

CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA S.p.A.
IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

PARERE DEL COMITATO DI SORVEGLIANZA

reso ai sensi dell'art. 2441, comma 6 del codice civile, in merito alla congruità del prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento del capitale sociale con esclusione del diritto di opzione.

Signori Azionisti,

i Commissari Straordinari della Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. in amministrazione straordinaria (di seguito Carife) hanno consegnato a questo Comitato di sorveglianza la relazione – redatta ai sensi dell'art. 2441, comma 6 del codice civile – che illustra e motiva la proposta di aumento del capitale sociale di Carife. con esclusione del diritto di opzione, nonché i criteri adottati per la determinazione sia del prezzo di emissione delle nuove azioni sia del valore dei warrant da offrire ai titolari di azioni ordinarie di Carife.

La proposta dei Commissari straordinari prevede con riferimento alla situazione patrimoniale individuale di Carife al 31/03/2015:

1. la copertura della perdita di complessivi € 376.007.044,32 registrata da Carife al 31 marzo 2015 come segue:
 - mediante integrale utilizzo delle riserve di € 170.278.057,48 iscritte nella situazione patrimoniale al 31/03/2015;
 - mediante riduzione del capitale sociale da € 217.213.868,76 a € 11.365.841,97 e imputazione ad apposita riserva di € 119.039,95 con riduzione proporzionale del valore nominale di ogni azione da € 5,16 a € 0,27, essendo il numero complessivo delle azioni emesse pari a 42.095.711;
2. il contestuale aumento di capitale sociale, a pagamento e in via inscindibile, riservato al FITD (Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi) pari a € 299.999.999,97, mediante emissione di n. 1.111.111.111 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di € 0,27 cadauna, ad un prezzo di sottoscrizione pari al valore nominale, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del codice civile e conseguente modifica dell'art. 5 dello Statuto;
3. l'emissione da parte di Carife di warrant da assegnare gratuitamente ai titolari di azioni ordinarie, diversi da FITD, e conseguente aumento di capitale sociale, a pagamento e in via scindibile, per un importo massimo di € 56.759.908,95 con conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. I *warrant* sono assegnati a favore degli azionisti esistenti in ragione di n. 5 warrant ogni n. 1 azione posseduta e convertiti, a decorrere dal 1/07/2018 al 31/12/2018, in azioni ordinarie di nuova

emissione, nel rapporto di n. 1 azione ordinaria per n.1 warrant, al prezzo unitario € 0,27 per azione.

Le proposte di copertura della perdita, di aumento del capitale sociale e di emissione di *warrant* saranno sottoposte all'esame e all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei soci della Banca convocata per il 30 luglio 2015 in unica convocazione.

In ottemperanza a quanto disposto dall'art. 2441, comma 6 del codice civile, il Comitato di Sorveglianza – quale organo di controllo facente funzioni, nella specifica circostanza, del Collegio Sindacale – esprime il proprio parere, sia in merito alla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni che saranno emesse al servizio dell'aumento di Capitale riservato effettuato ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del codice civile , sia in merito alla stima del valore dei *warrant*.

Il prezzo delle azioni di nuova emissione, fissato dai Commissari Straordinari in € 0,27, è stato determinato, ai sensi dell'art. 2441 comma 6 del c.c., in base al patrimonio netto della Banca al 31/03/2015, ossia - secondo la dottrina e la pratica professionale prevalenti – in base al valore del capitale economico della stessa. A tal fine i Commissari hanno incaricato il Prof. Enrico Laghi (di seguito il Perito) di redigere una relazione di stima del valore economico di Carife alla data del 31/03/2015.

Il valore *stand alone* di Carife è stato determinato dal Perito mediante il metodo diretto di mercato basato sui multipli di mercato: Price/Book Value (P/BV) e Price/Tangible Book Value (P/TBV), partendo dall'assunzione che i prezzi stimati mediante i metodi fondamentali¹ non sono applicabili in quanto Carife non opera in condizioni di continuità aziendale.

Dalla valutazione del Prof Laghi, basata sulle analisi condotte su due campioni di banche (uno più grande composto da banche operanti in Europa e uno più ristretto caratterizzato da un core business e da una dimensione più comparabili a Carife), risultano al 31/03/2015 valori economici di Carife compresi tra € 6,17 mln² e € 9,07 mln³ , con un valore medio pari a € 7.6 mln., corrispondente a un valore unitario per azione⁴ compreso tra € 0,15 e € 0,22 e ad un valore medio pari a € 0,18 per azione.

Posto che il valore massimo per azione è stato stimato dal Perito in una misura pari a € 0,22 per azione, in corrispondenza di un valore economico massimo di Carife pari a € 9,07 mln, si evidenzia come tale valore unitario massimo risulti inferiore al prezzo per

¹ L'applicazione di modelli fondamentali per la stima del VE di Carife, secondo l'opinione del Prof Laghi non è possibile in quanto i piani industriali sono subordinati sia al buon esito dell'aumento del capitale sociale da parte di FITD sia al forte livello di incertezza cui sono soggetti i flussi economici finanziari stimati, esogeni ed endogeni.

² Metodo di valutazione: multiplo P/TBV.

³ Metodo di valutazione: multiplo P/BV.

⁴ Il numero totale delle azioni è pari a 42.095.711.

azione indicato dai Commissari, i quali hanno fissato il prezzo di emissione in € 0,27 in base al valore del Patrimonio Netto risultante alla data del 31/03/2015, conformemente a quanto previsto dal codice civile, che fa esplicito divieto di emissioni di azioni sotto la pari. Gli scostamenti di prezzo per azione, in termini percentuali contenuti, sono da ascrivere alle diversità sottostanti alle metodologie applicate; in particolare, il valore economico per azione, determinato attraverso i multipli, incorpora nel prezzo una componente di rischi impliciti nel business bancario percepita dagli investitori.

In merito alle condizioni applicate ai warrant, dall'analisi svolta dal prof. Laghi su un benchmark di mercato composto da 710 strumenti, emerge che il premio di emissione, calcolato sul rapporto tra il prezzo di esercizio dello strumento finanziario e il prezzo del titolo azionario alla data di emissione (prezzo di emissione), mediamente sia pari al 20%. Nel caso in specie, il valore del premio è pari a zero, in quanto i Commissari hanno stabilito di assegnare gratuitamente i warrant. Tale circostanza risulta favorevole per gli attuali azionisti della banca, che, in caso di conversione dei warrant, dovranno corrispondere un prezzo pari a € 0,27 per azione, coincidente con il prezzo di sottoscrizione.

L'esecuzione dell'aumento del capitale sociale da parte del FITD è condizionata all'esito positivo dell'istruttoria presso la BCE, condotta ai sensi dell'art. 19 TUB e degli art. 4 e 15 del Regolamento UE 1024/2013; all'esito positivo di tale decisione della BCE è anche subordinata l'emissione dei relativi warrant.

Il Comitato di Sorveglianza prende atto che in data 07/07/2015 il Direttorio della Banca d'Italia ha accertato, ai sensi dell'art. 56 del D. lgs. 385/93, che le modifiche statutarie dell'art. 5 e degli art.13,15,16,17,18,21,22 e 24 non contrastano con il principio della sana e prudente gestione ed ha condizionato sospensivamente il relativo provvedimento di accertamento alle autorizzazioni previste dall'art. 19 del TUB e dagli art. 4 e 15 del Regolamento UE 1024/2013.

Ciò premesso, il Comitato di Sorveglianza

- esaminata i) la relazione illustrativa redatta dai Commissari Straordinari in data 10 luglio 2015 e, in particolare, le ragioni dell'esclusione del diritto di opzione e i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni, nonché ii) la relazione di stima redatta dal perito sul valore economico di Carife alla data del 31 marzo 2015 e sul valore dei warrant;
- rilevato che la proposta di aumento di capitale a pagamento del capitale sociale di Carife riservato al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ("FITD") con esclusione

del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5 del Codice Civile è formulata nel rispetto della vigente normativa;

- tenuto conto che, essendo il prezzo di emissione delle nuove azioni fissato dai Commissari Straordinari (€ 0,27) superiore al valore economico massimo per azione indicato dal Perito (€ 0,22), gli attuali azionisti di Carife si troveranno a mantenere una percentuale di partecipazione al capitale maggiore, con un possibile ulteriore aumento nell'ipotesi in cui esercitino i warrant loro assegnati ad un prezzo di esercizio pari al prezzo di sottoscrizione;
- considerato ogni altro elemento informativo acquisito,

esprime parere favorevole in merito alla congruità del prezzo delle nuove azioni che saranno emesse al servizio dell'Aumento di Capitale Riservato di Carife determinato dai Commissari Straordinari in € 0,27 per azione.

Il presente parere è condizionato sospensivamente all'esito favorevole della decisione della BCE.

Ferrara, 13 Luglio 2015

IL COMITATO DI SORVEGLIANZA

F.to Dott. Cosimo Centrone - Presidente

F.to Avv. Fabrizio Daverio - Componente

F.to Prof. Paola Leone - Componente