Relazione illustrativa ex art.2501-quinquies del Codice Civile redatta dal Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. e di Argentario S.p.A.

Incorporazione in Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. di Argentario S.p.A.

Sommario

Relazione degli Amministratori al progetto di fusione per incorporazione di Argentario di S.p.A. in Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.

1. Illustrazione, profili giuridici e motivi dell'operazione
2. Soggetti che partecipano alla fusione
3. Situazione patrimoniale di fusione
4. Valori attribuiti alle società interessate all'operazione
5. Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e metodi di valutazione adottati
6. Modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche
7. Aspetti contabili dell'operazione
8. Aspetti tributari dell'operazione
9. Effetti della fusione
10. Governance societaria
11. Modifiche statutarie
12. Valutazioni in ordine all'eventuale ricorrenza del diritto di recesso

Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. e di Argentario S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di Argentario S.p.A. in Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile

Signori Azionisti,
siete stati convocati in Assemblea straordinaria per deliberare in merito al progetto di fusione (di seguito, "**Progetto**") per incorporazione in Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. (di seguito, "**Cassa Ravenna**" o l' "**Incorporante**") di Argentario S.p.A. (di seguito, "**Argentario**" o l' "**Incorporanda**").

I Consigli di Amministrazione di Cassa Ravenna e di Argentario S.p.A., ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del Codice Civile hanno redatto la presente Relazione al Progetto di fusione predisposto a norma dell'art. 2501-*ter* del Codice Civile.

1. Illustrazione, profili giuridici e motivi dell'operazione

1.1 ILLUSTRAZIONE E PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE

L'operazione sottoposta all'approvazione dei soci consiste nella fusione per incorporazione (di seguito, l'"**Operazione**" o la "**Fusione**") di Argentario in Cassa Ravenna, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.

L'Operazione è soggetta alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 (di seguito, "**TUB**"). In particolare, la Fusione è soggetta all'autorizzazione preventiva da parte di Banca d'Italia ai sensi dell'art. 57 TUB (di seguito, l'"**Autorizzazione**"). L'iscrizione del Progetto presso il Registro delle Imprese di Ravenna, ai sensi dell'art. 2501-*ter*, Codice Civile avrà luogo, in base a quanto previsto dall'art. 57, comma 2, TUB, conseguentemente al rilascio della suddetta Autorizzazione.

Ulteriormente, trattandosi di un emittente strumenti diffusi fra il pubblico, la stessa risulta soggetta alle prescrizioni del Regolamento Operazioni con parti Correlate, approvato con deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, così come successivamente modificato (di seguito, il "**Regolamento**"). A tale riguardo si rappresenta che la Cassa, nell'ambito della propria procedura "*Procedura in Materia di Parti Correlate e soggetti collegati*", si è avvalsa della facoltà di cui all'art. 14 del Regolamento ed in ragione di ciò la presente Operazione non risulta soggetta a quest'ultimo ed in particolare alle prescrizioni previste dall'art. 5 dello stesso (*i.e.* la redazione del documento informativo). Nonostante ciò, in caso di autorizzazione da parte dell'Organo di Vigilanza, verrà predisposto quanto necessario.

Le situazioni patrimoniali di fusione di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile sono costituite dai bilanci dell'esercizio chiuso al 31.12.2016 approvati dalle rispettive assemblee ordinarie svoltesi il giorno 13 marzo 2017.

La Fusione comporterà la successione di Cassa Ravenna nei rapporti giuridici attivi e passivi di Argentario. Ai sensi dell'art. 57, comma 4, TUB, i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestate o comunque esistenti, a favore di Argentario, conservano la loro validità e il loro grado, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione, a favore della Incorporante.

Non sono previste modificazioni allo statuto sociale della Incorporante in conseguenza della Fusione.

È intenzione delle società partecipanti alla Fusione completare l'operazione nei tempi tecnici più rapidi possibili, previo ottenimento della necessaria Autorizzazione. Al riguardo si ricorda che, ai sensi dell'art. 57, comma 3, TUB, il termine per l'opposizione dei creditori, previsto dall'articolo 2503, comma 1, del codice civile, è ridotto a quindici giorni.

1.2 MOTIVI DELL'OPERAZIONE

L'incorporazione di Argentario in Cassa Ravenna determinerà una minore incidenza delle *minorities* sul patrimonio consolidato con un impatto positivo sull'indice patrimoniale CET 1.

La Fusione per incorporazione di Argentario in Cassa di Risparmio di Ravenna rientra in un progetto di ridefinizione della struttura societaria del Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Ravenna, teso a realizzare una semplificazione degli assetti di governo dello stesso, nell'ambito dei propri obiettivi di rafforzamento di economicità ed efficienza della gestione e di rafforzamento patrimoniale. Inoltre, tale semplificazione della struttura societaria è stata auspicata anche dalla Banca d'Italia stessa al fine di garantire una minore complessità organizzativa.

In particolare, la fusione porterà ad un accorciamento della catena partecipativa e di controllo, consentendo alla Cassa Ravenna di incassare direttamente (e non più tramite la subholding Argentario) i dividendi distribuiti dalle società controllate, già nell'esercizio in cui vengono corrisposti, evitando anche una doppia tassazione in capo alla subholding prima ed alla Capogruppo successivamente.

In aggiunta, la Fusione genererà vantaggi anche grazie al recupero di costi amministrativi e costi finanziari poiché, non saranno più sostenuti tutti gli attuali oneri necessari al funzionamento di una struttura societaria indipendente. In particolare si tratta dei costi operativi della società, sostanzialmente legati ai costi per i finanziamenti ricevuti ed alle spese amministrative.

2. Soggetti che partecipano alla fusione

2.1 SOCIETÀ INCORPORANTE - CASSA DI RISPARMIO DI RAVENNA S.P.A.

Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. ha direzione generale e sede legale in Piazza Garibaldi n.6, Ravenna (RA) e risulta iscritta al Registro delle Imprese di Ravenna al n. 01188860397.

Dispone di un Capitale Sociale, interamente versato, pari ad Euro 343.498.000,00 ed è rappresentato da 29.110.00 azioni ordinarie da nominali 11,80 Euro cadauna.

Cassa Ravenna ha per oggetto la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme. Essa può compiere, con l'osservanza delle disposizioni vigenti, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché ogni altra attività connessa o strumentale al raggiungimento dello scopo sociale.

La Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. è la banca capogruppo dell'omonimo Gruppo Bancario, ai sensi e per gli effetti dell'art. 60 e seguenti del TUB.

Trattasi di emittente strumenti finanziari fra il pubblico in misura rilevante.

2.1.1 Assetto societario

Il capitale sociale di Cassa Ravenna , sulla base delle risultanze del libro dei soci e delle comunicazioni effettuate, risulta, al 19 giugno 2017, suddiviso come segue:

Azionisti	% sul capitale sociale ordinario
Fondazione Cassa di Risparmio di Ravenna	49,40
Altri circa n. 25.400 azionisti (nessuno dei quali con partecipazioni superiori al 2%)	50,60

2.1.2 Dati patrimoniali e economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici al 31.12.2016, confrontati con quelli al 31.12.2015 ed al 31.12.2014

		2016	2015	2014
	Raccolta indiretta in milioni di euro	4.389	4.425	4.164
	Raccolta diretta in milioni di euro	3.621	4.021	3.254
	Raccolta diretta da sola clientela in milioni di euro	3.167	2.982	2.978
	Raccolta globale in milioni di euro	8.010	8.446	7.418
	Raccolta globale da sola clientela in milioni di euro	7.556	7.407	7.142
	Impieghi economici in milioni di euro	3.048	2.942	2.846
	Impieghi economici senza PCT e operazoni sul MIC in milioni di euro	2.668	2.668	2.668
	Fondi propri in milioni di euro	690	735	558
	Totale Attivo in milioni di euro	5.418	5.735	4.799
	Margine di interesse in euro/1000	62.941	70.383	75.820
	Commissioni nette in euro/1000	43.621	44.829	40.495
	Margine di intermediazione in euro/1000	123.299	126.356	131.737
	Spese amministrative in euro/1000	80.555	80.347	73.798
	Utile dell'operatività corrente al lordo delle imposte in euro/1000	20.268	21.085	29.829
	Utile d'esercizio in euro/1000	16.876	16.689	18.715
ROE	risultato netto / patrimonio netto (senza utile)	3,33	3,32	3,75
ROA	risultato netto / totale attivo	0,31	0,29	0,39
DPO	dividendi pagati / utile netto	69,00	69,77	62,22
COST INCOME	Spese Amm.ve / margine di intermediazione (cost income)*	65,33	63,59	56,02
CET1 ratio	Capitale primario di classe I / totale attività ponderate	16,52	16,90	16,15
Total capital ratio	Totale Fondi propri / totale attività ponderate	22,66	24,65	17,99

* compensivo degli oneri e dei contributi obbligatori e volontari per i salvataggi bancari

2.1.3 Patto di Sindacato

Alla data della presente relazione non sussistono fra i soci patti parasociali.

2.2 SOCIETÀ INCORPORANDA – ARGENTARIO

Argentario ha sede sociale in Piazza Giuseppe Garibaldi n. 6, Ravenna (RA), risulta iscritta al Registro delle Imprese di Ravenna e ha Codice Fiscale n. 01352870396.

Dispone di un Capitale Sociale, interamente versato, pari a Euro 153.840.156,25, rappresentato da n. 149.359.375 azioni ordinarie con valore nominale pari a Euro 1,03.

La società ha per oggetto: a) la assunzione, non nei confronti del pubblico, di partecipazioni e cioè l'acquisizione, detenzione e gestione dei diritti, rappresentati o meno da titoli, sul capitale di altre imprese; b) la prestazione di servizi per conto dei soci e delle società partecipate.

2.2.1 Assetto societario

Il capitale sociale di Argentario, sulla base delle risultanze del libro dei soci e delle comunicazioni effettuate, risulta, al 19 giugno 2017, suddiviso come segue:

Azionisti	% sul capitale sociale ordinario
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.	98,24
n. 10 altri azionisti privati	1,76

2.2.2 Dati patrimoniali e economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici al 31.12.2016, confrontati con quelli al 31.12.2015 ed al 31.12.2014.

Euro migliaia	2016	2015	2014
Totale Attivo	199.121	259.076	249.129
Patrimonio netto	171.718	216.426	204.692
Dividendi	2.743	6.601	6.890
Margine di intermediazione	2.361	17.409	6.716
Utile/Perdita della partecipazioni	-36.728		-7.217
Utile/Perdita dell'operatività corrente al lordo delle imposte	-35.112	16.680	-1.177
Utile/Perdita d'esercizio	-34.253	16.246	-743

2.2.3 Patto di Sindacato

Alla data della presente relazione non sussistono fra i soci patti parasociali.

3. Situazione patrimoniale di fusione

In conformità a quanto previsto dall'art. 2501-quater del Codice Civile le situazioni patrimoniali di riferimento utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio sono rispettivamente:

i) il bilancio di esercizio dell'Incorporante al 31 dicembre 2016, approvato dall'assemblea ordinaria della medesima in data 13 marzo 2017, nonché alle deliberazioni ad esso relative;
ii) il bilancio di esercizio dell'Incorporanda al 31 dicembre 2016, approvato dall'assemblea ordinaria della medesima in data 13 marzo 2017 nonché alle deliberazioni ad esso relative.

4. Valori attribuiti alle società interessate all'operazione

L'integrazione sarà realizzata mediante incorporazione in Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. con assegnazione agli azionisti di Argentario di azioni di Cassa Ravenna già emesse e nella disponibilità dell'Incorporante, presenti nel fondo acquisto azioni proprie, in cambio delle azioni Argentario annullate.
Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle società debbono determinare il rapporto di cambio, cioè il numero delle azioni di Cassa Ravenna da assegnare agli azionisti di Argentario per ciascuna azione dell'Incorporanda da annullare.

Il Consiglio di Amministrazione di Cassa Ravenna ha conferito alla società qualificata ed indipendente PriceWaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC", o l'"Advisor") l'incarico di assistere il Consiglio stesso nell'attività di valutazione e di determinazione del rapporto di cambio.
Gli Amministratori, condividendo le indicazioni di PwC, le hanno assunte come riferimento nelle determinazioni di loro competenza, individuando il seguente intervallo del rapporto di cambio espresso come numero di azioni ordinarie di Argentario per ogni azione ordinaria di Cassa Ravenna: 15,55 – 18,45.

Il Consiglio di Amministrazione alla luce delle considerazioni sviluppate nel successivo capitolo 5, condivise e fatte proprie le valutazioni e le conclusioni degli esperti, tenuto conto del profilo strategico dell'operazione, determina il rapporto di cambio nella fusione per incorporazione di Argentario in Cassa Ravenna in:

- n. 16,94 azioni ordinarie di Argentario per n. 1 azione ordinaria di Cassa di Risparmio Ravenna S.p.A..

Viene previsto un conguaglio in denaro nel caso in cui l'applicazione del suddetto rapporto di cambio porti ad un risultato matematico non unitario. In quest'ultima ipotesi, il valore del conguaglio sarà equivalente a euro 1,03 per ogni azione Argentario.

Tale rapporto, a giudizio degli Amministratori di Cassa Ravenna - in una logica di integrazione finalizzata al raggiungimento di obiettivi condivisi, a beneficio degli azionisti di entrambe le Società - esprime in misura corretta i valori relativi delle stesse e tiene conto, nel modo più appropriato, delle particolarità di ciascuna: della struttura patrimoniale, della redditività attesa, delle prospettive di crescita, emerse nell'applicazione dei diversi criteri di valutazione, nonché dell'apprezzamento del mercato.

5. Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e metodi di valutazione adottati

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio sono state applicate le seguenti metodologie:

- Con riferimento a Cassa Ravenna, è stato utilizzato il metodo del Dividend Discount Model nella variante dell'Excess of Capital ("DDM") che consente di determinare il valore economico di una banca sulla base dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili;

- Con riferimento ad Argentario, è stato utilizzato il metodo *Sum of the Parts* (di seguito anche "Somma delle Parti" o "SOP"), in base alla quale le principali partecipazioni detenute da Argentario sono state valutate con diverse metodologie, secondo le rispettive specificità.

In particolare, ai fini dell'operazione in oggetto, i valori economici di Cassa di Risparmio di Ravenna e di Argentario sono stati stimati sulla base di un'ottica *stand alone*, ovvero a prescindere dagli eventuali effetti che potrebbero derivare dall'operazione di fusione.

I valori economici *stand alone* sono stati stimati sulla base di un principio, consolidato nella prassi valutativa, di omogeneità relativa dei criteri di valutazione applicati, pur in considerazione delle specificità delle singole società coinvolte nella Fusione.

I metodi di valutazione adottati oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentono di valutare in maniera omogenea Cassa Ravenna e Argentario.

La data di riferimento delle analisi valutative è il 31 dicembre 2016.

Di seguito si riporta una breve descrizione teorica dei metodi di valutazione adottati, i valori economici complessivi e per azione di Cassa Ravenna e di Argentario e l'intervallo di rapporti di cambio individuato dall'Advisor.

5.1 VALORE ECONOMICO DI CASSA DI RISPARMIO DI RAVENNA S.P.A.

Il valore economico di Cassa Ravenna è stato determinato mediante applicazione della metodologia del DDM.

Il **DDM** assume che il valore del capitale economico di una società sia pari alla somma di:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti, senza incidere sul livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso;
- valore attuale del "Valore Terminale", ovvero il valore della società al termine del periodo di previsione analitica dei flussi.

La metodologia del DDM stima pertanto il valore del capitale economico di una società sulla base della seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- W: rappresenta il valore della società oggetto di valutazione;

- DIVa: rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- VTa: rappresenta il valore attuale del Valore Terminale della società e prevede le seguenti fasi:

Fase 1. Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Ai fini della determinazione dei flussi economici per il periodo 2017 - 2021, l'Advisor ha fatto riferimento all'aggiornamento ed estensione al 2021 del Piano Industriale 2016-2020 del Gruppo Cassa di Risparmio di Ravenna approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 6 febbraio 2017 (il "Piano Industriale") ed ha determinato i flussi di dividendi teoricamente distribuibili, ipotizzando un CET1 Ratio target pari all'8,5%.

Fase 2. Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi ("costo del capitale proprio") corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (Ke) ed è stato calcolato dall'Advisor sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

dove:

- ***Rf***: rappresenta il *"risk-free rate"*, ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio assunto pari alla media a 6 mesi, a partire dal 15 febbraio 2017 del rendimento lordo dei BTP decennali;
- ***β***: rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Il fattore ß considerato è pari a 1,2 ed è stato determinato sulla base dei dati storici rivenienti da un campione di banche ritenute comparabilii;
- ***Rm - Rf***: rappresenta il *"market premium"*, ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento *"risk-free"* (nel caso di specie, il premio al rischio applicato è pari al 5,6%).

Tramite l'applicazione della metodologia esposta, l'Advisor ha ottenuto un tasso di attualizzazione pari all'8,6%.

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato calcolato, attraverso l'applicazione della formula di *Gordon*, ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo pari all'1,75%, un Ke par all'8,6% ed un CET1 Ratio Target dell'8,5%.

Infine, l'Advisor ha sviluppato un'analisi di sensitività, in funzione di un differenziale di +/- 25 *basis points* (di seguito *"bps"*), rispetto al costo del capitale proprio e rispetto al tasso di crescita di lungo periodo, ottenendo un intervallo di valori economici compreso tra Euro 484,2 milioni e Euro 520,9 milioni. In considerazione del numero di azioni di Cassa Ravenna pari a 28,8 milioni, al netto delle azioni proprie, il valore per azione di Cassa Ravenna derivante dall'applicazione di tale metodologia è compreso nell'intervallo Euro 16,80 – 18,07.

5.2 VALORE ECONOMICO DI ARGENTARIO

Il valore economico di Argentario è stato determinato mediante applicazione della metodologia SOP.

Il metodo SOP consiste nel valutare separatamente le diverse aree di attività aziendale e sommare successivamente i valori ottenuti.

Le diverse aree di attività, oltre ad avere caratteristiche individuali, possono attraversare differenti fasi di sviluppo e presentare differenti profili di rischio.

Dal punto di vista metodologico, il metodo SOP può essere assimilabile al Metodo Patrimoniale (o metodo del patrimonio netto), ove il valore della società sia fatto corrispondere alla somma dei valori delle partecipazioni detenute e singolarmente valutate.

L'approccio SOP permette di stimare il valore economico delle diverse partecipazioni detenute da Argentario, utilizzando per ciascuna la metodologia di valutazione più opportuna.

Per la valutazione delle partecipazioni detenute da Argentario, l'Advisor ha utilizzato differenti metodologie, al fine di pervenire ad una valutazione che tenesse conto delle diverse tipologie di attività e del differente stadio di sviluppo che ciascuna attività ha raggiunto rispetto all'andamento dei singoli mercati.

Le metodologie impiegate, ai fini della determinazione del valore economico delle diverse partecipazioni detenute da Argentario, sono costituite da: metodo del DDM e metodo reddituale. Di seguito si riporta una breve descrizione teorica del metodo reddituale. In relazione alla descrizione teorica del metodo del DDM si rimanda a quanto descritto sopra.

Secondo il metodo reddituale, il valore di un'azienda deriva unicamente dai redditi che, in base alle attese, essa sarà in grado di produrre. Per determinare il reddito atteso, si tratta fondamentalmente di definire una funzione di capitalizzazione, nel senso che la grandezza del valore dell'impresa (W) si suppone, per ipotesi, formata dalla serie dei valori attuali dei redditi futuri dell'impresa.

Di seguito si riporta una tabella descrittiva delle partecipazioni detenute da Argentario, con indicazione, per ciascuna della metodologia di valutazione applicata e dei principali parametri valutativi utilizzati. Ai fini della determinazione del valore economico delle singole partecipazioni si è fatto riferimento ai piani delle singole società partecipate che confluiscono nel Piano Industriale.

Argentario

Partecipazioni	% di partecipazione	Metodologia di valutazione	Ke	Tasso di crescita di lungo periodo g	Requisito patrimoniale
Banca di Imola S.p.A	58,0%	DDM	8,6%	1,8%	Cet 1 ratio: 8,5% o 10,5% in assenza di Tier 2
Banco di Lucca e del Tirreno	88,9%	DDM	8,6%	1,8%	
Italcredi S.p.A.	70,0%	DDM	8,6%	1,8%	
Consultinvest S.p.A.	50,0%	Reddituale	8,6%	1,8%	n.a.
Sorit S.p.A.	81,7%	Reddituale	8,6%	1,8%	n.a.
AFS					
Cassa di Risparmio di Rimini	0,0%	Valore di carico			
Domus Nova S.p.A.	10,0%	Valore di carico			
Rosetti Marino S.p.A.	1,3%	Valore di carico			
Sapir S.p.A.	7,2%	Valore di carico			
Costi di Holding	n.a.	Reddituale	8,6%	1,8%	n.a.

Infine, l'Advisor ha sviluppato un'analisi di sensitività, in funzione di un differenziale di +/- 25 *bps*, rispetto al costo del capitale proprio e rispetto al tasso di crescita di lungo periodo utilizzato per la stima del valore economico delle singole partecipazioni, ottenendo un intervallo di valori economici compreso tra Euro 146,3 milioni e Euro 161,3 milioni. In considerazione del numero di azioni di Argentario pari a 149,4 milioni, il valore per azione di Argentario derivante dall'applicazione di tale metodologia è compreso nell'intervallo Euro 0,98 – 1,08.

La tabella seguente riepiloga i valori per azione di Cassa Ravenna e Argentario e l'intervallo di rapporti di cambio individuato dall'Advisor.

Sintesi dei Risultati

Cassa di Risparmio di Ravenna

	Min	Centrale	Max
Equity Value (€mln)	484,2	501,3	520,9
Numero azioni (mln)		29,1	
Numero azioni proprie (mln)		0,3	
Prezzo p.a. (€)	**16,80**	**17,39**	**18,07**

Argentario

	Min	Centrale	Max
Equity Value (€mln)	146,3	153,4	161,3
Numero azioni (mln)		149,4	
Numero azioni proprie (mln)		-	
Prezzo p.a. (€)	**0,98**	**1,03**	**1,08**

Rapporto di cambio

	Min	Centrale	Max
n. azioni Argentario per n. 1 azione CR Ravenna	15,55	16,94	18,45

5.3 DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE

Le conclusioni cui è giunto l'Advisor devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà:

- Uso di dati previsionali: le metodologie di valutazione adottate, oltre a fare riferimento a parametri di redditività storica, si sono basate sul Piano Industriale del Gruppo Cassa di Risparmio Ravenna. I dati prospettici, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macroeconomico;
- Complessità delle metodologie e discrezionalità nella scelta dei parametri di valutazione applicati: i metodi di valutazione utilizzati hanno richiesto l'applicazione di un processo valutativo articolato e complesso, che ha comportato, in particolare, la scelta di una pluralità di parametri nell'ambito di diversi scenari valutativi e l'adattamento degli stessi alla situazione specifica. I risultati di tale analisi sono, pertanto, sensibili alle ipotesi di lavoro formulate.

6. Modalità di assegnazione delle azioni e loro caratteristiche

Il perfezionamento dell'operazione di fusione comporterà l'annullamento delle azioni ordinarie di Argentario.

In cambio agli azionisti di Argentario verranno assegnate, sulla base del rapporto di cambio indicato in precedenza, massime n. 155.439 azioni Cassa Ravenna, del valore nominale di Euro 11,80 ciascuna.
Il valore nominale unitario delle azioni Cassa Ravenna è stato aumentato da Euro 6,00 a Euro 11,80 a seguito della proposta di aumento gratuito del capitale sociale, già autorizzato dalla Banca d'Italia in data 13 gennaio 2017, approvato dall'assemblea straordinaria del 13 marzo 2017. Tale incremento del valore nominale delle azioni non ha determinato alcun impatto sul rapporto di concambio.

Come anticipato, viene previsto un conguaglio in denaro nel caso in cui l'applicazione del suddetto rapporto di cambio porti ad un risultato matematico non unitario. In quest'ultima ipotesi, il valore del conguaglio sarà equivalente a euro 1,03 per ogni azione Argentario.

Non sono previsti particolari benefici a favore degli amministratori e dei sindaci delle società.

Le azioni in concambio avranno tutte godimento regolare, al pari di quelle in circolazione alla data di efficacia della fusione (come definita di seguito).

7. Aspetti contabili dell'operazione

Ai fini contabili e fiscali e per gli effetti di cui all'articolo 2501-ter, primo comma, n. 6, Codice Civile, le operazioni di Argentario saranno imputate al bilancio di Cassa Ravenna, ai sensi dell'articolo 2504-bis, terzo comma, Codice Civile, a decorrere dal 1° aprile 2017.

8. Aspetti tributari dell'operazione

8.1 TRATTAMENTO PER LE SOCIETÀ

L'operazione di fusione è fiscalmente "neutra" agli effetti dell'imposizione diretta. Infatti, ai sensi dell'art. 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. n. 917/86, la fusione non determina il realizzo di proventi o di perdite fiscalmente rilevanti da parte dei soggetti coinvolti (incorporata, incorporante ed anche azionisti). In particolare, in capo all'Incorporata, il trasferimento del proprio patrimonio all'Incorporante non dà luogo al realizzo dei plusvalori o minusvalori latenti nelle attività e passività né dell'avviamento. Simmetricamente, i beni ricevuti dall'Incorporante sono da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo all'Incorporata.

Nella determinazione del reddito dell'Incorporante non si tiene conto dell'avanzo o disavanzo iscritto in bilancio per effetto del rapporto di cambio delle azioni ed i maggiori valori iscritti in bilancio per effetto dell'eventuale imputazione del disavanzo ad elementi patrimoniali dell'Incorporata, compreso l'avviamento, non sono imponibili nei confronti dell'incorporante e non hanno riconoscimento fiscale.

La fusione è esclusa dall'IVA ed è soggetta alle imposte di registro e ipotecarie e catastali in misura fissa.

8.2 TRATTAMENTO PER GLI AZIONISTI

Il cambio delle azioni dell'Incorporata con azioni dell'Incorporante non costituisce per i soci della prima realizzo di proventi o perdite, comportando una mera sostituzione dei titoli dell'Incorporata con quelli dell'Incorporante. In concreto, il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione nell'Incorporata si trasferisce sulle azioni dell'Incorporante ricevute in cambio. In conclusione, l'incorporazione in Cassa Ravenna di Argentario non esplicherà alcun effetto di natura fiscale sulle società che parteciperanno all'operazione, sui loro azionisti, sulla clientela e su altre parti terze.

9. Effetti della fusione

Gli effetti giuridici della fusione decorreranno, ai sensi dell'articolo 2504-bis, secondo comma, Codice Civile, a partire dal giorno nel corso del quale verrà eseguita l'ultima delle iscrizioni di cui all'articolo 2504, Codice Civile (di seguito, "Data di Efficacia"). A partire dalla Data di Efficacia della fusione, la Società Incorporante subentrerà di pieno diritto in tutto il patrimonio, attivo e passivo, della Società Incorporanda e in tutte le ragioni, azioni e diritti, come in tutti gli obblighi, impegni e passività di qualsiasi natura facenti capo alla medesima Società Incorporanda, in conformità a quanto previsto dall'articolo 2504-bis, comma 1, Codice Civile.

9.1 EFFETTI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E ECONOMICA

L'attivo patrimoniale di Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. si incrementerà degli assets di Argentario pari a circa Euro 199 milioni; per effetto dell'eliminazione contabile del valore della partecipazione in Argentario e della corrispondente quota di patrimonio netto emergerà un disavanzo da annullamento di circa Euro 34 milioni che verranno appostati in una riserva negativa a patrimonio netto.
Per quanto concerne gli impatti a conto economico, a regime, si possono stimare benefici pari a circa Euro 0,6 milioni al lordo delle imposte. L'accorciamento della catena partecipativa e di controllo consentirà inoltre di

incassare direttamente i dividendi dalle partecipate evitando quindi la duplice tassazione sugli stessi; l'ulteriore risparmio in termini sia di Ires che di Irap varia a seconda dell'ammontare dei suddetti proventi.

9.2 EFFETTI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO

A seguito dell'operazione, la Cassa Ravenna verrà a detenere direttamente il controllo di tutte le società del Gruppo bancario controllate indirettamente tramite Argentario S.p.A. In particolare Cassa Ravenna:

- già detentrice del 22,08% di Banca di Imola S.p.A. vedrà la propria partecipazione aumentare al 78,37 % per effetto dell'acquisizione di n. 4.733.092 azioni;
- già detentrice del 5% di Banco di Lucca e del Tirreno S.p.A. vedrà la propria partecipazione aumentare al 93,85% per effetto dell'acquisizione di n. 351.230 azioni;
- acquisterà la partecipazione pari al 70% di Italcredi S.p.A.;
- acquisterà la partecipazione pari all'81,69% di Sorit S.p.A.;
- acquisterà la partecipazione pari al 50% di Consultinvest Asset Management SGR S.p.A.

9.3 EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI

Non esistono, né fra i soci di Cassa Ravenna né fra i soci di Argentario, pattuizioni o accordi per l'esercizio dei diritti inerenti alle azioni.

10. Governance societaria

Si conferma che non sono previste modifiche né alla governance dell'Incorporante né alla sua struttura organizzativa.

11. Modifiche statutarie

Non sono previste modifiche statutarie come conseguenza della fusione anche in considerazione del fatto che non si procederà ad un aumento del capitale sociale di Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A..

12. Valutazioni in ordine all'eventuale ricorrenza del diritto di recesso

Agli eventuali azionisti assenti, dissenzienti o astenuti di Cassa Ravenna e di Argentario non spetta, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione, il diritto di recesso ai sensi di legge.

Ravenna, 19 giugno 2017

Per il Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.

Per il Consiglio di Amministrazione di Argentario S.p.A.