mercato la decisione di promuovere l'Offerta;



- il Documento di Offerta, presentato dall'Offerente alla Consob in data 28 febbraio 2018 e trasmesso all'Emittente in pari data, nonché da ultimo in data 29 marzo 2018, come modificato per effetto dell'istruttoria della Consob;
- il Parere degli Amministratori Indipendenti, rilasciato in data 5 aprile 2018;
- il Parere dell'Esperto Indipendente, vale a dire il parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo Up-Front, reso in data 5 aprile 2018 dall'Esperto Indipendente, incaricato su indicazione degli Amministratori Indipendenti.

L'Esperto Indipendente è stato nominato per assistere sia gli Amministratori Indipendenti nello svolgimento dei compiti loro spettanti, sia il Consiglio di Amministrazione previa verifica della sussistenza del requisito di indipendenza.

Ai fini della propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente non si è avvalso di pareri di esperti indipendenti o di documenti di valutazione diversi o ulteriori rispetto a quelli sopra indicati.

1.3 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

A esito dell'adunanza consiliare, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il presente Comunicato dell'Emittente all'unanimità.

A seguito dell'approvazione del Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione ha conferito mandato al Presidente e al Direttore Generale di procedere alla finalizzazione e pubblicazione del Comunicato medesimo e, se del caso, per apportare allo stesso le modifiche e le integrazioni che venissero richieste dalla Consob o da ogni altra autorità competente, ovvero per effettuare gli aggiornamenti che, ai sensi dell'art. 39, comma 4, del Regolamento Emittenti, si rendessero necessari in ragione della variazione delle informazioni riportate nel presente Comunicato.

2 Dati ed elementi utili per l'apprezzamento dell'Offerta

Il presente Comunicato viene diffuso congiuntamente con il Documento di Offerta depositato dall'Offerente, quale allegato del medesimo (Appendice L.1), d'intesa con lo stesso Offerente. Pertanto, per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta, si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e, in particolare, ai Paragrafi di seguito indicati:

- Avvertenze: Sezione A del Documento di Offerta, con particolare riguardo ai seguenti paragrafi:
 - (a) Paragrafo A.1 (*Condizioni di efficacia*);
 - (b) Paragrafo A.3 (*Condizione alla quale è subordinata la corresponsione del Corrispettivo Differtito*);
 - (c) Paragrafo A.4 (*Alternative per gli azionisti destinatari dell'Offerta*);
 - (d) Paragrafo A.6 (*Parti Correlate*);
 - (e) Paragrafo A.7 (*Sintesi dei programmi futuri dell'Offerente*);
 - (f) Paragrafo A.8 (*Potenenziali conflitti di interesse*);
- Informazioni relative all'Offerente: Sezione B, Paragrafo B.1, del Documento di Offerta;



- Informazioni relative all'andamento recente e prospettive dell'Emittente: Sezione B, Paragrafo B.2.12, del Documento di Offerta;
- Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità: Sezione C, Paragrafo C.1, del Documento di Offerta;
- Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione: Sezione E del Documento di Offerta;
- Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'Offerta: Sezione F, Paragrafo F.1, del Documento di Offerta;
- Modalità e data di pagamento del Corrispettivo: Sezione F, Paragrafi F.5 e F.6, del Documento di Offerta;
- Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento relative all'operazione: Sezione G, Paragrafo G.1, del Documento di Offerta;
- Motivazioni dell'operazione e programmi futuri elaborati dall'Offerente: Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta.

3 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo

3.1 Elementi considerati dal Consiglio di Amministrazione nelle proprie valutazioni

Nell'esprimere la propria valutazione sull'Offerta e sulla congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha considerato, tra l'altro, (i) gli elementi informativi sul Corrispettivo contenuti nel Documento di Offerta focalizzandosi sul Corrispettivo Up-Front, posta la natura eventuale e variabile del Corrispettivo Differito; (ii) il Parere degli Amministratori Indipendenti reso ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti; e (iii) il Parere dell'Esperto Indipendente.

3.2 Valutazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri dell'Offerente

Il Consiglio di Amministrazione ha preso atto della circostanza che l'Offerta è stata promossa nell'ottica di recupero del rapporto di fiducia verso la banca nel territorio di riferimento e di fidelizzazione della clientela, che in larga parte coincide con gli azionisti *retail* Destinatari dell'Offerta.

In particolare, l'Offerta è stata promossa nel più ampio contesto dell'operazione di integrazione delle 3 Banche, che ha preso avvio in data 21 dicembre 2017 con l'acquisto da parte dell'Offerente di partecipazioni di circa il 95,3% del capitale sociale delle 3 Banche dallo Schema Volontario del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi.

A seguito di tale acquisizione, l'Offerente e le 3 Banche hanno ravvisato l'opportunità di addivenire alla Fusione di ciascuna delle 3 Banche in CA Cariparma, con i principali obiettivi di (i) semplificare la struttura societaria del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia (ii) massimizzare il grado di uniformità nell'applicazione delle politiche commerciali, di gestione del credito e delle linee strategiche all'interno del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia, (iii) ridurre il numero di attività di natura gestionale e amministrativa, creando significative sinergie di costo e (iv) potenziare la rete commerciale del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia.



In particolare, in data 8 febbraio 2018 i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e delle 3 Banche hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Caricesena, Carim e Carismi in CA Cariparma. Il perfezionamento della Fusione è subordinato al rilascio, da parte della Banca Centrale Europea, delle necessarie autorizzazioni (richieste in data 8 febbraio 2018) e all'approvazione della stessa da parte delle assemblee straordinarie dell'Offerente e delle 3 Banche. Alla data del Documento di Offerta si prevede che la Banca Centrale Europea rilasci la propria autorizzazione entro il 9 maggio 2018. Le assemblee straordinarie dell'Offerente e delle 3 Banche sono previste per la prima metà del mese di giugno 2018. Posto che l'Offerente detiene il 95,3% del capitale sociale di ciascuna delle 3 Banche, non vi sono incertezze circa l'adozione della decisione in ordine alla Fusione. Si prevede che la Fusione sia perfezionata entro il 31 luglio 2018.

Il Consiglio di Amministrazione ha altresì preso atto dei programmi futuri e del progetto di integrazione che l'Offerente intende perseguire in merito all'attività dell'Emittente, come illustrati nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta. A tale riguardo, il Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia persegue l'obiettivo di creare valore nei territori delle 3 Banche e di costruire una *partnership* duratura con gli attuali clienti, che per la gran parte coincidono con i Destinatari dell'Offerta.

A tal fine, nell'arco del triennio 2018-2020, il Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia prevede di erogare circa Euro 3.300.000.000 di nuovi finanziamenti sui territori delle 3 Banche. Sono inoltre previsti nello stesso periodo importanti investimenti pari a circa Euro 100.000.000 in nuovi prodotti, sviluppo dell'offerta digitale e nuovi modelli di filiale.

Nel caso specifico di Caricesena, il nuovo consiglio di Amministrazione e il Direttore Generale si impegneranno per il rilancio della banca e la crescita dei segmenti famiglie e imprese sul territorio. In particolare, si prevedono nuovi finanziamenti all'economia pari a circa Euro 1.100.000.000 nell'arco del triennio 2018-2020, con una crescita media del circa 10%, superiore alle stime di mercato che prevedono un incremento medio degli impieghi nell'intervallo 1-1,5%.

Si prevedono investimenti da parte del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia per il medesimo triennio 2018-2020 nell'ordine di circa Euro 28.000.000 per lo sviluppo di nuovi modelli di filiale, nuovi prodotti e l'adozione dei sistemi informativi del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia. Si stima che gli investimenti e i volumi di credito erogati sul territorio si traducano in una crescita dei clienti della Banca del 15% nell'arco dei tre anni.

In particolare, nell'arco del triennio 2018-2020 sono previsti stanziamenti per Caricesena pari a circa Euro 300.000.000 nel 2018, Euro 400.000.000 nel 2019 ed Euro 400.000.000 nel 2020.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione G, Paragrafo G.2.1 del Documento di Offerta.

3.3 Valutazione in merito al Corrispettivo dell'Offerta

3.3.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente riconoscerà un Corrispettivo per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta suddiviso in:

- (i) una componente fissa, rappresentata dal Corrispettivo Up-Front, da corrispondersi all'esito dell'Offerta, pari a Euro 0,50 per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, unitamente ai Warrant abbinati, per un importo massimo complessivo pari a Euro 4.320.982,000;



- (ii) una componente variabile ed eventuale, rappresentata dal Corrispettivo Differito, stabilita in funzione dell'utile netto consolidato generato dal Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 e da corrisondersi - al ricorrere delle condizioni precisate di seguito - alla data (comunque non oltre il 30 giugno 2021) che sarà resa nota dall'Offerente, ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Consob, entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio consolidato di CA Cariparma relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020, compreso tra un minimo di Euro 0,327 per Azione (*floor*) (di cui Euro 0,058 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse) e un massimo di Euro 0,850 per Azione (*cap*) (di cui Euro 0,150 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse), per un importo minimo complessivo pari a Euro 2.825.922,228 (*floor*) e fino a un importo massimo complessivo pari a Euro 7.345.669,400 (*cap*).

Più precisamente, il Corrispettivo Differito per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta:

- sarà pari al *floor* di Euro 0,327 per Azione (di cui Euro 0,058 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse nei termini specificati nel Paragrafo F.1.2) nel caso in cui l'utile netto consolidato di Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 sia minore o uguale a circa Euro 199.699.513; pertanto il *floor* verrà corrisposto in ogni caso, anche ove fossero registrate delle perdite;
- sarà pari al *cap* di Euro 0,850 per Azione (di cui Euro 0,150 a fronte della rinuncia ai Warrant abbinati a ciascuna di esse nei termini specificati nel Paragrafo F.1.2) nel caso in cui l'utile netto consolidato di Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 sia uguale o superiore a circa Euro 519.591.810.

Il Corrispettivo Differito puntuale all'interno del *range* sopra indicato sarà stabilito in funzione dell'utile netto consolidato generato dal Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020.

Il riconoscimento del Corrispettivo Differito è subordinato alla condizione che l'Aderente all'Offerta mantenga la qualifica di Cliente Attivo fino al 31 dicembre 2020.

Ai fini della decisione di mantenere la qualifica di Cliente Attivo fino al 31 dicembre 2020 e della valutazione economica della componente del Corrispettivo dell'Offerta consistente nel Corrispettivo Differito: **(i)** si rammenta che, per effetto della Fusione, l'Emittente sarà incorporato dall'Offerente. Pertanto, il Destinatario dell'Offerta che sia cliente dell'Emittente alla Data del Documento di Offerta ovvero lo divenga entro la data di chiusura del Periodo di Adesione (ovvero dell'eventuale Riapertura dei Termini), successivamente alla Fusione sarà in ogni caso cliente dell'Offerente; **(ii)** si segnala che l'Aderente dovrà tenere conto delle condizioni praticate dall'Offerente nella tenuta e gestione dei conti correnti dell'Aderente medesimo, singolarmente e complessivamente considerate, al momento della transazione rilevante ai fini del mantenimento della qualifica in questione.

Il Corrispettivo (anche tenuto conto della sola compente Up-Front) è più vantaggioso di quello pagato dall'Offerente allo Schema Volontario del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi per l'acquisizione della partecipazione nell'Emittente medesima. Ciò in linea con l'ottica di favore verso i Destinatari dell'Offerta che ne hanno giustificato il lancio.



Si segnala che il Corrispettivo Differito (*i*) comprende anche una componente di valore che CA Cariparma ha ritenuto di riconoscere agli azionisti di Caricesena anche a fronte della loro rinuncia ai Warrant, nonostante il prezzo di esercizio (c.d. *strike price*) dei Warrant medesimi sia pari a Euro 0,50; (*ii*) potrebbe essere anche superiore al Corrispettivo Up-Front (pari a Euro 0,50), ove si attestasse nella parte alta della forchetta sopra indicata.

Per la descrizione dei criteri utilizzati per determinare il Corrispettivo Differito e la componente attribuita ai Warrant si rinvia al paragrafo E del Documento di Offerta.

L'Offerente ha indicato altresì che, nella volontà di mantenere i Destinatari dell'Offerta come clienti, sarà riservata agli Aderenti un'offerta commerciale *ad hoc* sui principali prodotti del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia.

Per poter aderire all'Offerta, i Destinatari dell'Offerta dovranno apportare tutti i Warrant abbinati a ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta medesima e, per l'effetto, rinunciarvi. Pertanto i Destinatari dell'Offerta che decidessero di convertire (in tutto o in parte) i propri Warrant in nuove azioni Caricesena non potranno portare in adesione alla stessa né tali nuove azioni. L'Offerta ha a oggetto esclusivamente le n. 8.641.964 Azioni possedute dai Destinatari dell'Offerta già in circolazione. Pertanto i Beneficiari dei Warrant che decidessero di esercitarli (in tutto o in parte) non potranno portare in adesione all'Offerta le nuove Azioni rivenienti da tale esercizio. I Destinatari dell'Offerta che non aderiranno all'Offerta manterranno la titolarità sia delle Azioni eventualmente non apportate all'Offerta, sia dei relativi Warrant, nonché il diritto a convertire questi ultimi nei termini e alle condizioni di cui al relativo regolamento, fermo restando che per effetto del rapporto di cambio stabilito ai fini della Fusione dell'Emittente nell'Offerente, a seguito di tale Fusione ogni Warrant darà diritto a sottoscrivere (al prezzo stabilito di Euro 0,50) n. 0,07 azioni di CA Cariparma. In altre parole, per sottoscrivere n. 1 azione dell'Offerente dovranno essere esercitati n. 14,286 Warrant, per un prezzo complessivo di Euro 7,143. Si segnala che le azioni CA Cariparma non sono e non saranno negoziate su un mercato regolamentato, né su un sistema multilaterale di negoziazione, né attraverso altre modalità, rimanendo pertanto anch'esse illiquide.

L'Esborso Massimo relativo all'Offerta, comprensivo del Corrispettivo Up-Front complessivo e del Corrispettivo Differito massimo complessivo (assumendo cioè che (*i*) tutte le Azioni Oggetto dell'Offerta siano portate in adesione alla stessa; (*ii*) per effetto dell'utile netto generato dal Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 debba essere riconosciuto il Corrispettivo Differito complessivo pari al *cap* e (*iii*) tutti gli Aderenti abbiano diritto a riceverlo), è pari a Euro 7.345.669,400.

Nel Documento di Offerta si precisa, inoltre, che il Corrispettivo si intende al netto dei bolli, in quanto dovuti, e dei compensi, provvigioni e spese che rimarranno a carico dell'Offerente, mentre l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, qualora dovuta, resterà a carico degli aderenti all'Offerta.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

Per un confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente si rinvia alla Sezione E, Paragrafo E.3, del Documento di Offerta.

3.3.2 Parere degli Amministratori Indipendenti e dell'Esperto Indipendente

In data 5 aprile 2018, gli Amministratori Indipendenti hanno reso, ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti, il parere motivato accluso al presente Comunicato *sub* Allegato 1, cui si rimanda per un'analisi delle considerazioni svolte.



Avvalendosi della facoltà prevista dall'art. 39-*bis*, comma 2, del Regolamento Emittenti, in data 28 marzo 2018, l'Esperto Indipendente, su indicazione degli Amministratori Indipendenti, è stato incaricato di valutare la congruità del Corrispettivo Up-Front posta la natura eventuale e variabile del Corrispettivo Differito. In data 5 aprile 2018, l'Esperto Indipendente ha rilasciato il proprio parere, le cui valutazioni e conclusioni sono state esaminate e considerate anche dal Consiglio di Amministrazione ai fini delle proprie autonome determinazioni contenute nel presente Comunicato.

A seguito delle proprie autonome valutazioni, gli Amministratori Indipendenti hanno ritenuto di valutare: (i) positivamente l'Offerta, e (ii) congruo, dal punto di vista finanziario, il Corrispettivo Up-Front (pari a Euro 0,50 per Azione).

3.3.3 Parere dell'Esperto Indipendente e metodologie e criteri impiegati

L'Esperto Indipendente ha rilasciato il proprio parere in data 5 aprile 2018. Copia del Parere dell'Esperto Indipendente è acclusa al presente Comunicato *sub* Allegato 2.

I metodi di valutazione utilizzati e i riferimenti di valore delle Azioni dell'Emittente adottati dall'Esperto Indipendente nell'ambito dell'analisi della congruità del Corrispettivo Up-Front sono di seguito riassunti.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute Parere dell'Esperto Indipendente sono state condotte in ottica Stand-Alone, che consiste nell'applicazione delle metodologie di seguito esposte in ipotesi di autonomia operativa dell'Emittente (ossia, ignorando l'impatto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dalla Fusione).

Metodologie di Valutazione adottate

Coerentemente con le finalità del Parere dell'Esperto Indipendente ed in linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per il settore finanziario, nella determinazione del valore economico dell'Emittente, l'Esperto Indipendente ha fatto riferimento (avuto riguardo alle caratteristiche proprie dell'Emittente, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera) ai seguenti metodi di valutazione.

- quale Metodo Principale, il metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati (“**Dividend Discount Model**”, o “**DDM**”);
- quali Metodi Secondari, il Modello di Gordon (“**Modello di Gordon**”), i Multipli di Borsa (“**Multipli di Borsa**”) ed i Multipli M&A (“**Multipli M&A**”).

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

Nello specifico, il Modello di Gordon, il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli M&A possono essere utilizzati esclusivamente ai fini di controllo in quanto:

- (i) il Modello di Gordon, che determina il valore economico di una banca sulla base della relazione tra redditività futura sostenibile nel lungo periodo e tasso di rendimento di mercato, risulta essere poco significativo vista la limitata redditività dell'Emittente, che va a “regime” solo negli ultimi anni delle proiezioni economico-patrimoniali (2020-2022);



- (ii) il metodo dei Multipli di Borsa è anch'esso poco significativo in quanto le società incluse nel campione selezionato non sono pienamente comparabili con l'Emittente; inoltre, per quanto attiene ai multipli basati sull'utile, la loro applicazione risente della bassa redditività dell'Emittente nei primi anni delle proiezioni economico-patrimoniali (fino al 2019) dovuta all'attività di ristrutturazione e rilancio;
- (iii) il metodo dei Multipli M&A risulta essere limitatamente significativo in virtù dello scarso numero di transazioni comparabili registrate nel mercato italiano negli ultimi anni in relazione ad operazioni aventi ad oggetto delle quote di minoranza.

Le analisi svolte dall'Esperto Indipendente dovranno essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

L'Esperto Indipendente ha inoltre preso in considerazione ma non utilizzato le seguenti metodologie valutative:

- Retta di Regressione, che determina il valore economico di una banca sulla base della correlazione esistente fra la redditività prospettica del capitale proprio ed il relativo premio/sconto espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile (ovvero il patrimonio netto contabile al netto degli attivi immateriali) per un campione di banche comparabili. Tale metodologia non risulta applicabile per la mancanza di significatività dell'analisi in relazione al campione selezionato di banche comparabili;
- Metodo del premio/sconto OPA, che determina il valore economico di una banca mediante l'applicazione, ad alcuni valori di bilancio (o sul prezzo di mercato nel caso di banche quotate), di multipli impliciti relativi ad operazioni di offerta pubblica d'acquisto comparabili. Tale metodologia non risulta applicabile in virtù della mancanza di offerte pubbliche di acquisto comparabili registrate nel mercato bancario italiano negli ultimi anni.

Documentazione utilizzata

Per lo svolgimento delle analisi valutative sono stati utilizzati i seguenti documenti ed informazioni:

- Bilancio d'esercizio 2017 dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 marzo 2018;
- Schemi di bilancio e dati di vigilanza consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2017, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 8 febbraio 2018;
- Dati economici, patrimoniali e di vigilanza consolidati prospettici per gli anni 2018-2022 dell'Emittente Stand-Alone ("**Dati Prospettici**"), approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 8 febbraio 2018, che non tengono in considerazione l'impatto di eventuali sinergie e dei costi straordinari derivanti dalla Fusione, in quanto: i) gli azionisti dell'Emittente aderenti all'OPA non beneficeranno degli effetti della Fusione, ii) la data di efficacia della Fusione è successiva al Periodo di Adesione e iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato al rilascio, da parte della Banca Centrale Europea, delle necessarie autorizzazioni;
- Numero di azioni in circolazione dell'Emittente al 31 dicembre 2017 e relativa struttura azionaria alla medesima data;



- Regolamento dei Warrant emessi denominati “Warrant Azioni Ordinarie Cassa di Risparmio di Cesena S.P.A. 23/09/2016 – 23/09/2021” con codice identificativo IT0005215782;
- Bozza del Documento OPA (versione del 4 aprile 2018);
Dati e informazioni pubblicamente disponibili ed in particolare dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet, Bloomberg e Mergermarket.

Quanto ai limiti e alle restrizioni delle analisi valutative alla base del Parere dell'Esperto Indipendente si rinvia alla relativa sezione di detto parere.

Determinazione dei valori economici

METODO PRINCIPALE

Dividend Discount Model

Il DDM determina il valore di una banca in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante “Excess Capital”, in base al quale il valore economico di una banca è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di previsione e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione ottimale, coerente con le istruzioni dettate in materia dalle Autorità di Vigilanza e compatibile con l'evoluzione attesa delle attività (Di);
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di previsione esplicita, coerente con un pay-out ratio (rapporto dividendo / utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile (“Terminal Value” o “TV”).

Il valore economico di una banca, secondo il metodo DDM nell'accezione Excess Capital, è stimato attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n \frac{D_i}{(1+Ke)^t} + \frac{TV}{(1+Ke)^n} \right]$$

Dove:

- W = valore economico della banca;
- TV = valore residuo pari al valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile dopo il periodo di previsione esplicita;
- Di = flusso di dividendo potenzialmente distribuibile nell'anno t del periodo di previsione analitica;
- n = numero di anni di previsione analitica dei flussi di dividendo;
- Ke = tasso di sconto, pari al costo del capitale (cost of equity) della banca.

Nell'applicazione del DDM sono identificabili le seguenti fasi:

- a) previsione analitica dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili su un orizzonte temporale identificato;
- b) determinazione del tasso di sconto Ke e del tasso di crescita g;
- c) calcolo del valore attuale dei flussi di dividendo nell'orizzonte di previsione analitica e



calcolo sintetico del Terminal Value.

Ai fini del Parere dell'Esperto Indipendente, è stato ipotizzato quale intervallo temporale per la determinazione analitica dei flussi di dividendo il periodo 2017-2022, oltre al quale il valore dell'Emittente è stato calcolato sinteticamente tramite il Terminal Value.

La stima dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo 2017-2022 è stata effettuata nell'ipotesi che l'Emittente mantenga un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a supportarne lo sviluppo futuro, identificato in un rapporto Common Equity Tier 1 (Basilea III compliant) su attività ponderate pari al 11,92% ("CET1 ratio target").

Il CET1 ratio target è stato calcolato sulla base dei valori dei CET1 ratio Fully Phased di un campione di banche italiane quotate al 31 dicembre 2017.

Il tasso di sconto dei flussi di dividendo corrisponde al rendimento che gli investitori qualificati richiederebbero per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile (costo del capitale o cost of equity).

Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso di sconto è stato calcolato utilizzando il modello del Capital Asset Pricing ("CAPM"). Secondo il CAPM, il costo del capitale è determinato come segue:

$$K_e = (r_f + \beta \times M_r)$$

Dove:

- r_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (risk free). Tenuto conto dell'intervallo temporale di riferimento, è stato assunto quale tasso privo di rischio il rendimento medio a 12 mesi del BTP a 30 anni emesso dal Governo Italiano;
- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della banca oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il β misura la volatilità di un titolo rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato (valore medio degli ultimi 2 anni con cadenza settimanale di un campione di banche italiane);
- M_r = il c.d. premio che un investitore qualificato richiede in caso di investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (risk premium). Tale premio al rischio è stato stimato pari al 5,0% anche sulla base di serie storiche di lungo periodo.

I flussi di dividendo analiticamente determinati sono stati attualizzati utilizzando come tasso di sconto il costo del capitale identificato (K_e pari al 9,87%).

Il Terminal Value è calcolato utilizzando la formula della "Rendita Perpetua" capitalizzando la stima di flusso distribuibile dell'ultimo anno di previsione esplicita ad un tasso di attualizzazione (K_e), corretto per un coefficiente di crescita di lungo periodo (tasso g) (stimato pari al 1,0%), come evidenziato dalla seguente formula:

$$TV = \frac{D_{t+1} \times (1 + g)}{(K_e - g)}$$

METODI SECONDARI – (Applicati esclusivamente ai soli fini di controllo)

Modello di Gordon

Il Modello di Gordon stabilisce che il valore economico di una società sia determinato sulla base della relazione tra la redditività futura sostenibile nel lungo termine "R", il



tasso di crescita “g” atteso a lungo termine ed il tasso di rendimento di mercato espressivo del K_e , applicando tale relazione al patrimonio netto contabile della società.

Ai fini dell'applicazione si è tenuto in considerazione l'excès/deficit di capitale dell'Emittente rispetto ad uno specifico target patrimoniale, nella fattispecie il CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

In sintesi il valore economico dell'Emittente è stato determinato come esposto dalla seguente formula di calcolo:

$$W = \left[\frac{R_{adj.} - g}{(k_e - g)} \times (BV - \text{excess}/(\text{deficit}) \text{ capital}) \right] + \text{excess}/(\text{deficit}) \text{ capital}$$

Dove:

- W = valore economico della società oggetto di valutazione;
- $R_{adj.}$ = redditività futura sostenibile nel lungo periodo derivante dalle stime prospettiche, tenendo in considerazione l'excès/deficit di capitale della società oggetto di valutazione rispetto ad uno specifico target patrimoniale;
- g = tasso di crescita atteso a lungo termine sostenibile;
- K_e = costo del capitale proprio;
- BV = patrimonio netto contabile;
- Excess/deficit capital = eccesso/deficit di capitale della società oggetto di valutazione rispetto ad uno specifico target patrimoniale.

Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione. Tale metodo si basa sull'assunto generale che in un mercato efficiente ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di borsa delle azioni di una società rifletta le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili futuri ed il grado di rischio ad esso associato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna società da valutare;
- d) determinazione del livello dei parametri prospettici rilevanti delle banche rappresentate nel campione e calcolo dei multipli;
- e) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla banca oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori economici per la banca medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la



costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le società comparabili in relazione ai criteri prescelti. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Ai fini della presente analisi, si è selezionato un campione di banche italiane i cui prezzi presentino caratteristiche di significatività considerate elevate.

Si è quindi proceduto al calcolo dei rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio.

La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore, della società oggetto di analisi e della prassi di mercato, che vede analisti finanziari e investitori dare particolare rilevanza ai rapporti Prezzo/Utile ("P/E"), Prezzo/Patrimonio Netto ("P/BV") e Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile ("P/TBV"). Il patrimonio netto tangibile è stato calcolato rettificando il patrimonio netto per tenere conto delle attività immateriali.

Con riferimento ai dati prospettici per gli anni 2018, 2019 e 2020 utilizzati nell'analisi in relazione alle banche incluse nel campione, sono state utilizzate le stime fornite da FactSet espressive del consenso presso gli analisti finanziari ("Consensus").

I moltiplicatori P/BV e P/TBV sono stati applicati ai dati prospettici dell'Emittente per gli anni 2018, 2019 e 2020. Per l'applicazione dei multipli relativi al P/E sono stati considerati esclusivamente gli anni 2019 e 2020, periodo a partire dal quale la redditività dell'Emittente torna ad attestarsi su livelli positivi (utile 2018 pressoché nullo).

Nella fattispecie, i multipli selezionati sono stati applicati ai parametri economico-patrimoniali dell'Emittente, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della stessa rispetto al CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Multipli M&A

Il metodo dei Multipli M&A è basato sull'analisi di un campione di operazioni effettuate nello stesso settore di quella oggetto di valutazione e aventi caratteristiche simili alla stessa.

L'applicazione del metodo dei Multipli M&A si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna operazione da considerare;
- d) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le operazioni incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare



società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le operazioni comparabili in relazione ai criteri prescelti.

Nell'utilizzo del metodo dei Multipli M&A, si è deciso di considerare esclusivamente le transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza effettuate sul mercato bancario italiano negli ultimi 5 anni; la scelta di limitare l'analisi a tale arco temporale mira a fattorizzare i profondi cambiamenti che hanno interessato il sistema bancario negli ultimi anni, escludendo le transazioni avvenute in un contesto economico non paragonabile alle attuali condizioni di mercato.

Ai fini dell'applicazione del metodo, sono stati presi in esame i moltiplicatori P/BV e P/TBV impliciti nelle transazioni selezionate, mentre non è stato possibile considerare il multiplo P/E in virtù della mancanza di significatività dei valori espressi dal campione.

Nella fattispecie, i multipli selezionati sono stati applicati ai parametri economico-patrimoniali dell'Emittente, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della stessa rispetto al CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

Applicando tali metodologie e criteri, l'Esperto Indipendente ha così concluso: *“In considerazione di quanto illustrato in precedenza, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa la Relazione, delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Equita ritiene che il Corrispettivo OPA Up-Front, pari ad €0,500, possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.*

Equita non esprime alcun giudizio e/o opinione sulla struttura dell'Operazione, né tantomeno sulla struttura del Corrispettivo OPA (incluso l'ammontare e la struttura del Corrispettivo OPA Differito, che risulta essere eventuale e variabile), così come deliberato da Cariparma”.

3.3.4 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alla congruità del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione non ha fatto ricorso all'ausilio di un ulteriore esperto indipendente e pertanto esprime il suo giudizio sulla congruità del Corrispettivo Up-Front tenuto conto anche delle risultanze delle analisi svolte dall'Esperto Indipendente nominato dagli Amministratori Indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre preso atto di quanto indicato nel Documento di Offerta e delle valutazioni espresse dagli Amministratori Indipendenti dei quali ha condiviso metodo, assunzioni e considerazioni conclusive.

Alla luce di quanto precede, in linea con le risultanze del parere degli Amministratori Indipendenti, il Consiglio di Amministrazione reputa a sua volta congruo il Corrispettivo Up-Front offerto dall'Offerente.

4 Aggiornamento delle informazioni a disposizioni del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti

4.1.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare ulteriori rispetto a quanto riportato e descritto nel Documento di Offerta.



Come segnalato anche nella Sezione A, Paragrafo A.5 del Documento di Offerta il progetto di bilancio individuale dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 è stato approvato in data 19 marzo 2018 e si prevede che l'assemblea ordinaria dell'Emittente chiamata ad approvare tale bilancio individuale si terrà il 19 aprile 2018. Il bilancio individuale sarà messo a disposizione del pubblico nei termini di legge.

4.1.2 Andamento recente e prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, rispetto a quanto già indicato nella Sezione B, Paragrafo B.2.11, del Documento di Offerta e nella documentazione di cui al precedente Paragrafo 4.1.1.

5 Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Con riferimento al Corrispettivo Up-Front, il Consiglio di Amministrazione, alla luce delle proprie valutazioni, anche tenuto conto di quanto espresso dagli Amministratori Indipendenti, ritiene che lo stesso sia congruo da un punto di vista finanziario.

Si precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto dell'adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto e delle dichiarazioni dell'Offerente e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

Il presente Comunicato, unitamente ai suoi allegati, è pubblicato sul sito *internet* dell'Emittente all'indirizzo *www.carispcesena.it*, Sezione *Investor relations – Comunicati Societari*.

Cesena, 5 aprile 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Giancarlo Forestieri

ALLEGATI

Allegato 1 - Parere rilasciato dagli Amministratori Indipendenti

Allegato 2 – Parere dell'Esperto Indipendente a supporto degli Amministratori Indipendenti e del Consiglio di Amministrazione



**PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI
DI CASSA DI RISPARMIO DI CESENA S.P.A.**

ai sensi dell'art. 39-*bis* del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla:

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PROMOSSA DA CRÉDIT AGRICOLE CARIPARMA S.P.A.

1. Premesse

Crédit Agricole Cariparma S.p.A. ("**Cariparma**" o "**Offerente**"), in data 8 febbraio 2018, ha reso noto al mercato, ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria ("**OPA**" o "**Offerta**"), rivolta agli azionisti *retail* della propria controllata Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A. ("**Caricesena**" o "**Emittente**"), titolari di n. 8.641.964 delle complessive 587.603.363 azioni ordinarie Caricesena, nominative, indivisibili, dematerializzate e senza valore nominale, non detenute né direttamente né indirettamente dall'Offerente, con abbinati n. 34.567.856 warrant ("**Warrant**") emessi in occasione dell'aumento di capitale perfezionatosi il 23 settembre 2016 ("**Operazione**").

L'Offerente controlla l'Emittente in quanto detiene una partecipazione pari a circa il 95,3% del capitale sociale dell'Emittente. Pertanto, ai sensi dell'art. 39-*bis*, comma 1, lett. a), n. 1), e comma 2, del Regolamento Emittenti, poiché l'OPA è promossa da un soggetto che, direttamente o indirettamente, detiene una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'art. 106, comma 1, del TUF, gli amministratori indipendenti, che non siano parti correlate dell'Offerente, redigono un parere motivato contenente le valutazioni sull'OPA e sulla congruità del corrispettivo ("**Parere**").

In data 28 febbraio 2018 con comunicato redatto ai sensi dell'art. 102, comma 3 del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti ("**Comunicato**"), l'Offerente ha reso noto di aver depositato presso la Consob il documento di offerta ("**Documento OPA**").

2. Elementi essenziali dell'Operazione

2.1. L'OPA

Vengono espone di seguito le linee guida principali dell'OPA, fermo restando che, ai fini della completa descrizione dei suoi termini e condizioni, si rinvia integralmente al Documento OPA e al Comunicato.

In particolare:

- l'OPA è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti dell'Emittente diversi dalle Fondazioni Bancarie e dagli Altri Istituzionali, così come definiti nel Documento OPA ("**Destinatari dell'OPA**");



- l'OPA ha ad oggetto n. 8.641.964 azioni ordinarie di Caricesena detenute dagli azionisti *retail* alle quali sono abbinati i n. 34.567.856 Warrant ad essi abbinati;
- l'OPA non è soggetta a condizioni;
- per poter aderire all'OPA, i Destinatari dell'OPA dovranno apportare tutte le (e non già anche solo parte delle) azioni possedute e tutti i Warrant abbinati alle azioni portate in adesione all'OPA medesima e, per l'effetto, rinunciarvi;
- nel caso in cui prima dell'adesione l'interessato abbia esercitato (in tutto o in parte) i Warrant abbinati a ciascuna Azione, non potrà apportare tali Azioni e per aderire dovrà apportare tutte le (e non solo parte delle) altre Azioni possedute alle quali siano abbinati Warrant non esercitati e tutti tali Warrant, per l'effetto rinunciandovi;
- l'OPA non ha a oggetto le Azioni rinvenienti dall'eventuale esercizio dei Warrant;
- le azioni portate in adesione all'OPA dovranno essere libere da vincoli e gravami di qualsiasi genere e natura – reali, obbligatori e personali – oltre che liberamente trasferibili;
- l'OPA è promossa esclusivamente in Italia.

2.2. Finalità

L'Offerente ha deciso di promuovere un'OPA su Caricesena in una più ampia ottica di recupero del rapporto di fiducia verso gli azionisti della stessa, del rispettivo territorio di riferimento e di fidelizzazione della clientela, che in larga parte coincide con i Destinatari dell'OPA.

In particolare, l'OPA ha l'obiettivo di offrire a tale azionariato un'opportunità di disinvestimento da titoli ormai illiquidi e destinati, per effetto della fusione per incorporazione deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Caricesena e Cariparma in data 8 febbraio 2018 ("**Fusione**"), a essere concambiati in titoli dell'Offerente anch'essi illiquidi e a rappresentare una percentuale esigua del capitale sociale dell'Offerente. In coerenza con la vocazione di banca vicina al territorio di riferimento e quale segnale di attenzione verso quei clienti che sono anche soci di Caricesena, l'OPA viene peraltro promossa per un corrispettivo in denaro per azione (il "**Corrispettivo**") più vantaggioso rispetto al corrispettivo pagato dall'Offerente per l'acquisizione della partecipazione nell'Emittente.

Ai Destinatari dell'Offerta che aderiranno alla stessa sarà riservata un'offerta commerciale *ad hoc* sui principali prodotti del Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia e ciò nell'ottica di mantenere gli attuali azionisti *retail* come clienti.

2.3. Corrispettivo:

Il Corrispettivo risulta essere composto da:

- una componente fissa ("**Corrispettivo Up-Front**"), da pagarsi all'esito dell'OPA, pari ad €0,50, corrispondente al prezzo per azione versato dal FITD per sottoscrivere l'aumento di capitale dell'Emittente in data 23 settembre 2016, per un importo complessivo massimo pari a Euro 4.320.982,00;



- una componente differita (“**Corrispettivo Differito**”), eventuale e variabile, da corrispondersi entro 30 giorni dall’approvazione del bilancio consolidato di Cariparma relativo all’esercizio 2020 (comunque non oltre il 30 giugno 2021), compresa tra €0,327 (“**Floor**”) (di cui €0,058 a fronte della rinuncia ai Warrant) ed €0,850 (“**Cap**”) (di cui €0,150 a fronte della rinuncia ai Warrant). In particolare:

- (i) l’esatto ammontare del Corrispettivo Differito sarà stabilito in funzione dell’utile netto consolidato generato dal Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia (“**Gruppo CA**”) nell’esercizio 2020 e non potrà comunque essere complessivamente inferiore a Euro 2.825.922,228 e superiore a Euro 7.345.669,400. Si evidenzia che il Corrispettivo OPA Differito: i) sarà pari al Floor nel caso in cui l’utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell’esercizio 2020 sia minore o uguale a €199.699.513 e ii) sarà pari al Cap nel caso in cui l’utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell’esercizio 2020 sia uguale o superiore a €519.591.810;
- (ii) il riconoscimento del Corrispettivo Differito è subordinato alla condizione che l’Aderente all’Offerta mantenga la qualifica di Cliente Attivo fino al 31 dicembre 2020.

Con riferimento al Corrispettivo e ai criteri seguiti per la sua determinazione si fa rinvio, per ulteriori specificazioni, al Documento OPA. Si rammenta che i Destinatari dell’OPA che non aderiranno all’Offerta, manterranno la titolarità delle azioni dell’Emittente e dei Warrant abbinati alle stesse, fermo restando che (i) tali azioni verranno successivamente concambiate in azioni dell’Offerente a seguito della Fusione nella misura di 0,07 azioni Cariparma per ogni azione dell’Emittente posseduta e (ii) quanto ai Warrant in coerenza con il regolamento dei Warrant, al fine di assicurare ai possessori dei Warrant diritti equivalenti anche a seguito della Fusione, è stato riconosciuto ai Beneficiari il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie dell’Offerente in luogo di quelle dell’Emittente, sulla base del rapporto di cambio stabilito ai fini della Fusione dell’Emittente nell’Offerente, vale a dire n. 0,07 nuove azioni dell’Offerente per ogni azioni. A seguito della Fusione ogni Warrant darà quindi diritto a sottoscrivere (al prezzo stabilito di Euro 0,50) n. 0,07 nuove azioni di CA Cariparma (cfr. il Paragrafo 3.3.1 del Comunicato). In altre parole, per sottoscrivere n. 1 azione dell’Offerente dovranno essere esercitati n. 14,286 Warrant, per un prezzo complessivo di Euro 7,143.

Sia il pagamento del Corrispettivo Up-Front, sia il pagamento del Corrispettivo Differito (ove dovuto) avverrà in contanti e s’intende al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell’Offerente.

L’obbligazione dell’Offerente di corrispondere il Corrispettivo Up-Front e il Corrispettivo Differito ai sensi dell’OPA si intenderà adempiuta nel momento in cui le relative somme siano state trasferite agli intermediari depositari. Resta a esclusivo carico degli aderenti il rischio che gli intermediari depositari non provvedano a ritrasferire tali somme agli aventi diritto o ne ritardino il trasferimento. L’imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti.

2.4. Durata

Il periodo di adesione all’Offerta (“**Periodo di Adesione**”) avrà inizio il 9 aprile 2018 e terminerà il 18 maggio 2018 (estremi inclusi).



Ai sensi dell'art. 40-bis, comma 1, lett. b), n. 2), del Regolamento Consob, i termini di adesione all'OPA dovranno essere riaperti, entro il giorno successivo alla data di pagamento ad esito dell'OPA, per cinque giorni di Borsa Aperta – e precisamente per le sedute del 28, 29, 30 e 31 maggio 2018, nonché del 1 giugno 2018, dalle ore 8:30 alle ore 17:30 di ciascuna di esse – qualora l'Offerente, in occasione della pubblicazione dei risultati dell'OPA, comunichi di avere acquistato almeno la metà delle azioni oggetto dell'OPA, vale a dire n. 4.320.982 azioni. La riapertura dei termini dell'OPA (**"Riapertura dei Termini"**) non avrà luogo nel caso in cui (i) a esito del Periodo di Adesione, l'Offerente non abbia acquistato almeno la metà delle azioni oggetto dell'OPA ovvero nel caso in cui (ii) l'Offerente comunichi almeno cinque giorni prima della fine del Periodo di Adesione, ossia entro l'11 maggio 2018, di aver acquistato almeno la metà delle azioni oggetto dell'OPA.

Il pagamento del Corrispettivo Up-Front ai titolari delle azioni oggetto dell'OPA che saranno portate in adesione all'OPA, salvo quanto previsto al successivo capoverso, interverrà il giorno 25 maggio 2018 (ossia entro il quinto giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno del Periodo di Adesione, salvo proroghe).

In caso di Riapertura dei Termini, il pagamento del Corrispettivo Up-Front relativamente alle azioni apportate all'OPA durante la Riapertura dei Termini, avverrà l'8 giugno 2018 (ossia entro il quinto giorno di Borsa Aperta successivo all'ultimo giorno della Riapertura dei Termini, salvo proroghe).

Per le modalità, i termini di adesione all'OPA e le date di pagamento del Corrispettivo Differito si rinvia comunque al Documento OPA.

L'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini dell'OPA, nei limiti e secondo le modalità previsti dall'art. 43, comma 1, del Regolamento Consob, dandone comunicazione nelle forme previste dall'art. 36 del medesimo Regolamento Consob.

3. Scopo del Parere

Il Parere intende contribuire all'assunzione, da parte degli azionisti dell'Emittente, di una scelta informata in relazione all'Offerta promossa da Cariparma dal punto di vista: (i) della congruità dell'apprezzamento del Corrispettivo Up-Front; (ii) dell'apprezzamento dell'Offerta nel suo complesso.

Gli amministratori indipendenti esprimeranno un parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, esclusivamente del Corrispettivo Up-Front, in quanto il Corrispettivo Differito, eventuale e variabile:

- verrà corrisposto da Cariparma solo al verificarsi di determinate condizioni. In particolare, il riconoscimento del Corrispettivo Differito è subordinato alla condizione che l'aderente all'OPA mantenga la qualifica di Cliente Attivo (così definito nel Documento OPA) fino al 31 dicembre 2020. A tal proposito, non sono ad oggi note le condizioni che saranno praticate o dall'Emittente o da Cariparma (dopo la Fusione) nella tenuta e gestione dei conti correnti degli aderenti all'OPA, singolarmente e complessivamente considerate, al momento della transazione rilevante (e.g. bonifico o prelievo dal conto corrente) ai fini del mantenimento della qualifica di Cliente Attivo;



- sarà di ammontare variabile in quanto questo verrà stabilito in funzione dell'utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020.

Il Parere viene messo a disposizione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ai fini del rilascio, da parte di quest'ultimo, del successivo comunicato, che, ai sensi dell'art. 103, comma 3 del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere per illustrare ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione sulla medesima.

Il Parere non sostituisce in alcun modo né il comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, comma 3 del TUF né il Documento OPA e non può essere inteso come una raccomandazione ad aderire o non aderire all'OPA, non sostituendo il giudizio di ciascun destinatario dell'Opa in relazione alla stessa.

4. Attività degli amministratori indipendenti

4.1. Amministratori indipendenti non correlati all'Offerente che hanno partecipato alla redazione del Parere

I consiglieri di amministrazione indipendenti e non correlati all'Offerente che hanno partecipato alla redazione del Parere sono il prof. Giancarlo Forestieri e il dott. Roberto Graziani. Quest'ultimo ha dichiarato di detenere n. 10 azioni dell'Emittente.

4.2. Nomina dell'esperto indipendente

Ai fini dell'ottenimento di una *fairness opinion* sul Corrispettivo Up-Front, gli amministratori indipendenti hanno selezionato, ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2, del Regolamento Emittenti, la società Equita Sim S.p.A. ("Equita") quale consulente finanziario indipendente a cui è stato conferito l'incarico in data 28 marzo 2018, previa verifica della sussistenza del requisito di indipendenza.

4.3. Documentazione esaminata, attività svolta e deliberazione sul Parere

Gli amministratori indipendenti, ai fini della redazione del Parere, si sono avvalsi (i) delle informazioni contenute nel Documento OPA, (ii) del complessivo corredo informativo di cui gli amministratori indipendenti dispongono nell'esercizio del loro ruolo, (iii) della *fairness opinion* redatta dal consulente finanziario incaricato Equita.

Gli amministratori indipendenti hanno condotto le loro analisi sulla base di un lavoro individuale e, nella riunione del 4 aprile 2018 con l'*advisor* indipendente Equita, hanno messo a confronto e allineato le loro valutazioni. Nella successiva riunione tenutasi il 5 aprile 2018, vi è stata la messa a punto definitiva per la redazione del Parere.

5. Valutazioni degli amministratori indipendenti

5.1. Congruità del corrispettivo

Gli amministratori indipendenti dell'Emittente, con il supporto dell'*advisor* Equita, hanno proceduto ad effettuare una valutazione dell'Emittente in ottica Stand-Alone, applicando le metodologie sotto espone



in ipotesi di autonomia operativa dello stesso (ossia, ignorando l'impatto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dalla Fusione).

5.1.1. Identificazione dei metodi valutativi utilizzati

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per il settore finanziario, nella determinazione del valore economico dell'Emittente, si è fatto riferimento (avuto riguardo alle caratteristiche proprie dell'Emittente, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera) ai seguenti metodi di valutazione:

- quale Metodo Principale, il metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati ("**Dividend Discount Model**", o "**DDM**");
- quali Metodi Secondari, il Modello di Gordon ("**Modello di Gordon**"), i Multipli di Borsa ("**Multipli di Borsa**") ed i Multipli M&A ("**Multipli M&A**").

Nell'applicazione dei suddetti metodi, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore dei servizi finanziari.

Nello specifico, il Modello di Gordon, il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli M&A possono essere utilizzati esclusivamente ai fini di controllo in quanto:

- (i) il Modello di Gordon, che determina il valore economico di una banca sulla base della relazione tra redditività futura sostenibile nel lungo periodo e tasso di rendimento di mercato, risulta essere poco significativo vista la limitata redditività dell'Emittente, che va a "regime" solo negli ultimi anni delle proiezioni economico-patrimoniali (2020-2022);
- (ii) il metodo dei Multipli di Borsa è anch'esso poco significativo in quanto le società incluse nel campione selezionato non sono pienamente comparabili con l'Emittente; inoltre, per quanto attiene ai multipli basati sull'utile, la loro applicazione risente della bassa redditività dell'Emittente nei primi anni delle proiezioni economico-patrimoniali (fino al 2019) dovuta all'attività di ristrutturazione e rilancio;
- (iii) il metodo dei Multipli M&A risulta essere limitatamente significativo in virtù dello scarso numero di transazioni comparabili registrate nel mercato italiano negli ultimi anni, in relazione ad operazioni aventi ad oggetto delle quote di minoranza.

Le analisi svolte, inoltre, dovranno essere considerate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

Sono state inoltre prese in considerazione, ma non utilizzate, le seguenti metodologie valutative:



- Retta di Regressione, che determina il valore economico di una banca sulla base della correlazione esistente fra la redditività prospettica del capitale proprio ed il relativo premio/sconto espresso dai prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile (ovvero il patrimonio netto contabile al netto degli attivi immateriali) per un campione di banche comparabili. Tale metodologia non risulta applicabile per la mancanza di significatività dell'analisi in relazione al campione selezionato di banche comparabili;

Metodo del premio/sconto OPA, che determina il valore economico di una banca mediante l'applicazione, ad alcuni valori di bilancio (o sul prezzo di mercato nel caso di banche quotate), di multipli impliciti relativi ad operazioni di offerta pubblica d'acquisto comparabili. Tale metodologia non risulta applicabile in virtù della mancanza di offerte pubbliche di acquisto comparabili registrate nel mercato bancario italiano negli ultimi anni.

5.1.2. Data di riferimento della valutazione e documentazione utilizzata

Le analisi valutative si riferiscono alla data odierna e sono state effettuate con data di riferimento 31 dicembre 2017 sulla base delle situazioni patrimoniali alla medesima data. Ai fini della valutazione si è assunto che nel periodo intercorrente tra le situazioni patrimoniali di riferimento e la data del presente Parere, non si siano verificati eventi tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario dell'Emittente.

Per lo svolgimento delle analisi valutative sono stati utilizzati i seguenti documenti ed informazioni:

- Bilancio d'esercizio 2017 dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 marzo 2018;
- Schemi di bilancio e dati di vigilanza consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2017, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 8 febbraio 2018;
- Dati economici, patrimoniali e di vigilanza prospettici consolidati per gli anni 2018-2022 dell'Emittente Stand-Alone ("**Dati Prospettici**"), approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 8 febbraio 2018, che non tengono in considerazione l'impatto di eventuali sinergie e dei costi straordinari derivanti dalla Fusione, in quanto: i) gli azionisti dell'Emittente aderenti all'OPA non beneficeranno degli effetti della Fusione, ii) la data di efficacia della Fusione è successiva al Periodo di Adesione e iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato al rilascio, da parte della Banca Centrale Europea, delle necessarie autorizzazioni;
- Numero di azioni in circolazione dell'Emittente al 31 dicembre 2017 e relativa struttura azionaria alla medesima data;
- Regolamento dei Warrant emessi denominati "Warrant Azioni Ordinarie Cassa di Risparmio di Cesena S.P.A. 23/09/2016 – 23/09/2021" con codice identificativo IT0005215782;
- Documento OPA (versione del 4 aprile 2018);
- Dati e informazioni pubblicamente disponibili ed in particolare dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet, Bloomberg e Mergermarket.



5.1.3. Difficoltà di valutazione riscontrate

L'analisi è stata condotta considerando l'Emittente in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. In particolare, non è stato tenuto in considerazione l'impatto di eventuali sinergie e dei costi straordinari derivanti dalla Fusione, in quanto: i) gli azionisti dell'Emittente aderenti all'OPA non beneficeranno degli effetti della Fusione, ii) la data di efficacia della Fusione è successiva al Periodo di Adesione e iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato al rilascio, da parte della Banca Centrale Europea, delle necessarie autorizzazioni.

Le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici riscontrati sono stati individuati al solo scopo di identificare intervalli di valori utili ai fini del presente Parere ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo o del valore dell'Emittente, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

Le considerazioni contenute nel presente Parere sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti applicabili al contesto dell'Operazione e valutabili sino alla data di redazione dello stesso.

Ai fini dell'Incarico non si è tenuto conto dei potenziali effetti derivanti dall'esercizio del Warrant, in quanto l'esercizio di tale strumento finanziario risulta, allo stato attuale, non conveniente da un punto di vista economico.

I dati previsionali utilizzati presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni.

Le proiezioni economico-patrimoniali e di vigilanza utilizzate, sono state elaborate dall'Emittente secondo criteri di ragionevolezza e riflettono le migliori stime e giudizi individuabili.

Le analisi valutative sono state effettuate alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tengono conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili (ad es. nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale e degli scenari politici e sociali, ecc.).

5.1.4. Determinazione dei valori economici

METODO PRINCIPALE

Dividend Discount Model

Il DDM determina il valore di una banca in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante "Excess Capital", in base al quale il valore economico di una banca è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di previsione e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione ottimale,



coerente con le istruzioni dettate in materia dalle Autorità di Vigilanza e compatibile con l'evoluzione attesa delle attività (D_i);

- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di previsione esplicita, coerente con un pay-out ratio (rapporto dividendo / utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile (“**Terminal Value**” o “**TV**”).

Il valore economico di una banca, secondo il metodo DDM nell'accezione Excess Capital, è stimato attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n \frac{D_i}{(1+Ke)^t} + \frac{TV}{(1+Ke)^n} \right]$$

Dove:

- W = valore economico della banca;
- TV = valore residuo pari al valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile dopo il periodo di previsione esplicita;
- D_i = flusso di dividendo potenzialmente distribuibile nell'anno t del periodo di previsione analitica;
- n = numero di anni di previsione analitica dei flussi di dividendo;
- Ke = tasso di sconto, pari al costo del capitale (cost of equity) della banca.

Nell'applicazione del DDM sono identificabili le seguenti fasi:

- a) previsione analitica dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili su un orizzonte temporale identificato;
- b) determinazione del tasso di sconto Ke e del tasso di crescita g ;
- c) calcolo del valore attuale dei flussi di dividendo nell'orizzonte di previsione analitica e calcolo sintetico del Terminal Value.

Ai fini del presente Parere, è stato ipotizzato quale intervallo temporale per la determinazione analitica dei flussi di dividendo il periodo 2017-2022, oltre al quale il valore dell'Emittente è stato calcolato sinteticamente tramite il Terminal Value.

La stima dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo 2017-2022 è stata effettuata nell'ipotesi che l'Emittente mantenga un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a supportarne lo sviluppo futuro, identificato in un rapporto Common Equity Tier 1 (Basilea III compliant) su attività ponderate pari al 11,92% (“**CET1 ratio target**”).

Il CET1 ratio target è stato calcolato sulla base dei valori dei CET1 ratio Fully Phased di un campione di banche italiane quotate al 31 dicembre 2017.



Il tasso di sconto dei flussi di dividendo corrisponde al rendimento che gli investitori qualificati richiederebbero per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile (costo del capitale o cost of equity).

Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso di sconto è stato calcolato utilizzando il modello del Capital Asset Pricing (“CAPM”). Secondo il CAPM, il costo del capitale è determinato come segue:

$$K_e = (r_f + \beta \times M_r)$$

Dove:

- r_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (risk free). Tenuto conto dell'intervallo temporale di riferimento, è stato assunto quale tasso privo di rischio il rendimento medio a 12 mesi del BTP a 30 anni emesso dal Governo Italiano;
- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della banca oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il β misura la volatilità di un titolo rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato (valore medio degli ultimi 2 anni con cadenza settimanale di un campione di banche italiane);
- M_r = il c.d. premio che un investitore qualificato richiede in caso di investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (risk premium). Tale premio al rischio è stato stimato pari al 5,0% anche sulla base di serie storiche di lungo periodo.

I flussi di dividendo analiticamente determinati sono stati attualizzati utilizzando come tasso di sconto il costo del capitale identificato (K_e pari al 9,87%).

Il Terminal Value è calcolato utilizzando la formula della “Rendita Perpetua” capitalizzando la stima di flusso distribuibile dell'ultimo anno di previsione esplicita ad un tasso di attualizzazione (K_e), corretto per un coefficiente di crescita di lungo periodo (tasso g) (stimato pari al 1,0%), come evidenziato dalla seguente formula:

$$TV = \frac{D_{t+1} \times (1 + g)}{(K_e - g)}$$

METODI SECONDARI – (Applicati esclusivamente ai soli fini di controllo)

Modello di Gordon

Il Modello di Gordon stabilisce che il valore economico di una società sia determinato sulla base della relazione tra la redditività futura sostenibile nel lungo termine “R”, il tasso di crescita “g” atteso a lungo termine ed il tasso di rendimento di mercato espressivo del K_e , applicando tale relazione al patrimonio netto contabile della società.



Ai fini dell'applicazione si è tenuto in considerazione l'excess/deficit di capitale dell'Emittente rispetto ad uno specifico target patrimoniale, nella fattispecie il CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

In sintesi, il valore economico dell'Emittente è stato determinato come esposto dalla seguente formula di calcolo:

$$W = \left[\frac{R_{adj.} - g}{(k_e - g)} \times (BV - \text{excess/deficit capital}) \right] + \text{excess/deficit capital}$$

Dove:

- W = valore economico della società oggetto di valutazione;
- Radj.= redditività futura sostenibile nel lungo periodo derivante dalle stime prospettiche, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della società oggetto di valutazione rispetto ad uno specifico target patrimoniale;
- g = tasso di crescita atteso a lungo termine sostenibile;
- Ke = costo del capitale proprio;
- BV = patrimonio netto contabile;
- Excess/deficit capital = eccesso/deficit di capitale della società oggetto di valutazione rispetto ad uno specifico target patrimoniale.

Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione. Tale metodo si basa sull'assunto generale che in un mercato efficiente ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di borsa delle azioni di una società rifletta le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili futuri ed il grado di rischio ad esso associato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna società da valutare;
- d) determinazione del livello dei parametri prospettici rilevanti delle banche rappresentate nel campione e calcolo dei multipli;
- e) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla banca oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori economici per la banca medesima.



Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione.

L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le società comparabili in relazione ai criteri prescelti. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Ai fini della presente analisi, si è selezionato un campione di banche italiane i cui prezzi presentino caratteristiche di significatività considerate elevate.

Si è quindi proceduto al calcolo dei rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio.

La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore, della società oggetto di analisi e della prassi di mercato, che vede analisti finanziari e investitori dare particolare rilevanza ai rapporti Prezzo/Utile ("P/E"), Prezzo/Patrimonio Netto ("P/BV") e Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile ("P/TBV"). Il patrimonio netto tangibile è stato calcolato rettificando il patrimonio netto per tenere conto delle attività immateriali.

Con riferimento ai dati prospettici per gli anni 2018, 2019 e 2020 utilizzati nella presente analisi in relazione alle banche incluse nel campione, sono state utilizzate le stime fornite da FactSet espressive del consenso presso gli analisti finanziari ("**Consensus**").

I moltiplicatori P/BV e P/TBV sono stati applicati ai dati prospettici dell'Emittente per gli anni 2018, 2019 e 2020. Per l'applicazione dei multipli relativi al P/E sono stati considerati esclusivamente gli anni 2019 e 2020, periodo a partire dal quale la redditività dell'Emittente torna ad attestarsi su livelli positivi (utile 2018 pressoché nullo).

Nella fattispecie, i multipli selezionati sono stati applicati ai parametri economico-patrimoniali dell'Emittente, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della stessa rispetto al CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione.



Multipli M&A

Il metodo dei Multipli M&A è basato sull'analisi di un campione di operazioni effettuate nello stesso settore della società oggetto di valutazione e aventi caratteristiche simili alla stessa.

L'applicazione del metodo dei Multipli M&A si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna operazione da considerare;
- d) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le operazioni incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le operazioni comparabili in relazione ai criteri prescelti.

Nell'utilizzo del metodo dei Multipli M&A, si è deciso di considerare esclusivamente le transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza effettuate sul mercato bancario italiano negli ultimi 5 anni; la scelta di limitare l'analisi a tale arco temporale mira a fattorizzare i profondi cambiamenti che hanno interessato il sistema bancario negli ultimi anni, escludendo le transazioni avvenute in un contesto economico non paragonabile alle attuali condizioni di mercato.

Ai fini dell'applicazione del metodo, sono stati presi in esame i moltiplicatori P/BV e P/TBV impliciti nelle transazioni selezionate, mentre non è stato possibile considerare il multiplo P/E in virtù della mancanza di significatività dei valori espressi dal campione.

Nella fattispecie, i multipli selezionati sono stati applicati ai parametri economico-patrimoniali dell'Emittente, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della stessa rispetto al CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

5.1.5. Sintesi delle risultanze dei procedimenti valutativi

Sulla base delle metodologie sopra descritte, gli amministratori indipendenti dell'Emittente, con il supporto dell'advisor Equita, sono pervenuti all'identificazione dei seguenti range di valore per azione dell'Emittente:



	Metodo principale DDM		Metodi Secondari					
			Modello di Gordon		Multipli di Borsa		Multipli M&A	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valutazione P.S.	0,18	0,25	0,11	0,18	0,01	0,17	0,36	0,39

5.2. Valutazioni sull'OPA

Gli Amministratori Indipendenti, avvalendosi del complessivo lavoro istruttorio condotto, concorreranno, nella loro qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione, alle valutazioni e deliberazioni di competenza del consiglio di amministrazione per l'approvazione del comunicato ex art. 103, comma 3 del TUF.

6. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra, gli amministratori indipendenti dell'Emittente non correlati all'Offerente, all'unanimità (i) valutano positivamente l'Offerta e (ii) ritengono il Corrispettivo Up-Front, pari a Euro 0,50 per azione, congruo dal punto di vista finanziario; tale congruità è stata inoltre confermata dalla *fairness opinion* predisposta da Equita.

La *fairness opinion*, rilasciata in data 5 aprile 2018 da Equita, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti, viene allegata al presente Parere.

Cesena, 5 aprile 2018

Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A.
Gli amministratori indipendenti

Giancarlo Forestieri

Roberto Graziani



ALLEGATO

A. *Fairness opinion* rilasciata da Equita SIM S.p.A, in qualità di esperto indipendente ai sensi dell'art. 39-bis, comma 2 del Regolamento Emittenti, il 5 aprile 2018.

STRETTAMENTE RISERVATO E CONFIDENZIALE

Spettabile

Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A.

Piazza Leonardo Sciascia, 141

47522 Cesena (FC)

Alla c.a. degli Amministratori Indipendenti

Milano, 5 aprile 2018

Egregi Signori,

Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A. è un istituto di credito con sede a Cesena in Piazza Leonardo Sciascia, 141 ("**Caricesena**" o la "**Banca**").

In data 21 dicembre 2017, Crédit Agricole Cariparma S.p.A. ("**Cariparma**"), nell'ambito di un'operazione che ha coinvolto anche BANCA CARIM - Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A. ("**Carim**") e Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A. ("**Carismi**" e congiuntamente a Caricesena e Carim, le "**Banche**"), ha perfezionato l'acquisto di una quota di maggioranza del capitale sociale delle Banche (rispettivamente il 95,302% di Caricesena, il 95,308% di Carim e il 95,303% di Carismi) dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi – Schema Volontario ("**FITD**"), per un controvalore complessivo di €130 mln.

L'ingresso delle Banche nel Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia ("**Gruppo CA**") ha rappresentato il passaggio finale di una più ampia operazione nell'ambito della quale:

- il FITD ha apportato risorse patrimoniali alle Banche per un totale di €470 mln;
- le Banche hanno perfezionato la cessione di (i) €2.740 mln di crediti deteriorati lordi (sofferenze e inadempienze probabili) attraverso un'operazione di cartolarizzazione e (ii) €286 mln di crediti deteriorati lordi (sofferenze e inadempienze probabili) attraverso un'operazione di cessione diretta.

Ai soli fini informativi, si evidenzia a seguire l'allocazione del prezzo pagato da Cariparma per acquisire il controllo delle tre Banche:

- €53 mln (€0,0946 per azione) per Caricesena;
- €41 mln (€0,0410 per azione) per Carim;
- €36 mln (€0,0801 per azione) per Carismi.

a fronte di un prezzo di sottoscrizione degli ultimi aumenti di capitale delle Banche da parte del FITD rispettivamente pari a:

- €0,500 per azione per Caricesena ("**Aumento di Capitale Caricesena**");
- €0,194 per azione per Carim;
- €0,445 per azione per Carismi.

Successivamente all'operazione di acquisizione, Cariparma e le Banche, in data 8 febbraio 2018, hanno deliberato la fusione per incorporazione di queste ultime in Cariparma ("**Fusione**") con i principali obiettivi di:

- semplificare la struttura societaria del Gruppo CA;
- massimizzare il grado di uniformità nell'applicazione delle politiche commerciali, di gestione del credito e delle linee strategiche all'interno del Gruppo CA;
- ridurre il numero di attività di natura gestionale e amministrativa, creando significative sinergie di costo;
- potenziare la rete commerciale del Gruppo CA.

Contestualmente all'approvazione della Fusione, il Consiglio di Amministrazione di Cariparma ha deliberato di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria parziale, ai sensi e per gli effetti dell'art.102 TUF, su ciascuna delle Banche ("**OPA**" o "**Operazione**"), al fine di:

- recuperare il rapporto di fiducia del territorio verso le Banche e fidelizzare la clientela (che in larga parte coincide con i destinatari dell'OPA);
- permettere ai destinatari dell'OPA un'opportunità di disinvestimento da titoli ormai illiquidi e destinati, per effetto della Fusione, a essere concambiati in azioni Cariparma, anch'esse illiquide, e rappresentanti una percentuale esigua del capitale sociale di Cariparma.

Alla data della delibera della Fusione e del lancio dell'OPA, gli azionisti di Caricesena risultavano essere:

- Cariparma, detentrici di 560.000.000 azioni, pari al 95,3% del capitale sociale;
- Fondazione Cassa di Risparmio di Cesena ("**Fondazione Caricesena**"), detentrici di 13.389.543 azioni, pari al 2,3% del capitale sociale;
- Fondazione Cassa di Risparmio e Banca del Monte di Lugo ("**Fondazione Lugo**"), detentrici di 3.226.991 azioni, pari al 0,5% del capitale sociale;
- Fondazione Banca del Monte e Cassa di Risparmio di Faenza ("**Fondazione Monte**"), detentrici di 1.801.655 azioni, pari al 0,3% del capitale sociale;
- altri azionisti istituzionali ("**Altri Istituzionali Caricesena**"), detentori di 538.905 azioni, pari al 0,1% del capitale sociale;
- altri azionisti, detentori di 8.641.964 azioni, pari al 1,5% del capitale sociale.

L'OPA è rivolta indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti di Caricesena, diversi da Fondazione Caricesena, Fondazione Lugo, Fondazione Monte e Altri Istituzionali Caricesena e ha ad oggetto quindi le 8.641.964 azioni corrispondenti a circa l'1,5% del capitale sociale della Banca detenute dagli altri azionisti ("**Destinatari dell'Offerta**").

Il periodo di adesione all'OPA ("**Periodo di Adesione**") avrà inizio il 9 aprile 2018 e terminerà il 18 maggio 2018 (estremi inclusi, salvo proroghe legate alla eventuale riapertura dei termini del Periodo di Adesione, ai sensi del regolamento di attuazione del D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 - "**Regolamento CONSOB**").

Per poter aderire all'OPA, i Destinatari dell'Offerta dovranno apportare tutte le (e non già anche solo parte delle) azioni della Banca possedute da ciascuno di essi.

Nell'ambito dell'Operazione, il Consiglio di Amministrazione di Cariparma ha deliberato di riconoscere, per ciascuna delle azioni portate in adesione all'OPA (unitamente ai relativi Warrant – *come infra definiti* –) dai Destinatari dell'Offerta, un corrispettivo consistente in:

- una componente fissa ("**Corrispettivo OPA Up-Front**"), da pagarsi all'esito dell'OPA, pari ad €0,50, corrispondente al prezzo per azione versato dal FITD per sottoscrivere l'Aumento di Capitale Caricesena, per un importo complessivo massimo pari a €4.320.982;

- una componente differita (“**Corrispettivo OPA Differito**” e congiuntamente al Corrispettivo OPA Up-Front, “**Corrispettivo OPA**”), eventuale e variabile, da corrispondersi entro 30 giorni dall’approvazione del bilancio consolidato di Cariparma relativo all’esercizio 2020 (comunque non oltre il 30 giugno 2021), compresa tra €0,327 (“**Floor**”) (di cui €0,058 a fronte della rinuncia ai warrant abbinati a ciascuna delle azioni) ed €0,850 (“**Cap**”) (di cui €0,150 a fronte della rinuncia ai warrant abbinati a ciascuna delle azioni). L’esatto ammontare del Corrispettivo OPA Differito sarà stabilito in funzione dell’utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell’esercizio 2020 e non potrà comunque essere complessivamente inferiore a €2.825.922,228 e superiore a €7.345.669,400. Si evidenzia che il Corrispettivo OPA Differito: i) sarà pari al Floor nel caso in cui l’utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell’esercizio 2020 sia minore o uguale a €199.699.513 e ii) sarà pari al Cap nel caso in cui l’utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell’esercizio 2020 sia uguale o superiore a €519.591.810.

Si segnala che il Corrispettivo OPA Differito: i) comprende anche una componente di valore che Cariparma ha ritenuto di riconoscere agli azionisti di Caricesena anche a fronte della loro rinuncia ai relativi Warrant, nonostante il prezzo di esercizio (c.d. strike price) dei Warrant medesimi sia pari a €0,50 e ii) potrebbe essere superiore al Corrispettivo OPA Up-Front, ove si attestasse nella parte alta della forchetta indicata.

Il Corrispettivo OPA Differito è subordinato alla condizione che l’aderente all’OPA mantenga, nel periodo che va dalla data di adesione all’OPA¹ al 31 dicembre 2020, la qualifica di cliente attivo (“**Cliente Attivo**”), così come definita dalla Banca d’Italia nella Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, e cioè che abbia effettuato almeno una transazione di propria iniziativa.

Cariparma ha stabilito di destinare complessivamente ai corrispettivi differiti dovuti ai sensi delle offerte pubbliche d’acquisto sulle Banche, il 2,5% dell’utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell’esercizio 2020, fermo un importo complessivo minimo pari a €5 mln (“**Floor Banche**”) e fino a un ammontare massimo complessivo pari a €13 mln (“**Cap Banche**”). L’importo minimo e massimo riferibile a ciascuna delle Banche è stato calcolato ripartendo il Floor Banche e il Cap Banche in proporzione ai rispettivi corrispettivi up-front.

Ai fini della decisione di mantenere la qualifica di Cliente Attivo fino al 31 dicembre 2020 e della valutazione economica della componente del Corrispettivo OPA consistente nel Corrispettivo OPA Differito:

- si rammenta che, per effetto della Fusione, la Banca sarà incorporata in Cariparma. Pertanto, i Destinatari dell’Offerta che siano clienti della Banca alla data di approvazione del documento d’OPA (“**Documento OPA**”) da parte di CONSOB ovvero lo divengano entro la data di chiusura del Periodo di Adesione (ovvero l’eventuale riapertura dei termini), successivamente alla Fusione sarà in ogni caso cliente di Cariparma;
- si segnala che l’aderente all’OPA dovrà tenere conto delle condizioni praticate da Cariparma nella tenuta e gestione dei conti correnti dell’aderente medesimo, singolarmente e complessivamente considerate, al momento della transazione rilevante (e.g. bonifico o prelievo dal conto corrente) ai fini del mantenimento della qualifica di Cliente Attivo.

I Destinatari dell’Offerta che non aderiranno all’OPA manterranno la titolarità delle azioni della Banca, fermo restando che le stesse verranno successivamente concambiate in azioni Cariparma a seguito della Fusione, nella misura di 0,07 azioni Cariparma per ogni azione Caricesena posseduta.

L’efficacia dell’OPA non è soggetta a condizioni, neppure al perfezionamento della Fusione, nonostante questa costituisca il naturale sviluppo della più ampia operazione sulla quale l’OPA va ad innestarsi.

Ai sensi dell’art. 39-bis del Regolamento CONSOB, gli Amministratori Indipendenti sono tenuti a redigere un parere motivato contenente le valutazioni sull’OPA e sulla congruità del Corrispettivo OPA (“**Parere degli Amministratori Indipendenti**”).

Nell’ambito dell’Operazione, gli Amministratori Indipendenti e il Consiglio di Amministrazione della Banca hanno incaricato Equita SIM S.p.A. (“**Equita**” o “**Advisor**”) (“**Incarico**”) affinché predisponga una relazione

¹ Incluso anche l’aderente all’OPA che diventi cliente della Banca entro la data di chiusura del periodo di adesione (o l’eventuale riapertura dei termini dell’OPA)

sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo OPA Up-Front (“**Relazione**”), così come determinato dal Consiglio di Amministrazione di Cariparma e riportato nel Documento OPA. Equita non esprime alcun giudizio e/o opinione sulla struttura dell’Operazione, né tantomeno sulla struttura del Corrispettivo OPA (incluso l’ammontare e la struttura del Corrispettivo OPA Differito, che risulta essere eventuale e variabile), così come deliberato da Cariparma.

La Relazione sarà allegata al Documento OPA, unitamente al Parere degli Amministratori Indipendenti ed al comunicato della Banca (da redigersi ai sensi dell’art. 103, comma 3 del TUF e dell’art. 39 del Regolamento CONSOB).

Nella presente Relazione sono sintetizzati gli obiettivi, le ipotesi e le limitazioni dell’Incarico, la descrizione dei criteri metodologici adottati, le modalità di applicazione delle metodologie utilizzate e presentata la relazione sulla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo OPA Up-Front.

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell’Incarico e nella predisposizione della presente Relazione, Equita ha fatto riferimento ai seguenti documenti e informazioni forniti dalla Banca:

- Bilancio d’esercizio 2017 della Banca, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 marzo 2018;
- Schemi di bilancio e dati di vigilanza consolidati della Banca al 31 dicembre 2017, approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 8 febbraio 2018;
- Dati economici, patrimoniali e di vigilanza consolidati prospettici per gli anni 2018-2022 di Caricesena stand alone (“**Dati Prospettici**”), approvati dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 8 febbraio 2018, che non tengono in considerazione l’impatto di eventuali sinergie e dei costi straordinari derivanti dalla Fusione, in quanto: i) gli azionisti della Banca aderenti all’OPA non beneficeranno degli effetti della Fusione, ii) la data di efficacia della Fusione è successiva al Periodo di Adesione e iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato al rilascio, da parte della Banca Centrale Europea, delle necessarie autorizzazioni;
- Numero di azioni della Banca in circolazione al 31 dicembre 2017 e relativa struttura azionaria alla medesima data;
- Regolamento dei warrant emessi denominati “Warrant Azioni Ordinarie Cassa di Risparmio di Cesena S.P.A. 23/09/2016 – 23/09/2021” con codice identificativo IT0005215782 (“**Warrant**”);
- Documento OPA (versione del 4 aprile 2018).

Inoltre, Equita ha utilizzato dati e informazioni pubblicamente disponibili ed in particolare dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet, Bloomberg e Mergermarket.

Limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base della Relazione

Il lavoro svolto e le conclusioni raggiunte nella presente Relazione devono essere interpretati nell’ambito delle seguenti ipotesi e limitazioni:

- L’Incarico è da intendersi conferito dalla Banca su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità precedentemente espresse; le conclusioni delle analisi di Equita hanno natura consultiva e non vincolante;
- La Relazione, elaborata ad uso interno ed esclusivo degli Amministratori Indipendenti della Banca e che potrà essere utilizzata anche dal Consiglio di Amministrazione della stessa, è soggetta ai termini e alle condizioni dell’Incarico e pertanto, nessun altro soggetto, oltre agli Amministratori Indipendenti (e al Consiglio di Amministrazione della Banca), potrà fare affidamento sulla presente Relazione ed ogni giudizio di terzi – inclusi gli azionisti ed il management della Banca – relativo alla valutazione dell’Operazione, rimarrà di loro esclusiva competenza e responsabilità;

- La Relazione non potrà essere pubblicata o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella Relazione stessa, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti Autorità di Vigilanza, incluse Banca d'Italia e Consob, ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dagli Amministratori Indipendenti (e dal Consiglio di Amministrazione della Banca) delle informazioni contenute nella presente Relazione. Equita, tuttavia, autorizza sin d'ora il Consiglio di Amministrazione della Banca ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione all'Operazione;
- La presente Relazione non costituisce una valutazione rappresentativa dell'impairment test;
- La situazione economica e patrimoniale e la data di riferimento ai fini valutativi nell'ambito dell'Incarico è il 31 dicembre 2017. La data in cui sono state effettuate le valutazioni coincide con quella della presente Relazione. Ai fini della valutazione si è assunto che nel periodo intercorrente tra la situazione patrimoniale di riferimento e la data della presente Relazione, non si siano verificati eventi tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario della Banca;
- L'analisi è stata condotta considerando la Banca in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. In particolare, non è stato tenuto in considerazione l'impatto di eventuali sinergie e dei costi straordinari derivanti dalla Fusione, in quanto: i) gli azionisti della Banca aderenti all'OPA non beneficeranno degli effetti della Fusione, ii) la data di efficacia della Fusione è successiva al periodo di adesione all'OPA e iii) il perfezionamento della Fusione è subordinato al rilascio, da parte della Banca Centrale Europea, delle necessarie autorizzazioni;
- Non sono state valutate e considerate operazioni diverse da quelle rappresentate nella presente Relazione in quanto non a conoscenza di Equita;
- Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in essa contenute, pertanto nessuna parte della Relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dalla Relazione nella sua interezza;
- Le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici riscontrati sono stati individuati al solo scopo di identificare intervalli di valori utili ai fini dell'Incarico ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo o del valore della Banca, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame;
- Equita non ha avuto accesso ad alcuna Data Room e non ha eseguito alcuna Due Diligence (poiché non faceva parte del proprio Incarico) di natura fiscale, finanziaria, attuariale, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale o strategica;
- Nell'esecuzione dell'Incarico, Equita ha fatto completo affidamento sulla completezza, accuratezza e veridicità della documentazione e dei dati forniti dalla Banca, sia storici che prospettici, in riferimento all'Operazione e dei dati pubblicamente disponibili. Pertanto, nell'ambito dell'Incarico, Equita non ha proceduto ad alcuna verifica autonoma ed indipendente sull'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità delle assunzioni in base alle quali sono state elaborate le informazioni prospettiche acquisite. Equita, di fatto, non fornisce alcuna prestazione di consulenza diversa da quella indicata nell'Incarico, ivi incluse, inter alia, quelle di natura legale, fiscale, contabile e/o industriale inerenti l'Incarico né è responsabile per i dati e le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell'Incarico stesso che rimangono di esclusiva responsabilità della parte che le ha fornite;
- Nonostante Equita abbia svolto l'Incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito alla veridicità,

completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni contenuti e/o riflessi nella presente Relazione;

- Equita ha fatto affidamento sul fatto che la documentazione ricevuta rifletta con accuratezza, veridicità e completezza eventuali fattori di rischio, tra cui quelli derivanti da diritti di terzi, contenziosi in corso o potenziali, ispezioni da parte di Autorità e che non vi siano fatti o atti precedenti o successivi alla data di riferimento ultima di detta documentazione contabile, che possano far sorgere diritti di terzi, contenziosi o altre conseguenze che abbiano un effetto negativo rilevante sulla situazione economica e/o finanziaria e/o patrimoniale della Banca oggetto dell'Operazione;
- Le considerazioni contenute nella presente Relazione sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti applicabili al contesto dell'Operazione e valutabili sino alla data di redazione della stessa. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative, non comporterà a carico di Equita alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la Relazione;
- Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Equita ai fini della redazione della Relazione è stata predisposta dalla Banca ed approvata dal Consiglio di Amministrazione della stessa, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico. Riguardo all'insieme delle informazioni e proiezioni economiche, patrimoniali e di vigilanza fornite dalla Banca, inoltre, Equita ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili. In particolare, ad Equita è stato confermato che non sia stato omesso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite alla stessa Equita;
- Inoltre, i dati previsionali elaborati e forniti dalla Banca presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Equita non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime;
- Ai fini dell'Incarico non si è tenuto conto dei potenziali effetti derivanti dall'esercizio del Warrant, in quanto l'esercizio di tale strumento finanziario risulta, allo stato attuale, non conveniente da un punto di vista economico;
- Equita, attraverso la presente Relazione, esprime un parere sulla congruità, da un punto di vista finanziario, esclusivamente del Corrispettivo OPA Up-Front, in quanto il Corrispettivo OPA Differito, eventuale e variabile:
 - a) verrà corrisposto da Cariparma solo al verificarsi di determinate condizioni. In particolare, il riconoscimento del Corrispettivo OPA Differito è subordinato alla condizione che l'aderente all'OPA mantenga la qualifica di Cliente Attivo fino al 31 dicembre 2020. A tal proposito, non sono ad oggi note le condizioni che saranno praticate o dalla Banca o da Cariparma (dopo la Fusione) nella tenuta e gestione dei conti correnti degli aderenti all'OPA, singolarmente e complessivamente considerate, al momento della transazione rilevante (e.g. bonifico o prelievo dal conto corrente) ai fini del mantenimento della qualifica di Cliente Attivo;
 - b) sarà di ammontare variabile in quanto questo verrà stabilito in funzione dell'utile netto consolidato generato dal Gruppo CA nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020.
- Nulla di quanto è rappresentato nella presente Relazione può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri della Banca;
- Le indicazioni contenute nella presente Relazione non devono essere in alcun modo considerate come un'indicazione o raccomandazione a realizzare l'Operazione o aderire alla stessa. Conseguentemente, ogni scelta e decisione in merito all'Operazione resta di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione della Banca e dei Destinatari dell'Offerta;
- Equita non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera la Banca o situazioni specifiche della stessa, che comportino modifiche nelle informazioni economiche e patrimoniali poste alla base

della presente Relazione. Pertanto, qualora si verificassero i fatti sopra menzionati che comportino modifiche di rilievo delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Equita e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella presente Relazione.

Individuazione delle Metodologie di Valutazione

Premesse

Ai fini della predisposizione della presente Relazione e al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Corrispettivo OPA Up-Front, Equita ha fatto le assunzioni ed utilizzato le metodologie di valutazione ritenute necessarie e appropriate per gli scopi della Relazione stessa.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nella Relazione sono state condotte in ottica Stand-Alone, che consiste nell'applicazione delle metodologie sotto esposte in ipotesi di autonomia operativa della Banca (ossia, ignorando l'impatto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dalla Fusione).

Metodologie di Valutazione adottate

Coerentemente con le finalità della Relazione ed in linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per il settore finanziario, nella determinazione del valore economico della Banca, Equita ha fatto riferimento (avuto riguardo alle caratteristiche proprie della Banca, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui la stessa opera) ai seguenti metodi di valutazione:

- Quale Metodo Principale, il metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati ("**Dividend Discount Model**", o "**DDM**");
- Quali Metodi Secondari, il Modello di Gordon ("**Modello di Gordon**"), i Multipli di Borsa ("**Multipli di Borsa**") ed i Multipli M&A ("**Multipli M&A**").

Nell'applicazione dei suddetti metodi, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore dei servizi finanziari.

Nello specifico, il Modello di Gordon, il metodo dei Multipli di Borsa e il metodo dei Multipli M&A possono essere utilizzati esclusivamente ai fini di controllo in quanto:

- (i) il Modello di Gordon, che determina il valore economico di una banca sulla base della relazione tra redditività futura sostenibile nel lungo periodo e tasso di rendimento di mercato, risulta essere poco significativo vista la limitata redditività della Banca, che va a "regime" solo negli ultimi anni delle proiezioni economico-patrimoniali (2020-2022);
- (ii) il metodo dei Multipli di Borsa è anch'esso poco significativo in quanto le società incluse nel campione selezionato non sono pienamente comparabili con la Banca; inoltre, per quanto attiene ai multipli basati sull'utile, la loro applicazione risente della bassa redditività della Banca nei primi anni delle proiezioni economico-patrimoniali (fino al 2019) dovuta all'attività di ristrutturazione e rilancio;
- (iii) il metodo dei Multipli M&A risulta essere limitatamente significativo in virtù dello scarso numero di transazioni comparabili registrate nel mercato italiano negli ultimi anni in relazione ad operazioni aventi ad oggetto quote di minoranza.

Tali elementi, inoltre, dovranno essere considerati come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarietà che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

Equita ha inoltre preso in considerazione ma non utilizzato le seguenti metodologie valutative:

- Retta di Regressione, che determina il valore economico di una banca sulla base della correlazione esistente fra la redditività prospettica del capitale proprio ed il relativo premio/sconto espresso dai

prezzi di borsa rispetto al patrimonio netto tangibile (ovvero il patrimonio netto contabile al netto degli attivi immateriali) per un campione di banche comparabili. Tale metodologia non risulta applicabile per la mancanza di significatività dell'analisi in relazione al campione selezionato di banche comparabili;

- Metodo del premio/sconto OPA, che determina il valore economico di una banca mediante l'applicazione, ad alcuni valori di bilancio (o sul prezzo di mercato nel caso di banche quotate), di multipli impliciti relativi ad operazioni di offerta pubblica d'acquisto comparabili. Tale metodologia non risulta applicabile in virtù della mancanza di offerte pubbliche di acquisto comparabili registrate nel mercato bancario italiano negli ultimi anni.

Descrizione e applicazione delle Metodologie di Valutazione adottate

METODO PRINCIPALE

Dividend Discount Model

Il DDM determina il valore di una banca in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante "Excess Capital", in base al quale il valore economico di una banca è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di previsione e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione ottimale, coerente con le istruzioni dettate in materia dalle Autorità di Vigilanza e compatibile con l'evoluzione attesa delle attività (D_i);
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di previsione esplicita, coerente con un pay-out ratio (rapporto dividendo / utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile ("**Terminal Value**" o "**TV**").

Il valore economico di una banca, secondo il metodo DDM nell'accezione Excess Capital, è stimato attraverso l'applicazione della seguente formula:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n \frac{D_i}{(1+Ke)^t} + \frac{TV}{(1+Ke)^n} \right]$$

Dove:

- W = valore economico della banca;
- TV = valore residuo pari al valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile dopo il periodo di previsione esplicita;
- D_i = flusso di dividendo potenzialmente distribuibile nell'anno t del periodo di previsione analitica;
- n = numero di anni di previsione analitica dei flussi di dividendo;
- Ke = tasso di sconto, pari al costo del capitale (cost of equity) della banca.

Nell'applicazione del DDM sono identificabili le seguenti fasi:

- a) previsione analitica dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili su un orizzonte temporale identificato;
- b) determinazione del tasso di sconto Ke e del tasso di crescita g;

- c) calcolo del valore attuale dei flussi di dividendo nell'orizzonte di previsione analitica e calcolo sintetico del Terminal Value.

Ai fini della presente Relazione, è stato ipotizzato quale intervallo temporale per la determinazione analitica dei flussi di dividendo il periodo 2017-2022, oltre al quale il valore della Banca è stato calcolato sinteticamente tramite il Terminal Value.

La stima dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo 2017-2022 è stata effettuata nell'ipotesi che la Banca mantenga un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a supportarne lo sviluppo futuro, identificato in un rapporto Common Equity Tier 1 (Basilea III compliant) su attività ponderate pari al 11,92% (“**CET1 ratio target**”).

Il CET1 ratio target è stato calcolato sulla base dei valori dei CET1 ratio Fully Phased di un campione di banche italiane quotate al 31 dicembre 2017.

Il tasso di sconto dei flussi di dividendo corrisponde al rendimento che gli investitori qualificati richiederebbero per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile (costo del capitale o cost of equity).

Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso di sconto è stato calcolato utilizzando il modello del Capital Asset Pricing (“**CAPM**”). Secondo il CAPM, il costo del capitale è determinato come segue:

$$K_e = (r_f + \beta \times M_r)$$

Dove:

- r_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (risk free). Tenuto conto dell'intervallo temporale di riferimento, è stato assunto quale tasso privo di rischio il rendimento medio a 12 mesi del BTP a 30 anni emesso dal Governo Italiano;
- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della banca oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il β misura la volatilità di un titolo rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato (valore medio degli ultimi 2 anni con cadenza settimanale di un campione di banche italiane);
- M_r = il c.d. premio che un investitore qualificato richiede in caso di investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (risk premium). Tale premio al rischio è stato stimato pari al 5,0% anche sulla base di serie storiche di lungo periodo.

I flussi di dividendo analiticamente determinati sono stati attualizzati utilizzando come tasso di sconto il costo del capitale identificato (K_e pari al 9,87%).

Il Terminal Value è calcolato utilizzando la formula della “Rendita Perpetua” capitalizzando la stima di flusso distribuibile dell'ultimo anno di previsione esplicita ad un tasso di attualizzazione (K_e), corretto per un coefficiente di crescita di lungo periodo (tasso g) (stimato pari al 1,0%), come evidenziato dalla seguente formula:

$$TV = \frac{D_{t+1} \times (1 + g)}{(K_e - g)}$$

METODI SECONDARI – (Applicati esclusivamente ai soli fini di controllo)

Modello di Gordon

Il Modello di Gordon stabilisce che il valore economico di una società sia determinato sulla base della relazione tra la redditività futura sostenibile nel lungo termine “ R ”, il tasso di crescita “ g ” atteso a lungo termine ed il tasso di rendimento di mercato espressivo del K_e , applicando tale relazione al patrimonio netto contabile della società.

Ai fini dell'applicazione si è tenuto in considerazione l'excess/deficit di capitale della Banca rispetto ad uno specifico target patrimoniale, nella fattispecie il CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

In sintesi il valore economico della Banca è stato determinato come esposto dalla seguente formula di calcolo:

$$W = \left[\frac{R_{adj.} - g}{(k_e - g)} \times (BV - \text{excess}/(\text{de ficit}) \text{ capital}) \right] + \text{excess}/(\text{de ficit}) \text{ capital}$$

Dove:

- W = valore economico della società oggetto di valutazione;
- Radj.= redditività futura sostenibile nel lungo periodo derivante dalle stime prospettiche, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della società oggetto di valutazione rispetto ad uno specifico target patrimoniale;
- g = tasso di crescita atteso a lungo termine sostenibile;
- Ke = costo del capitale proprio;
- BV = patrimonio netto contabile;
- Excess/deficit capital = eccesso/deficit di capitale della società oggetto di valutazione rispetto ad uno specifico target patrimoniale.

Multipli di Borsa

Il metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa di un campione di società comparabili a quella oggetto di valutazione. Tale metodo si basa sull'assunto generale che in un mercato efficiente ed in assenza di movimenti speculativi, il prezzo di borsa delle azioni di una società rifletta le aspettative del mercato circa il tasso di crescita degli utili futuri ed il grado di rischio ad esso associato.

L'applicazione del metodo dei Multipli di Borsa si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna società da valutare;
- d) determinazione del livello dei parametri prospettici rilevanti delle banche rappresentate nel campione e calcolo dei multipli;
- e) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla banca oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori economici per la banca medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le società incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le società comparabili in relazione ai criteri prescelti. I titoli delle società prescelte devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

Ai fini della presente analisi, si è selezionato un campione di banche italiane i cui prezzi presentino caratteristiche di significatività considerate elevate.

Si è quindi proceduto al calcolo dei rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio.

La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore, della società oggetto di analisi e della prassi di mercato, che vede analisti finanziari e investitori dare particolare rilevanza ai rapporti Prezzo/Utile ("P/E"), Prezzo/Patrimonio Netto ("P/BV") e Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile ("P/TBV"). Il patrimonio netto tangibile è stato calcolato rettificando il patrimonio netto per tenere conto delle attività immateriali.

Con riferimento ai dati prospettici per gli anni 2018, 2019 e 2020 utilizzati nella presente analisi in relazione alle banche incluse nel campione, sono state utilizzate le stime fornite da FactSet espressive del consenso presso gli analisti finanziari ("Consensus").

I moltiplicatori P/BV e P/TBV sono stati applicati ai dati prospettici della Banca per gli anni 2018, 2019 e 2020. Per l'applicazione dei multipli relativi al P/E sono stati considerati esclusivamente gli anni 2019 e 2020, periodo a partire dal quale la redditività della Banca torna ad attestarsi su livelli positivi (utile 2018 pressoché nullo).

Nella fattispecie, i multipli selezionati sono stati applicati ai parametri economico-patrimoniali della Banca, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della stessa rispetto al CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali della società oggetto di valutazione.

Multipli M&A

Il metodo dei Multipli M&A è basato sull'analisi di un campione di operazioni effettuate nello stesso settore di quella oggetto di valutazione e aventi caratteristiche simili alla stessa.

L'applicazione del metodo dei Multipli M&A si articola nelle seguenti fasi:

- a) selezione del campione di riferimento;
- b) determinazione dell'intervallo temporale di riferimento;
- c) identificazione dei rapporti fondamentali (i c.d. multipli) ritenuti significativi e rappresentativi per ciascuna operazione da considerare;
- d) identificazione dell'intervallo di multipli e sua applicazione alla società oggetto di valutazione, determinando un intervallo di valori per la società medesima.

Il grado di affidabilità di questo metodo di valutazione dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto.

Data la natura di tale metodo, risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, tra le operazioni incluse nel campione di riferimento e quella oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è, infatti, estremamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni profilo induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le operazioni comparabili in relazione ai criteri prescelti.

Nell'utilizzo del metodo dei Multipli M&A, si è deciso di considerare esclusivamente le transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza effettuate sul mercato bancario italiano negli ultimi 5 anni; la scelta di limitare l'analisi a tale arco temporale mira a fattorizzare i profondi cambiamenti che hanno interessato il sistema bancario negli ultimi anni, escludendo le transazioni avvenute in un contesto economico non paragonabile alle attuali condizioni di mercato.

Ai fini dell'applicazione del metodo, sono stati presi in esame i moltiplicatori P/BV e P/TBV impliciti nelle transazioni selezionate, mentre non è stato possibile considerare il multiplo P/E in virtù della mancanza di significatività dei valori espressi dal campione.

Nella fattispecie, i multipli selezionati sono stati applicati ai parametri economico-patrimoniali della Banca, tenendo in considerazione l'excess/deficit di capitale della stessa rispetto al CET1 ratio target utilizzato nell'applicazione del DDM.

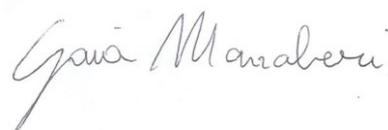
Sintesi delle Valutazioni e Conclusioni

In considerazione di quanto illustrato in precedenza, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa la Relazione, delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Equita ritiene che il Corrispettivo OPA Up-Front, pari ad €0,500, possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.

Equita non esprime alcun giudizio e/o opinione sulla struttura dell'Operazione, né tantomeno sulla struttura del Corrispettivo OPA (incluso l'ammontare e la struttura del Corrispettivo OPA Differito, che risulta essere eventuale e variabile), così come deliberato da Cariparma.

Né Equita, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, funzionari, impiegati o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nella presente Relazione. Ogni responsabilità derivante direttamente o indirettamente dall'uso della presente Relazione è espressamente esclusa. Né la ricezione di questa Relazione, né alcuna informazione qui contenuta o successivamente comunicata con riferimento all'Incarico può essere intesa come consulenza d'investimento da parte di Equita.

Vi ricordiamo che Equita ha fornito in passato ed intende fornire alla Banca servizi nell'ambito dell'investment banking e di altre attività per le quali Equita ha ricevuto e potrebbe ricevere ricavi e commissioni secondo termini usuali.

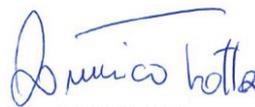
A handwritten signature in blue ink that reads "Gaia Mazzalveri".

(Gaia Mazzalveri)

Co-Responsabile Investment Banking

Responsabile Financial Institutions

EQUITA SIM S.p.A.

A handwritten signature in blue ink that reads "Domenico Trotta".

(Domenico Trotta)

Director, Financial Institutions

EQUITA SIM S.p.A.