

**Banca Carige S.p.A.
Cassa di Risparmio di Genova e Imperia
in Amministrazione Straordinaria**

**Parere di congruità della società di revisione
ai sensi dell'articolo 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e
dell'articolo 158 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

PARERE DI CONGRUITÀ DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 2441, QUINTO E SESTO COMMA, DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 158 D. LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Agli Azionisti di
Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia
in Amministrazione Straordinaria

1. Motivo, oggetto e natura dell'incarico

In data 29 agosto 2019, i Commissari Straordinari (i "**Commissari**") di Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia in amministrazione straordinaria ("**Banca Carige**", la "**Banca**" o la "**Società**") hanno deliberato di sottoporre all'Assemblea Straordinaria degli azionisti tra le altre, le seguenti proposte:

- A. un aumento di capitale sociale a pagamento e in via inscindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, per un importo di complessivi Euro 700 milioni (l'**"Aumento di Capitale Riservato"**), comprensivo di sovrapprezzo, mediante emissione di complessive n. 700.000.000.000 nuove azioni ordinarie (le "**Nuove Azioni**") aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, al prezzo di sottoscrizione di Euro 0,001 per azione - che sarà imputato quanto ad Euro 70 milioni a capitale nominale, e quanto ad Euro 630 milioni a sovrapprezzo, da offrire in sottoscrizione come segue:
- i) una prima tranche (la "**Prima Tranche**"), per un importo di Euro 313,2 milioni, destinata allo Schema Volontario di Intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ("**SV**"), da liberarsi mediante compensazione (Euro per Euro) con il credito derivante dalle obbligazioni subordinate denominate "**Banca Carige S.p.A. 2018-2028 Tasso Fisso Tier II**" dallo stesso possedute per un importo nominale corrispondente;
 - ii) una seconda tranche (la "**Seconda Tranche**"), per un importo di Euro 63 milioni, destinata a Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo Italiano S.p.A. e/o, in tutto o in parte, a società da questa controllata ("**CCB**") e da liberarsi mediante conferimenti in denaro;
 - iii) una terza tranche (la "**Terza Tranche**"), per un importo di Euro 85 milioni, da liberarsi mediante conferimenti in denaro, destinata in prelazione a coloro che risultino azionisti della Banca precedentemente alla data di avvio dell'Aumento di Capitale Riservato (gli "**Azionisti**"), con garanzia di sottoscrizione da parte del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ("**FITD**"); e
 - iv) una quarta tranche (la "**Quarta Tranche**"), per un importo di Euro 238,8 milioni, destinata al FITD e da liberarsi mediante conferimenti in denaro.
- Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni è dunque il medesimo per tutte le quattro tranches dell'Aumento di Capitale Riservato.
- B. L'emissione di massimi n. 21.250.000.000 "**Warrant Banca Carige S.p.A. 2020-2022**" (i "**Warrant**"), esercitabili nel periodo compreso tra il 1° febbraio 2022 e il 28 febbraio 2022, da assegnare gratuitamente agli Azionisti che abbiano sottoscritto azioni emesse a valere sulla Terza Tranche, nel rapporto di 1 (uno) *warrant* ogni 4 (quattro) azioni ordinarie sottoscritte ed emesse; con ulteriore aumento del capitale sociale a pagamento e in via scindibile, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile, per un importo di massimi nominali Euro 21.250.000, oltre a eventuale sovrapprezzo, a servizio dell'esercizio dei *warrant*, mediante emissione, anche in una o più volte, di massime n. 21.250.000.000 nuove azioni ordinarie della Società aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione (l'**"Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant"** e, insieme all'Aumento di Capitale Riservato, gli "**Aumenti di Capitale**").

Nell'ambito della citata operazione, abbiamo ricevuto dalla Banca la relazione illustrativa dei Commissari (la "**Relazione**") redatta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, dell'art. 125-ter del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e successive modifiche e integrazioni ("**TUIF**") e dell'art. 72 del Regolamento adottato con Deliberazione Consob 14 maggio 1999 n. 11971 e successive modifiche e integrazioni (il "**Regolamento Emittenti**"). La Relazione illustra i termini, le condizioni e le motivazioni delle suddette proposte, nonché i criteri adottati dai Commissari della Banca per la determinazione del prezzo delle azioni (i) da emettere al servizio dell'Aumento di Capitale Riservato (il "**Prezzo di Emissione**") e (ii) da emettere nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant (il "**Prezzo di Esercizio**").

Le sopra richiamate proposte saranno sottoposte all'Assemblea dei Soci della Banca, convocata, in data 19 agosto 2019, per il 20 settembre 2019 in unica convocazione.

In tale ambito, ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158 TUIF, i Commissari ci hanno conferito l'incarico di esprimere il presente parere di congruità (il "**Parere di Congruità**") avente ad oggetto l'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, dei criteri adottati ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio.

2. Sintesi dell'operazione

La proposta relativa agli Aumenti di Capitale si inquadra nel contesto della complessiva manovra di rafforzamento patrimoniale, approvata dai Commissari alla luce del Piano Industriale 2019-2023 denominato "*Gruppo Banca Carige- Strategic Plan 2019 2023*" (il "**Piano Strategico**") dagli stessi elaborato, che la Banca intende porre in essere al fine di rispettare i requisiti di vigilanza prudenziale e provvedere al proprio rilancio (il "**Rafforzamento Patrimoniale**").

In particolare, la complessiva operazione di Rafforzamento Patrimoniale contempla due operazioni: (i) l'Aumento di Capitale Riservato per un ammontare di Euro 700 milioni, oggetto della proposta all'Assemblea, e (ii) l'emissione di obbligazioni subordinate aventi le caratteristiche per essere classificate come strumenti di capitale Tier 2 (le "**Obbligazioni Subordinate**") per un ammontare complessivo di Euro 200 milioni, che sarà invece deliberata dai Commissari.

È altresì prevista, quale condizione essenziale per l'effettuazione dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale, un'operazione di riduzione dei rischi insiti nel portafoglio creditizio della Banca, mediante la cessione pressoché integrale dei crediti deteriorati (circa Euro 3 miliardi di valore lordo su un totale di Euro 3,5 miliardi), per la quale i Commissari hanno ricevuto un'offerta vincolante da parte di Società per la Gestione di Attività- SGA S.p.A.

Come indicato dai Commissari nella Relazione, la complessiva operazione di mercato proposta si configura quale operazione privata di salvataggio della Banca (a tutela di tutti gli *stakeholders*: clienti, dipendenti e azionisti) al fine di scongiurare una situazione di crisi irreversibile, che porterebbe alla sua liquidazione con totale perdita di valore.

In particolare, nella Relazione si ricorda come, in ottemperanza a specifico mandato conferito dalla BCE con la notifica del provvedimento di Commissariamento del 2 gennaio 2019, i Commissari hanno immediatamente avviato una vasta e prolungata esplorazione del mercato al fine di individuare potenziali soggetti interessati ad investire nella Banca.

Sulla base di quanto riportato nella Relazione, i Commissari si sono avvalsi di un primario *advisor* finanziario, incaricato di esplorare le opportunità di alleanza strategica presenti sul mercato e di supportare la Banca nella predisposizione di un piano industriale, anche in ottica di confronto con futuri investitori. In tale quadro è stato definito un processo competitivo che ha previsto il coinvolgimento di una lista di primi potenziali investitori (bancari, finanziari e industriali), la definizione di un calendario di incontri con gli stessi e i loro advisors, la predisposizione e la consegna

di materiale illustrativo sulla Banca ed il Gruppo, previa sottoscrizione di appositi accordi di confidenzialità (NDA).

I Commissari riferiscono quindi di avere avviato specifici cantieri progettuali con investitori risultati particolarmente interessati, in ottica di consentire la presentazione da parte degli stessi di offerte non vincolanti (*Non Binding Offers* - NBO) entro la fine del mese di febbraio.

La Relazione riporta altresì che, pur non trascurando di portare avanti contatti con gli ulteriori potenziali investitori, il processo di *business combination* si è a questo punto concentrato su due specifici cantieri, che hanno condotto a fine febbraio alla presentazione di due offerte non vincolanti da parte di investitori finanziari, il primo dei quali risultato maggiormente interessato alla gestione del portafoglio NPE ("*Non Performing Exposures*") con scissione della parte *bonis* del Gruppo da quella non *bonis*, ed il secondo dei quali dimostratosi maggiormente interessato allo sviluppo del progetto industriale (e, quindi, ad una *good bank*).

All'inizio del mese di aprile, uno dei due investitori finanziari ha comunicato la propria intenzione di non sottoporre l'attesa *binding offer*, motivando la decisione con evidenza di prospettive incoerenti con le proprie strategie aziendali, focalizzate sulla valorizzazione degli NPE.

I Commissari riferiscono che, a questo punto, si sono ulteriormente intensificate le trattative con l'altro potenziale investitore, il fondo Blackrock, concretizzatesi nella concessione di un'estensione da parte della Vigilanza del periodo per la presentazione della *binding offer*. All'inizio del mese di maggio, pur in presenza della formale approvazione da parte del Consiglio del FITD di una bozza di accordo definita circa l'eventuale possibilità da parte dell'investitore di acquisire tutto o parte di un pacchetto azionario ad un prezzo scontato, con conseguente convocazione della propria Assemblea, Blackrock, in seguito a parere negativo sull'investimento del proprio *investment committee*, ha comunicato alla Banca l'intenzione di non dare ulteriormente corso alla propria manifestazione di interesse e di non presentare un'offerta vincolante.

I Commissari Straordinari segnalano che, preso atto di quanto precede, essi hanno comunque portato avanti il processo avviato, proseguendo nella ricerca di ulteriori soluzioni private. I Commissari riferiscono così di avere avviato interlocuzioni con il fondo Apollo Global Management dandone informativa a SV ed al FITD, di cui il Fondo Apollo prevedeva l'intervento nel contesto della complessiva operazione. Sono quindi, proseguiti, nel corso del mese di giugno i contatti tra i Commissari, Apollo, il FITD e lo SV. A tali contatti ha fatto seguito la formalizzazione di una proposta di intervento a supporto della Banca da parte del fondo Apollo, che prevedeva la partecipazione al progetto del FITD e degli attuali azionisti di riferimento, che i Commissari hanno inoltrato al FITD e allo SV, richiedendo, contestualmente, a quest'ultimi di voler in ogni caso valutare anche eventuali ipotesi alternative di intervento. All'esito di un approfondito esame, in data 24 giugno 2019, il FITD ha deciso di non accogliere la proposta di Apollo.

Successivamente, in data 23 luglio 2019, Carige ha trasmesso al FITD e allo SVI le istanze formali con le quali la Banca ha chiesto il loro intervento a supporto dell'operazione di ricapitalizzazione. Il FITD ha quindi ritenuto di intervenire in prima linea nell'operazione, di concerto con l'investitore bancario CCB, che nel frattempo ha manifestato l'interesse a partecipare all'operazione.

La Relazione chiarisce che, in data 9 agosto 2019, è stata formalizzata la "soluzione privata", mediante la definizione e la sottoscrizione di un accordo quadro vincolante tra Banca Carige, FITD, SV e CCB, avente forte connotazione industriale. L'accordo ha definito gli impegni delle parti volti a portare a termine l'operazione di ricapitalizzazione della Banca che sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea dei Soci.

Secondo i Commissari, dalla descrizione del processo di *business combination* sopra riportata, risulta chiaramente che "*l'operazione privata di mercato proposta all'Assemblea rappresenta l'unica operazione di salvataggio della Banca risultata in concreto percorribile*".

I Commissari sin dalla loro nomina hanno ricercato, con il supporto dell'*advisor* della Banca, un'operazione "di mercato" finalizzata a valorizzare le componenti industriali della Banca. Come già ricordato, tale operazione, secondo la Relazione, è stata infatti proposta a diverse controparti, tra cui le principali banche italiane che avevano requisiti sufficienti per effettuare l'operazione, alcune

banche estere presenti in Italia, i principali operatori di *private equity* italiani ed esteri, alcune società assicurative che, potenzialmente, avrebbero potuto essere interessate. Tuttavia, sulla base di quanto riportato dai Commissari, pur da detta ampia esplorazione di mercato non è emersa alcuna soluzione effettivamente percorribile. In particolare, dalla Relazione emerge come, decaduta ogni altra soluzione, l'operazione in oggetto proposta all'Assemblea dei Soci si caratterizzi per l'intervento di salvataggio da parte del ramo obbligatorio del FITD, segnatamente nel quadro di un progetto volto a superare lo stato di rischio di dissesto della Banca ai sensi dell'art. 96-bis, comma 1-bis, lett. d), TUB). L'intervento del FITD ha inoltre consentito il coinvolgimento di un operatore industriale quale CCB, che *"potrebbe avere le caratteristiche per la realizzazione di sinergie industriali con Carige"*.

I Commissari evidenziano inoltre come il Rafforzamento Patrimoniale sia finalizzato a consentire di dotare la Banca delle risorse patrimoniali e finanziarie funzionali alla realizzazione del nuovo piano industriale, nonché funzionale alla chiusura della procedura di amministrazione straordinaria, con conseguente ricostituzione degli organi amministrativi ordinari della Banca. L'operazione è quindi finalizzata a rimettere in sicurezza la Banca e provvedere al suo rilancio nelle aree territoriali in cui opera, *"sulla base del Piano Strategico predisposto dai Commissari, la cui implementazione, in tutte le sue componenti, costituisce il presupposto per il raggiungimento degli obiettivi di patrimonializzazione, di redditività e di efficienza"*.

Come riportato nella Relazione, i Commissari segnalano che, in caso di mancata approvazione degli Aumenti di Capitale da parte dell'Assemblea, e quindi, in assenza del Rafforzamento Patrimoniale, la Banca si troverà in una situazione di crisi, con conseguente sottoposizione della stessa e del gruppo ad essa facente capo (il **"Gruppo Carige"**) ad azioni straordinarie e/o a misure da parte delle Autorità competenti, che potrebbero includere, in alternativa alla liquidazione coatta amministrativa, tra gli altri, l'applicazione degli strumenti di risoluzione delle crisi bancarie di cui al Decreto Legislativo 16 novembre 2015 n. 180, di recepimento in Italia della Direttiva 2014/59/UE cd. *Bank Recovery and Resolution Directive* ("BRRD"), e/o l'applicazione di misure straordinarie ai sensi del D.L. 8 gennaio 2019, n. 1 convertito, con modificazioni, nella L. 8 marzo 2019, n. 16, ivi compresa la ricapitalizzazione precauzionale qualora ne sussistano i presupposti.

In relazione al Rafforzamento Patrimoniale, sono stati stipulati accordi finalizzati alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Riservato e delle Obbligazioni Subordinate. In particolare, è stato sottoscritto un accordo quadro tra la Banca, lo SV, il FITD e CCB (l'**"Accordo Quadro"**) che prevede, in sintesi, i seguenti impegni:

- a. la sottoscrizione e liberazione da parte di SV della Prima Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato per un importo di Euro 313,2 milioni, mediante compensazione (Euro per Euro) con il credito derivante dalle obbligazioni subordinate denominate *"Banca Carige S.p.A. 2018-2028 Tasso Fisso Tier II"* dallo stesso possedute per un importo nominale corrispondente;
- b. la sottoscrizione e liberazione da parte di CCB della Seconda Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato per un importo di Euro 63 milioni, da liberarsi mediante conferimenti in denaro;
- c. la garanzia di sottoscrizione, da parte di FITD, della Terza Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato offerta in sottoscrizione e in prelazione agli Azionisti, per un importo di Euro 85 milioni, da liberarsi mediante conferimenti in denaro;
- d. la sottoscrizione e liberazione da parte di FITD della Quarta Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato per un importo di Euro 238,8 milioni, da liberarsi mediante conferimenti in denaro.

L'Accordo Quadro prevede inoltre l'assegnazione gratuita di massimi n. 21.250.000.000 Warrant agli Azionisti della Banca che risultino avere sottoscritto la Terza Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato, nel rapporto di un Warrant ogni quattro azioni sottoscritte ed assegnate. Ciascun Warrant, esercitabile nel periodo compreso tra il 1° febbraio 2022 e il 28 febbraio 2022, darà diritto alla sottoscrizione di un'azione ordinaria di nuova emissione. A servizio dell'esercizio dei Warrant, viene proposto all'Assemblea la deliberazione dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant, a pagamento, con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile. Il Prezzo di Esercizio sarà pari al 50% della media dei prezzi ufficiali giornalieri delle azioni

ordinarie della Banca, ossia il prezzo medio ponderato per le quantità di un giorno di negoziazione sul mercato, nel periodo che decorre dal trentaquattresimo giorno di borsa aperta (compreso) antecedente il 1° febbraio 2022 e termina il quarto giorno di borsa aperta (compreso) antecedente il 1° febbraio 2022 (il “**Periodo di Rilevazione**”), fatte salve le ulteriori previsioni di cui al relativo regolamento meglio richiamate *infra* al par. 5.2.

L’Accordo Quadro prevede inoltre che, ad esito dell’operazione di Rafforzamento Patrimoniale, SV metta a disposizione degli Azionisti della Banca parte delle azioni dallo stesso sottoscritte e precisamente massime complessive n. 10.000.000.000 azioni ordinarie di titolarità dello stesso SV corrispondente ad un controvalore massimo complessivo – calcolato sulla base del Prezzo di Emissione delle azioni oggetto dell’Aumento di Capitale Riservato – pari a Euro 10 milioni (le “**Azioni Gratuite**”). Le Azioni Gratuite saranno assegnate a ciascun azionista, restando inteso che gli azionisti che detengano una partecipazione superiore allo 0,1% del capitale sociale della Banca concorreranno all’assegnazione nella misura massima corrispondente ad una partecipazione pari allo 0,1% del capitale sociale della Banca (pari a 55.265.855 azioni). Nell’assegnazione delle Azioni Gratuite saranno privilegiati gli azionisti che parteciperanno, anche per delega, all’Assemblea del 20 settembre 2019 a prescindere dal voto dagli stessi espresso (e quindi sia che essi votino a favore o contro sia che essi si astengano), secondo i criteri indicati in dettaglio al par. 1.1.3 della Relazione. La Relazione sottolinea che l’assegnazione delle Azioni Gratuite è subordinata al buon esito dell’Aumento di Capitale Riservato che sarà sottoposto all’Assemblea Straordinaria del 20 settembre 2019 e della complessiva operazione di Rafforzamento Patrimoniale della Banca: ove l’Assemblea non deliberasse a favore dell’operazione, l’assegnazione non potrebbe avere luogo.

Nel contesto degli accordi fra le parti, SV e FITD hanno rispettivamente concesso a CCB un’opzione irrevocabile di acquisto avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie della Banca che saranno detenute da SV e FITD a seguito dell’esecuzione dell’Aumento di Capitale Riservato, con l’esclusione delle Azioni Gratuite, esercitabile da CCB nel periodo compreso tra il 1° luglio 2020 e il 31 dicembre 2021, subordinatamente al rilascio delle autorizzazioni da parte delle Autorità di Vigilanza competenti.

L’operazione di Rafforzamento Patrimoniale è subordinata al verificarsi di alcune condizioni, tra le quali:

- l’ottenimento delle autorizzazioni da parte delle Autorità di Vigilanza, ivi incluse eventuali autorizzazioni di natura *antitrust*, nonché l’autorizzazione all’acquisto da parte di FITD e SV delle azioni rinvenienti dall’Aumento di Capitale Riservato ai sensi e per gli effetti degli artt. 22 ss. Direttiva UE/2013/36 e 19 del D.Lgs. n. 385/93 (“**TUB**”), oltre che l’autorizzazione alla computabilità delle azioni ordinarie rinvenienti dall’Aumento di Capitale Riservato e dall’Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant nel *common equity tier 1* (CET 1) della Banca;
- il rilascio da parte delle Autorità competenti dell’accertamento delle condizioni previste per l’intervento del FITD ai sensi dell’art. 13.3 della Direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi e dell’art. 35 dello statuto nonché l’obbligo da parte della Banca a rispettare tutti gli impegni e a prestare tutte le verifiche che fossero richiesti dal FITD in relazione al proprio intervento, secondo quanto previsto dall’Accordo Quadro;
- la conferma da parte della Consob circa la sussistenza dei presupposti per l’esenzione dall’obbligo di promozione di una offerta pubblica d’acquisto prevista per le operazioni di “salvataggio” dagli artt. 106, comma 5, lett. a), TUIF e 49 del Regolamento Emittenti;
- la sottoscrizione ed esecuzione da parte della Banca e di Società per la Gestione di Attività – SGA S.p.A. di uno o più accordi per la cessione di un portafoglio NPE (per circa Euro 3 miliardi) i cui effetti, insieme ad altri interventi, sono già riflessi nel Piano Strategico predisposto dai Commissari;

- che nessuna Autorità (ivi comprese le Autorità di Vigilanza e/o le Autorità Garanti della Concorrenza) abbia emesso provvedimenti, indirizzi o pareri suscettibili di impedire in tutto o in parte l'esecuzione dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale o comunque di alterarne significativamente l'equilibrio economico complessivo;
- la formalizzazione, prima della data di esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato, di intese con le parti sociali, aventi ad oggetto gli efficientamenti dei livelli occupazionali condivisi tra la Banca e le altre parti coinvolte;
- l'emissione delle Obbligazioni Subordinate.

È inoltre prevista la sottoscrizione di alcuni accordi commerciali, anche di natura transattiva.

3. Natura e portata del presente Parere di Congruità

Nel contesto descritto, il presente Parere di Congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, quinto e sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, TUIF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quinto comma, del Codice Civile, in ordine alle metodologie adottate dai Commissari per la determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineata, così come illustrate nella Relazione, il presente Parere di Congruità indica pertanto l'approccio metodologico seguito dai Commissari per la determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio, le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate e illustra le nostre considerazioni in merito all'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale approccio, nonché sulla corretta applicazione del medesimo con riguardo alla determinazione del Prezzo di Emissione.

Nell'esaminare le metodologie adottate dai Commissari, non abbiamo effettuato una valutazione economica della Banca. Le analisi e simulazioni valutative sono state svolte esclusivamente dai Commissari, con il supporto dell'esperto finanziario indipendente Vitale & Co. (l'"Advisor"). Le conclusioni esposte nel presente Parere di Congruità sono basate sul complesso delle indicazioni e considerazioni in esso contenute. Pertanto, nessuna parte del presente documento potrà essere considerata, o comunque utilizzata, disgiuntamente dal documento nella sua interezza.

4. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione principale:

- *"Relazione illustrativa dei Commissari Straordinari al punto 1 dell'ordine del giorno dell'Assemblea Straordinaria dei Soci convocata per il giorno 20 settembre 2019 in unica convocazione"* redatta ai sensi dell'art. 2441 del Codice Civile, dell'art. 125-ter TUIF e ai sensi dell'art. 72 del Regolamento Emittenti;
- *"Accordo Quadro - tra Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia in amministrazione straordinaria, Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Schema Volontario di Intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo Italiano S.p.A."* stipulato in data 9 agosto 2019;
- *testo del Regolamento dei "Warrant Banca Carige S.p.A. 2020-2022"*;
- estratto del verbale della seduta dei Commissari del 23 luglio 2019;
- relazione sulla situazione patrimoniale ed economica consolidata del Gruppo Carige ex art. 73, comma 4, TUB, dell'esercizio 2018, sottoposta ad attività di revisione su base volontaria da parte di EY conclusasi con la relazione in data 3 aprile 2019;

- relazione sulla situazione patrimoniale ed economica di Banca Carige ex art. 73, comma 4, TUB, dell'esercizio 2018, sottoposta ad attività di revisione su base volontaria da parte di EY conclusasi con la relazione in data 3 aprile 2019;
- relazione sulla situazione patrimoniale ed economica consolidata del Gruppo Carige al 30 giugno 2019, sottoposta ad attività di revisione contabile limitata su base volontaria da parte di EY conclusasi con la relazione in data 30 agosto 2019;
- Statuto Sociale vigente;
- regolamento del Prestito Obbligazionario Subordinato "*Banca Carige S.p.A. 2018-2028 Tasso Fisso Tier II*";
- Piano Industriale 2019-2023 denominato "*Gruppo Banca Carige- Strategic Plan 2019 2023*" datato 23 luglio 2019 e approvato dai Commissari in data 26 luglio 2019;
- istanza di intervento presentata dalla Banca a SV ai sensi dell'art. 47 dello statuto sociale di FITD;
- istanza di intervento presentata dalla Banca a FITD, ai sensi dell'art. 35 dello statuto sociale di FITD;
- analisi e simulazioni valutative, con i relativi dettagli applicativi, utilizzate dai Commissari a fini dello svolgimento delle proprie considerazioni in ordine al valore intrinseco dalle azioni della Banca e richiamate nella comunicazione a noi inviata dalla Banca in data 28 agosto 2019.

Abbiamo altresì utilizzato ulteriori elementi e dati di mercato, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini del presente Parere di Congruità.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Banca in data 30 agosto 2019 a firma dei Commissari, che, per quanto a conoscenza dei Commissari e della Direzione della Banca, alla data del presente Parere di Congruità non sono maturate situazioni modificative dei dati e dei contenuti della documentazione fornita, né si sono verificati eventi tali da modificare la determinazione espressa dai Commissari con riferimento ai criteri per la definizione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio e che non vi sono altri fatti o informazioni che possano risultare rilevanti in relazione alle scelte metodologiche effettuate per la determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio.

5. Metodi di valutazione adottati dai Commissari per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni e del Prezzo di Esercizio dei Warrant

5.1. Metodi di valutazione adottati per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni

Secondo quanto riferito nella Relazione, il Prezzo di Emissione è stato determinato dai Commissari sulla base di specifiche informazioni e analisi, supportate da un parere dell'Advisor. L'Advisor ha confermato la congruità del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni in quanto derivante da un adeguato processo di confronto con il mercato, nel quadro delle circostanze concrete del caso e avuto riguardo alle specifiche caratteristiche e finalità dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale. Con particolare riferimento ai criteri di determinazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni, i Commissari hanno effettuato le considerazioni di seguito riportate.

I Commissari riferiscono di avere applicato l'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile secondo cui, a tutela degli azionisti ai quali non viene riconosciuto il diritto di opzione, il prezzo di emissione delle nuove azioni deve essere determinato in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le società quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre. A tale proposito, i Commissari ricordano nella Relazione come le azioni della Banca attualmente in circolazione risultino sospese a far data dal 2 gennaio 2019 e, conseguentemente, non siano disponibili quotazioni di borsa successive a tale data.

Come precisato dai Commissari, l'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile intende rappresentare un presidio volto alla salvaguardia della posizione degli azionisti rispetto al rischio di diluizione economica delle relative posizioni. Tale rischio si verifica, in linea di principio, nei casi in cui il prezzo di emissione delle nuove azioni si collochi al di sotto del valore intrinseco delle azioni, cioè del valore economico-finanziario recuperabile dagli azionisti stessi ante aumento di capitale.

Nel caso di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione - proseguono i Commissari - il punto di riferimento fondamentale è rappresentato dall'effettivo valore di mercato delle azioni oggetto di emissione, quale risultante dall'incrocio tra domanda e offerta.

Ad avviso dei Commissari, lo stesso riferimento alle quotazioni borsistiche sul mercato secondario contenuto nell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, nei casi in cui è applicabile, è generalmente ritenuto tutt'altro che rigido e non può rappresentare l'unico elemento utilizzato per stabilire il prezzo di emissione. I Commissari citano i Principi Italiani di Valutazione, che, in merito alla valutazione di cui all'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile precisano che *"obiettivo della valutazione è individuare il valore di mercato delle azioni, in quanto il prezzo di emissione è un prezzo di offerta e come tale un prezzo proposto dal mercato, sulla base non solo del contenuto intrinseco del titolo, ma anche dei fattori che possono generare un gap fra valore intrinseco e valore di mercato"*.

Tra i potenziali fattori di scostamento tra il concetto di valore intrinseco e quello di valore di mercato, messi a fuoco nella casistica di aumenti di capitale di banche in difficoltà degli ultimi anni, i Commissari hanno segnalato in via esemplificativa e senza pretesa di esaustività:

- una dimensione particolarmente elevata dell'aumento di capitale, in assoluto nonché in relazione al valore economico *pre-money* dell'emittente. Tale variabile può incidere direttamente sulla relazione tra offerta e domanda di azioni, da cui dipende in ultima analisi la formazione del valore di mercato di quei beni mobili che sono appunto le azioni;
- il significato da attribuire al concetto di, e la configurazione e modalità di calcolo da adottare per effettuare una, valutazione *pre-money*, in relazione ai due diversi approcci di riferimento considerati nella dottrina e prassi aziendalistico-valutativa, dalle implicazioni profondamente diverse:
 - a) la prima, che considera gli effetti di un *deficit* di capitale attraverso una sottrazione dell'importo dell'aumento di capitale previsto dal valore della banca, precedentemente stimato su base *post-money* in ipotesi di compimento della ricapitalizzazione obiettivo e fattorizzandone i benefici conseguenti;
 - b) la seconda, che esclude dal valore *pre-money* non solo l'importo della ricapitalizzazione da compiersi, ma anche i benefici degli "investimenti" che con essa possono compiersi, cioè *"che consideri il valore dell'emittente a prescindere dalla creazione di nuovo valore che l'emissione delle nuove azioni può comportare"* (così ad esempio i Principi Italiani di Valutazione). È evidente che tale configurazione, ove adottata, si tradurrebbe nella mancata considerazione delle attese di risultato indicate nel *business plan* di rilancio di una banca che richieda un aumento di capitale (in quanto tali attese di risultato presuppongono il preventivo compimento della ricapitalizzazione) e quindi l'adozione di un approccio valutativo ancora più incerto, oltre che, in linea di principio, più penalizzante;
- le incertezze valutative connesse, in condizioni appunto di difficoltà, alla realizzabilità di piani di rilancio incisivi ed articolati e delle diverse ipotesi sottostanti (atteso, tra l'altro, che un piano dovrebbe presentare uguale probabilità di scostamenti al rialzo e al ribasso per costituire un adeguato riferimento a fini valutativi). Tali incertezze vengono inoltre massimizzate nei relativi impatti dal rilevante c.d. "effetto leva" presente nella valutazione *pre-money* di una società che si appresti a realizzare un'operazione di raccolta di capitali di proporzioni elevate, oltre che in assoluto, in relazione alla propria dimensione economica (anche quando si adotti l'impostazione di cui al punto a)). In simili condizioni, infatti, approssimazioni e oscillazioni anche di ordine percentuale relativamente contenuto nella stima del valore *post-money* si traducono matematicamente in oscillazioni di portata ben più ampia ai fini della successiva determinazione del valore *pre-money*;

- la potenziale mancanza di parità di forza negoziale tra le parti di una transazione, tenuto conto della cogenza delle esigenze regolamentari di una banca, dei tempi spesso stringenti per la realizzazione di operazioni del genere e delle alternative in concreto disponibili.

Sulla base di quanto sopra riportato, per i Commissari ne è disceso, nel complesso, un quadro che giustifica, motivandone le ragioni e l'aderenza a un principio di ragionevolezza, la possibilità di determinare prezzi di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione che si discostino non solo rispetto al valore contabile del patrimonio netto (del resto già scarsamente rilevante ai fini della nozione di valore intrinseco, né l'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, richiama una configurazione contabile del valore del patrimonio), ma eventualmente anche rispetto allo stesso valore economico del patrimonio (cioè, appunto, il valore intrinseco delle azioni), sia che quest'ultimo venga individuato tramite un procedimento di stima, sia che venga eventualmente assunto pari al prezzo quotato per le azioni sul mercato secondario, quando esistente.

I Commissari hanno inoltre riportato, come *"poiché, appunto, nella ricerca del valore "congruo" che la legge affida loro, gli amministratori di una società (e nel caso di specie, i Commissari stessi) possono applicare logiche e criteri diretti a esprimere non tanto il "valore intrinseco" delle azioni, ma il loro "valore di mercato", cioè quella misura risultante dall'incrocio della domanda e dell'offerta dei titoli azionari oggetto di emissione, alla luce delle circostanze concrete del caso e avuto riguardo alle specifiche caratteristiche e finalità dell'operazione"*.

Come confermato da diffusa prassi in sede di analisi di aumenti di capitale di banche in difficoltà degli ultimi anni, le considerazioni in merito alla congruità del prezzo di emissione si fondano su un processo di esplorazione del mercato serio e rigoroso. Tra gli aspetti rilevanti nel caso di specie, i Commissari segnalano:

- l'ampiezza del periodo temporale di esplorazione del mercato al fine di valutare numerosità, nonché potenziali caratteristiche e termini delle opzioni disponibili, cioè diversi mesi a partire dalla prima esplorazione del mercato avviata già dallo scorso autunno;
- la protratta e costante presenza in tale ambito del supporto di un primario *advisor* quale UBS;
- il vasto risalto di comunicazione attribuito dalla stampa al progetto, che ha contribuito a stimolare analisi e considerazioni da parte di potenziali investitori sia in ambito nazionale che internazionale;
- l'assenza, sulla base degli elementi disponibili, di proposte vincolanti ed a condizioni economiche migliori di quelle in ultimo considerate dalla Banca per la realizzazione dell'aumento di capitale. Inoltre, sempre secondo i Commissari, è significativo notare che *(i)* gli impegni di garanzia in oggetto provengano principalmente dal FITD; *(ii)* tutte le trattative, ancorché poi non concretizzatesi, prevedevano che la componente largamente maggioritaria dell'aumento di capitale fosse riservata ai nuovi investitori e, quindi, fosse eseguita con esclusione del diritto di opzione;
- la circostanza che l'operazione oggetto dell'Accordo Quadro sia connotata da impegni relativi all'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, elemento fondamentale ai fini della "messa in sicurezza" della Banca;
- infine, gli stessi profili soggettivi della gestione che ha compiuto l'esplorazione del mercato, con riferimento quindi alla visibilità e professionalità, oltre che del precedente Consiglio di Amministrazione, della stessa gestione commissariale insediatasi ormai dallo scorso gennaio.

A giudizio dei Commissari, le considerazioni sopra espresse sono risultate, già di per sé, sufficienti per ritenere il Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni coerente con il concetto di valore espresso dal confronto con il mercato.

Fermo quanto sopra e ai fini di completezza informativa, i Commissari hanno del resto riportato alcune ulteriori considerazioni relative al profilo rappresentato dal "valore intrinseco". Al riguardo, sono stati richiamati dai Commissari anzitutto i seguenti elementi salienti dell'approccio metodologico di riferimento.

“Secondo dottrina e prassi invalsa, e come prima succintamente anticipato, il valore intrinseco di una banca, come per la generalità delle altre aziende, è definito quale il valore attuale dei benefici economico-finanziari futuri ritraibili dagli azionisti, cioè dei flussi finanziari futuri disponibili per la relativa distribuzione agli stessi. La nozione di valore intrinseco integra tipicamente in sé, inoltre, alcune ipotesi / ottiche di fondo, tra le più rilevanti le seguenti: (i) going concern, secondo la quale un'azienda è destinata a svolgere la propria funzione di produzione di ricchezza indefinitamente nel tempo; (ii) stand alone, cioè che l'attività aziendale si sviluppi autonomamente, e quindi a prescindere da operazioni straordinarie che mutino il perimetro di business di riferimento, per il tramite della combinazione con il business e le risorse “industriali” di terze economie.”

Ferma la logica fondamentale di valutazione, nel caso di una banca a variare sono soltanto alcuni aspetti specifici, legati a: i) la natura del business bancario, ed in particolare al fatto che, a differenza della generalità delle aziende, la gestione finanziaria (e quindi gli oneri finanziari) sono parte della gestione caratteristica; ii) l'assoggettamento a regolamentazione della struttura del capitale, ed in particolare la presenza di ratio di vigilanza obbligatori circa la dotazione minima di capitale proprio. Tali particolarità conducono ad una diversa definizione di cosa si intende per benefici economico-finanziari futuri assunti a riferimento della valutazione. Più precisamente, in luogo dei flussi di reddito e dei flussi di cassa al lordo degli oneri finanziari (come per la generalità delle aziende), nel caso delle banche (e di altri intermediari finanziari) la principale grandezza flusso espressiva della generazione di nuova ricchezza è rappresentata tipicamente dagli utili netti (che includono appunto gli oneri finanziari); mentre, alla luce dei vincoli regolamentari di patrimonializzazione, la grandezza flusso espressiva di quanto si rende disponibile per gli azionisti è rappresentata tipicamente da una porzione degli utili netti, cioè i dividendi.

Conseguentemente, in luogo del criterio cd. Unlevered Discounted Cash Flow (dominante nella valutazione delle aziende ed in generale nella teoria e prassi di valutazione degli investimenti), per le banche si adotta appunto una variante levered e facente riferimento ai flussi direttamente disponibili per gli azionisti nel rispetto dei vincoli di patrimonializzazione, cioè il DDM nella variante Excess / Deficit Capital. Tale criterio è quindi il metodo analitico di riferimento nella stima del valore intrinseco di aziende bancarie (oltre che di diverse altre aziende finanziarie), proprio per la relativa coerenza con la logica fondamentale di valutazione e per la capacità di cogliere, in linea di principio, caratteristiche e fenomeni evolutivi propri di ciascuna specifica azienda.

L'esigenza di coerenza con la logica fondamentale di valutazione si estende anche ai criteri di stima sintetici (tipicamente basati sull'osservazione ed applicazione di moltiplicatori desunti dalle quotazioni borsistiche di aziende in linea di principio comparabili), che nel caso delle banche prediligono infatti l'applicazione di multipli Price / Earning atteso (P/E).

I criteri basati esclusivamente o prevalentemente sulla consistenza patrimoniale, per contro, sono stati abbandonati negli anni poiché, ad evidenza, non catturano e misurano le variabili fondamentali da cui dipende il valore di un'azienda (cioè, appunto, i flussi di cassa distribuibili agli azionisti e, a monte, i fattori che li determinano e la relativa evoluzione) e non si presentano dunque coerenti con la nozione di valore intrinseco e con la logica di fondo di valutazione”.

I Commissari riportano come, per quanto attiene in generale alla stima del valore intrinseco, nel caso di un aumento di capitale - come detto in precedenza, ed in particolare qualora si adotti la prima delle due impostazioni descritte - tale stima debba riguardare anzitutto il valore post-money (che incorpora pertanto i benefici prevedibili sulla base di un piano industriale di possibile realizzazione grazie alla stessa ricapitalizzazione) e successivamente si debba procedere alla sottrazione dell'importo dell'aumento di capitale, così da derivare il valore intrinseco stimato su base pre-money.

I Commissari osservano a questo punto che, così come ad esempio già verificatosi nell'ambito di alcuni progetti di rafforzamento patrimoniale di banche in difficoltà, il risultato di tale sottrazione può eventualmente assumere segno negativo. In tali circostanze, in mancanza di un valore intrinseco pre-money di segno positivo, le considerazioni relative al pricing di un aumento di capitale muovono tipicamente da un prezzo tecnico, cioè un prezzo minimo, non più ancorato ai risultati di stime analitiche, ma che, essendo maggiore di zero, può consentire lo svolgimento dell'operazione quanto meno sul piano tecnico.

Nella Relazione è riportato come, nel complesso, con specifico riferimento al Piano Strategico, le analisi e simulazioni effettuate dai Commissari Straordinari con il supporto dell'Advisor abbiano confermato l'applicabilità di un prezzo tecnico per la determinazione del Prezzo di Emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, così come emerso anche dal confronto con il mercato.

I Commissari ricordano inoltre come, sul piano metodologico, il valore di liquidazione rappresenti, in linea di principio, il valore minimo attribuibile al valore intrinseco, tipicamente stimato invece nella prospettiva del *going concern*. Al riguardo, i Commissari ritengono utile segnalare come:

- le procedure di liquidazione intraprese nel sistema bancario negli ultimi anni non abbiano sin qui evidenziato tipicamente la generazione di valori a beneficio degli azionisti;
- il patrimonio netto della Banca sia rappresentato all'attivo da DTA (*Deferred Tax Assets*, vale a dire attività per imposte anticipate) per un importo molto rilevante rispetto alla dimensione dello stesso patrimonio netto; un attivo che mal si presta ad un recupero in condizioni di liquidazione;
- un eventuale valore di liquidazione non sarebbe in grado di rappresentare in ogni caso un parametro di riferimento ai fini della definizione del prezzo di sottoscrizione di nuove azioni da parte di terzi investitori, poiché questi ultimi adottano tipicamente il *going concern* quale prospettiva di riferimento. Un eventuale valore di liquidazione sarebbe dunque tendenzialmente riferibile solo all'effettiva attuazione di uno scenario liquidatorio, diverso quindi dalla complessiva operazione di Rafforzamento Patrimoniale, oltre che da apprezzarsi nell'ottica del complessivo interesse sociale.

Sulla base di quanto riportato nella Relazione, i Commissari segnalano come le considerazioni sopra espresse non muterebbero di segno anche qualora si tenesse in considerazione la diversa natura del corrispettivo prevista per la sottoscrizione della Prima Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato. Nel rapporto con il valore *pre-money* delle azioni della Banca - proseguono i Commissari - si evidenzia la posizione antergata del prestito subordinato, sia nella percezione dei risultati economici nell'ambito della continuità aziendale, che in sede di potenziale liquidazione della società; date tali condizioni un'ipotetica valutazione inferiore al nominale dello stesso prestito presupporrebbe comunque logicamente un valore intrinseco delle azioni non maggiore di zero e avrebbe senso logico, in linea di principio, sin tanto che quest'ultimo valore non venga ecceduto.

Questa considerazione di fondo appare per i Commissari non meno rilevante nel caso in esame, tenuto conto dell'elevata remunerazione del prestito detenuto dallo SV e del corrispondente impatto a conto economico per la Banca (e quindi anche sulla relativa capacità di distribuzione di dividendi).

5.2. Criteri adottati per la determinazione del Prezzo di Esercizio dei Warrant

Con riferimento al Prezzo di Esercizio dei Warrant, i Commissari nella Relazione rappresentano come abbiano inteso proporre un meccanismo di incentivo a favore degli Azionisti che parteciperanno alla sottoscrizione della Terza Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato.

Il Prezzo di Esercizio è stato infatti determinato pari al 50% della media dei prezzi ufficiali giornalieri delle azioni ordinarie della Banca, ossia il prezzo medio ponderato per le quantità di un giorno di negoziazione sul mercato, nel Periodo di Rilevazione che, come già ricordato al par. 2 che precede, decorre dal trentaquattresimo giorno di borsa aperta (compreso) antecedente l'1 febbraio 2022 e termina il quarto giorno di borsa aperta (compreso) antecedente l'1 febbraio 2022.

Inoltre, la Relazione ricorda l'esistenza di uno specifico presidio ai fini della determinazione del Prezzo di Esercizio in caso di non applicabilità del criterio sopra ricordato: in tale evenienza, qualora le azioni ordinarie della Banca fossero revocate dalle negoziazioni o fossero sospese dalle negoziazioni per almeno 10 giorni di borsa aperta consecutivi durante il Periodo di Rilevazione, il prezzo di esercizio sarà pari al 50% del valore di riferimento delle azioni stabilito da un esperto indipendente. Il tutto come descritto nel relativo regolamento dei Warrant allegato alla Relazione.

Per completezza, la Relazione ricorda altresì che è prevista la facoltà di esercizio anticipato dei Warrant in caso di promozione di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio avente ad oggetto le azioni ordinarie della Banca. In tal caso, al fine di consentire ai portatori dei Warrant di aderire all'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, i Warrant potranno essere esercitati, in tutto o in parte, nel periodo compreso tra il 5° (quinto) e il 25° (venticinquesimo) giorno di borsa aperta successivi alla pubblicazione della comunicazione dell'offerente avente a oggetto la decisione, ovvero - ove applicabile - il sorgere dell'obbligo, di promuovere l'offerta pubblica di acquisto e/o scambio ai sensi dell'art. 102 del TUIF.

La sopra richiamata determinazione, secondo quanto riferito dai Commissari, tiene conto delle specificità e delle finalità dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale in precedenza illustrate e degli accordi complessivi raggiunti con gli altri soggetti partecipanti all'operazione.

I destinatari dei Warrant sono rappresentati esclusivamente dagli Azionisti che sottoscriveranno azioni emesse a valere sulla Terza Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato, diversi da SV, FITD e CCB cui non verrà assegnato alcun Warrant.

Come indicato nella Relazione, il Prezzo di Esercizio, tiene conto, da un lato, delle caratteristiche della complessiva e unitaria operazione di Rafforzamento Patrimoniale e, dall'altro, dei soggetti destinatari dell'assegnazione gratuita dei Warrant (gli Azionisti della Banca partecipanti all'Aumento di Capitale Riservato) cui è rivolto l'incentivo.

6. Difficoltà di valutazione riscontrate dai Commissari

Nella Relazione non vengono evidenziate particolari difficoltà di valutazione incontrate dai Commissari nell'ambito dell'individuazione dei criteri per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni e del Prezzo di Esercizio dei Warrant.

7. Risultati emersi dalla valutazione effettuata dai Commissari

Alla luce di quanto precede, i Commissari, anche ad esito del confronto con le controparti dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale, hanno determinato:

- il Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni pari a Euro 0,001 per azione;
- Il Prezzo di Esercizio dei Warrant pari al 50% della media dei prezzi ufficiali giornalieri delle azioni ordinarie della Banca nel Periodo di Rilevazione che decorre dal trentaquattresimo giorno di borsa aperta (compreso) antecedente l'1 febbraio 2022 e termina il quarto giorno di borsa aperta (compreso) antecedente l'1 febbraio 2022, fermo il presidio richiamato al precedente par. 5.2.

8. Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, tenuto conto della natura dello stesso e sulla base della "Documentazione utilizzata" indicata al precedente paragrafo 4, abbiamo:

- svolto una lettura critica della Relazione, già trasmessaci in bozza nei giorni precedenti alla sua formale approvazione da parte dei Commissari;
- effettuato discussioni con i Commissari e la Direzione della Banca al fine di comprendere il lavoro svolto ai fini della individuazione dell'approccio metodologico volto alla determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio;
- esaminato la situazione economico-patrimoniale della Banca e del Gruppo Carige al 31 dicembre 2018, da noi assoggettata a revisione contabile completa su base volontaria, approvata dai Commissari in data 26 marzo 2019;

- esaminato la situazione economico-patrimoniale della Banca al 30 giugno 2019, da noi assoggettata a revisione contabile limitata su base volontaria, approvata dai Commissari in data 27 agosto 2019;
- esaminato i metodi adottati dai Commissari ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio, sulla base degli elementi a noi forniti, con l'obiettivo di riscontrarne, nelle circostanze, il contenuto ragionevole e non arbitrario;
- esaminate le motivazioni addotte dai Commissari riguardanti le modalità di determinazione del Prezzo di Emissione e di individuazione dei criteri per la futura fissazione del Prezzo di Esercizio;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che i metodi adottati dai Commissari fossero idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il Prezzo di Emissione e il Prezzo di Esercizio;
- verificato la coerenza delle analisi e simulazioni valutative svolte dai Commissari con quanto osservabile sul mercato in occasione di recenti operazioni di aumento di capitale nel settore di riferimento con caratteristiche ragionevolmente assimilabili;
- esaminato e autonomamente ripercorso, anche attraverso *sensitivity*, le analisi e le simulazioni valutative sviluppate dalla Banca e richiamate dai Commissari Straordinari con la comunicazione a noi inviata in data 28 agosto 2019;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la "Documentazione utilizzata" elencata al precedente paragrafo 4;
- verificato che le caratteristiche e le fasi di sviluppo dell'attività di esplorazione del mercato condotta prima dal Consiglio di Amministrazione e successivamente dai Commissari, come descritte nella Relazione, fossero in linea con la prassi di mercato nell'ambito di attività similari, tenuto conto dello specifico contesto di crisi che interessa la Banca;
- discusso con i Commissari e la Direzione della Banca, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di elaborazione previsionali, il Piano Strategico e le relative assunzioni su cui si fonda;
- ottenuto specifica ed espresa attestazione da parte dei Commissari in merito alla veridicità e completezza della documentazione fornitaci, nonché in merito alla circostanza che, per quanto a loro conoscenza, alla data del presente Parere di Congruità non sono maturate situazioni modificative dei dati e dei contenuti della documentazione fornitaci, né si sono verificati eventi tali da modificare le determinazioni dei Commissari circa i criteri adottati per la fissazione del Prezzo di Emissione e del Prezzo di Esercizio e che non vi sono altri fatti o informazioni che possano risultare rilevanti in relazione alla scelta delle metodologie adottate.

9. Commenti sull'adeguatezza dei metodi adottati dai Commissari per la determinazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni e del Prezzo di Esercizio dei Warrant

9.1 Premessa

- In via preliminare, è opportuno ricordare che oggetto della presente relazione sono, nell'ambito dell'articolata operazione sinteticamente ricordata al precedente paragrafo 2, l'Aumento di Capitale Riservato (suddiviso in quattro tranches caratterizzate dal medesimo Prezzo di Emissione) e l'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant, che si presentano come aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, del Codice Civile. Come illustrato nella Relazione, l'operazione si inquadra nel contesto della complessiva manovra di Rafforzamento Patrimoniale, approvata dai Commissari alla luce del Piano Strategico dagli stessi elaborato, che la Banca intende porre in essere al fine di rispettare i requisiti minimi di adeguatezza patrimoniale dettati in materia di vigilanza prudenziale.
- La Relazione dei Commissari illustra le caratteristiche dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale e descrive il processo seguito ai fini dell'individuazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato e del criterio per la determinazione del Prezzo di Esercizio dei Warrant nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant.

- Alla luce della struttura dell'operazione come sopra rappresentata, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni su (i) l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, dell'approccio metodologico adottato dai Commissari ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato, nonché sulla sua corretta applicazione; (ii) l'adeguatezza, sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio individuato dai Commissari ai fini della determinazione del Prezzo di Esercizio nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant. Ciò esclusivamente nell'ottica della tutela della posizione degli azionisti esclusi dal diritto d'opzione, che rappresentano i destinatari del presente Parere di Congruità.
- Le seguenti considerazioni in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà delle metodologie adottate dai Commissari per la determinazione dei prezzi di emissione delle azioni rivenienti dai suddetti Aumenti di Capitale tengono anche conto - e devono essere collocate all'interno - dell'articolato quadro delle intese intervenute con i vari soggetti interessati dalle operazioni indicate nel precedente paragrafo 2 (e quindi in particolare, oltre alla Banca, SV, FITD e CCB) e della componente negoziale che ha caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione.

9.2 Commenti in ordine alla determinazione da parte dei Commissari del Prezzo di Emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato

- L'articolo 2441 del Codice Civile rappresenta un presidio normativo a tutela degli azionisti esclusi dal diritto di opzione. In particolare, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, rappresenta ormai opinione condivisa nella dottrina che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società.
- Secondo quanto riferito dai Commissari nella Relazione, anche attraverso il richiamo agli orientamenti espressi al riguardo dai Principi Italiani di Valutazione, l'obiettivo delle valutazioni nel contesto degli aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione sarebbe comunque quello di individuare un valore di mercato delle azioni, in quanto il prezzo di emissione è un prezzo di offerta e come tale un prezzo proposto al mercato, sulla base non solo del contenuto intrinseco del titolo, ma anche di altri ulteriori fattori.
- Nel caso in esame, i Commissari hanno ritenuto che, come descritto in precedenza, la complessiva operazione di Rafforzamento Patrimoniale, all'interno della quale si inserisce l'Aumento di Capitale Riservato, rappresenta l'elemento fondamentale al fine del rispetto dei requisiti di vigilanza e del rilancio della Banca. Come indicato dai Commissari nella Relazione, in assenza del Rafforzamento Patrimoniale, la Banca si troverà in una situazione di crisi, con la conseguente adozione di azioni straordinarie e/o di misure da parte delle Autorità competenti. Il buon esito dell'Aumento di Capitale rappresenta dunque condizione indefettibile per la stessa possibilità della Banca di implementare concretamente il nuovo Piano Strategico e provvedere al suo rilancio in linea con le azioni previste dal Piano stesso.
- Come descritto nella Relazione, in particolare nel paragrafo 1, è in tale contesto d'inderogabilità del buon esito dell'Aumento di Capitale che deve essere inquadrato il processo di determinazione del prezzo di emissione delle azioni condotto dai Commissari, i quali hanno ritenuto che, in ragione dell'interesse primario e indifferibile della Banca al Rafforzamento Patrimoniale, risulti coerente con le previsioni dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile l'individuazione di un approccio valutativo idoneo ad esprimere un congruo prezzo di mercato delle Nuove Azioni.

- Del resto, il richiamo al valore di mercato è rinvenibile nell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile, attraverso il riferimento normativo all'"*andamento delle quotazioni dell'ultimo semestre*". Al riguardo, si segnala che le azioni della Banca sono tuttora sospese dalle negoziazioni su disposizione della Consob a far data dal 2 gennaio 2019, non risultando pertanto ad oggi disponibili corsi di borsa aggiornati in grado di esprimere il valore attribuito dal mercato alle azioni della Banca.
- Tenuto conto di quanto sopra, la scelta dei Commissari di ricercare il possibile valore di mercato delle azioni di nuova emissione della Banca sulla base dell'"*incrocio della domanda e dell'offerta dei titoli azionari oggetto di emissione*", alla luce delle circostanze concrete del caso e avuto riguardo alle specifiche caratteristiche e finalità dell'operazione, appare motivata e, nel complesso, ragionevole e non arbitraria.
- A tale proposito, nell'ambito della loro Relazione i Commissari hanno dato conto di avere effettuato, con il supporto di un primario *advisor* individuato in UBS, una vasta e prolungata esplorazione del mercato volta ad individuare potenziali soggetti interessati ad investire nella Banca e le relative condizioni: esplorazione che, secondo quanto riferito dai Commissari, ha portato a individuare quale unica proposta percorribile quella oggetto dell'operazione qui proposta all'Assemblea dei Soci e oggetto della Relazione medesima. Nella Relazione vengono altresì sintetizzate le caratteristiche del suddetto processo di esplorazione del mercato posto in essere dapprima dal Consiglio di Amministrazione e successivamente dai Commissari Straordinari. I Commissari Straordinari, sulla base delle caratteristiche riscontrate concernenti (i) l'ampiezza del periodo temporale di esplorazione del mercato, (ii) il costante supporto di un qualificato *advisor*, (iii) il vasto risalto dato dalla stampa al progetto, che ha stimolato l'interesse degli operatori a livello nazionale e internazionale, (iv) l'assenza di proposte vincolanti e a condizioni economiche migliorative rispetto a quella oggetto della Relazione, nonché (v) l'alto profilo professionale dei soggetti che hanno condotto l'iter, sono così giunti a esprimere conclusioni positive in ordine alla natura seria e rigorosa dell'attività di esplorazione del mercato dagli stessi condotta, ritenendola idonea a esprimere un valore di mercato significativo ai fini dell'operazione.
- Le modalità applicative e le fasi di sviluppo del processo di esplorazione del mercato descritte dai Commissari, che per opportuna informativa dei destinatari del presente Parere di Congruità sono riportate al paragrafo 5 che precede, sono state da noi sottoposte ad autonomi approfondimenti, anche con lo specifico supporto di esperti del nostro *network*, e appaiono in linea con la prassi riscontrata nei mercati finanziari in relazione ad operazioni similari, tanto più in contesti di crisi quale quello che interessa Banca Carige, che rendono oggettivamente difficoltosa la ricerca di investitori disposti a immettere ingenti risorse finanziarie nella Banca e ad assumere il rischio del suo rilancio. In particolare, anche attraverso colloqui con i Commissari, abbiamo potuto riscontrare l'ampiezza e significatività delle attività di esplorazione condotte presso gli investitori nazionali e internazionali in termini di numerosità, dimensione e *standing* delle controparti contattate, nonché di modalità di presentazione dell'operazione.
- Sulla base delle considerazioni sopra riepilogate, tenuto conto delle motivazioni fornite nella Relazione e in considerazione della specifica destinazione dell'Aumento di Capitale Riservato, la scelta dei Commissari di utilizzare un approccio "di mercato", nei termini sopra riepilogati e commentati, appare, nelle circostanze, motivata e non arbitraria, tenuto conto delle caratteristiche di solidità e trasparenza del processo esplorativo del mercato così come descritto nella Relazione e da noi riscontrato.
- In accordo con la prassi e la tecnica professionale, i Commissari hanno comunque ritenuto opportuno ampliare il proprio approccio di analisi, sviluppando ulteriori considerazioni con riguardo al valore intrinseco delle azioni della Banca al fine di confortare la determinazione del

Prezzo di Emissione come emergente dal confronto con il mercato. L'approccio metodologico dei Commissari, volto a riscontrare la coerenza dei risultati dell'approccio prescelto con le risultanze dell'applicazione di ulteriori analisi e simulazioni valutative, sia analitiche sia sintetiche, risulta nelle circostanze ragionevole e non arbitrario.

- I Commissari danno atto nella Relazione delle metodologie valutative che hanno preso in considerazione, con il supporto dell'Advisor, e che essi ritengono maggiormente idonee a esprimere il valore intrinseco del titolo della Banca. Nello specifico, tra le metodologie analitiche, essi hanno individuato la metodologia del *Dividend Discount Model (DDM)* nella variante *Excess/Deficit Capital*, che i Commissari ritengono essere il metodo di riferimento nella stima delle aziende bancarie: quanto ai criteri sintetici, tipicamente basati sull'osservazione e sull'applicazione di moltiplicatori desunti dalle quotazioni di borsa di aziende ritenute comparabili, i Commissari sottolineano l'opportunità di prediligere per gli istituti di credito l'applicazione del multiplo *Price/Earning* atteso (P/E). Le considerazioni teoriche sulla preferibile applicazione delle metodologie sopra richiamate ai fini della determinazione del valore intrinseco di un titolo bancario, nonché sulle ragioni dell'inapplicabilità di diverse metodologie di natura patrimoniale, appaiono ragionevoli e in linea con la migliore dottrina aziendalistica e con la prassi professionale invalsa, a livello nazionale e internazionale.
- Con riferimento al profilo del valore intrinseco *pre-money* delle azioni della Banca, i Commissari danno atto di avere svolto, con il supporto del proprio Advisor, analisi e simulazioni sulla base delle sopra richiamate metodologie del DDM e del multiplo P/E: dette analisi e simulazioni, unitamente a ulteriori analisi da essi sviluppate, secondo quanto riferito nella Relazione "*confermano l'applicabilità di un prezzo tecnico per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni nell'ambito dell'Aumento di Capitale, così come emerso anche dal confronto con il mercato*". Abbiamo ottenuto direttamente dalla Banca i dettagli delle analisi e delle simulazioni effettuate dai Commissari, che abbiamo esaminato e autonomamente ripercorso. L'attività di *reperforming* e le analisi di sensibilità da noi autonomamente elaborate per riscontrare le simulazioni effettuate dai Commissari, nonché l'analisi sull'accuratezza, anche matematica, di tali esercizi valutativi, confermano la ragionevolezza e non arbitrarietà dei risultati raggiunti dai Commissari circa l'applicabilità nel caso di specie di un prezzo tecnico.
- Alla luce delle complessive motivazioni fornite dai Commissari nella loro Relazione e della documentazione di dettaglio messa a nostra disposizione, in presenza di un valore intrinseco della Banca sostanzialmente nullo e al fine di dare esecuzione all'imprescindibile operazione di Rafforzamento Patrimoniale, la scelta dei Commissari di individuare il Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni sulla base di un prezzo tecnico pari a Euro 0,001 (vale a dire il minimo prezzo positivo possibile, non ancorato ai risultati delle stime ma, in quanto superiore allo zero, idoneo a consentire lo svolgimento dell'operazione e, nelle circostanze, corrispondente al valore di mercato come risultante dal processo di esplorazione condotto dai Commissari) appare, nelle circostanze e tenuto conto di tutto quanto sopra riportato, motivata e non arbitraria.

9.3 Commenti in ordine alla metodologia prescelta dai Commissari per la determinazione del Prezzo di Esercizio nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant.

- Come sopra rilevato al paragrafo 5.2, nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant i Commissari hanno ritenuto di determinare un criterio corrispondente al 50% della media dei prezzi delle azioni ordinarie della Banca nel Periodo di Rilevazione, che decorre dal trentaquattresimo giorno di borsa aperta (compreso) antecedente il 1° febbraio 2022 e termina il quarto giorno di borsa aperta (compreso) antecedente il 1° febbraio 2022.
- Sotto il profilo metodologico, i Commissari hanno ritenuto di utilizzare non un dato puntuale già oggi fissato, bensì valori medi di mercato che saranno rilevati in epoca prossima al momento in

cui i Warrant diventeranno esercitabili: a tal fine è stata dagli stessi individuata la media delle quotazioni di un predefinito arco temporale prossimo alla data del 1° febbraio 2022, vale a dire il primo giorno in cui i Warrant potranno essere esercitati dai rispettivi assegnatari sino al 28 febbraio 2022. La scelta metodologica dei Commissari con riguardo sia alla determinazione di un criterio di futura applicazione, sia all'ampiezza dell'arco temporale di riferimento per la rilevazione della media dei prezzi di borsa appare in linea con la prassi rinvenibile sul mercato per il *pricing* di strumenti finanziari aventi caratteristiche similari.

- Il prezzo di emissione delle azioni al servizio dell'esercizio dei Warrant è stato determinato dai Commissari prevedendo uno sconto del 50% rispetto al futuro prezzo di borsa delle azioni della Banca. Come descritto dai Commissari nella Relazione, tale meccanismo rappresenta un incentivo per gli Azionisti che decideranno di aderire alla Terza Tranche di Aumento di Capitale Riservato. All'interno della Relazione, non vengono forniti dai Commissari ulteriori elementi che supportino più specificamente la quantificazione dello sconto. Nell'ambito delle verifiche da noi autonomamente svolte attraverso la selezione di recenti operazioni riscontrabili nel mercato azionario italiano sono stati riscontrati meccanismi sostanzialmente analoghi di incentivo e di determinazione del prezzo di esercizio di warrant, pur, perlopiù, con l'applicazione di sconti normalmente più contenuti. L'individuazione di sconti di entità allineata a quella qui individuata non risulta peraltro sconosciuta alla prassi e appare coerente con l'obiettivo dei Commissari, ben evidenziato nella Relazione, di attribuire in chiave prospettica un potenziale beneficio agli Azionisti rispetto alla diluizione numerica che subiranno a seguito dell'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato.
- Peraltro, i Commissari hanno ritenuto di prevedere che, qualora le azioni ordinarie della Banca fossero revocate dalle negoziazioni o fossero sospese dalle negoziazioni per almeno 10 giorni di borsa aperta consecutivi durante il Periodo di Rilevazione, il Prezzo di Esercizio sia pari al 50% del valore di riferimento delle azioni stabilito da un esperto indipendente. La scelta dei Commissari di predisporre uno specifico presidio ai fini della determinazione del Prezzo di Esercizio in caso di non applicabilità del criterio di base individuato appare ragionevole e non arbitraria.
- Alla luce di tutto quanto sopra, la scelta metodologica dei Commissari per la determinazione del Prezzo di Esercizio nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant, pur caratterizzata da elementi di peculiarità, appare nel complesso accettabile. Tutto ciò, tenuto conto non solo delle specifiche circostanze dell'operazione, ma anche degli obiettivi sottesi all'emissione dei Warrant e all'individuazione dei rispettivi assegnatari, vale a dire l'incentivazione degli Azionisti a partecipare alla sottoscrizione della Terza Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato. Dette considerazioni, peraltro, risultano applicabili anche all'ipotesi di esercizio anticipato dei Warrant in caso di promozione di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio avente ad oggetto le azioni ordinarie della Banca.

10. Limiti specifici, difficoltà di valutazione e altri aspetti di rilievo incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

- i) In merito alle difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del nostro incarico, si segnala quanto segue:
 - l'Aumento di Capitale Riservato e l'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant si inseriscono nel contesto descritto al precedente paragrafo 2. Tale contesto pone evidenti aspetti di complessità e incertezza nell'ambito di un processo di determinazione del valore *pre-money* della Banca, anche alla luce del fatto, richiamato dai Commissari, che in assenza della realizzazione del Rafforzamento Patrimoniale la Banca si troverebbe in una situazione di crisi, tale da poter comportare l'adozione di azioni straordinarie e/o di misure da parte delle

Autorità competenti, opportunamente ricordate nella Relazione.

- Nella determinazione del Prezzo di Emissione non è stato possibile prendere a riferimento quotazioni di borsa aggiornate, risultando il titolo Banca Carige sospeso, su disposizione della Consob, sin dal 2 gennaio 2019. La non disponibilità di quotazioni aggiornate priva il processo di determinazione del valore delle azioni di un importante elemento di considerazione, tenuto conto dell'idoneità delle quotazioni di borsa a esprimere, in linea di principio, il valore attribuito dal mercato a un determinato titolo. Tale circostanza costituisce un'oggettiva difficoltà nell'espletamento del nostro incarico. Occorre peraltro rilevare che l'eventuale prezzo di riammissione alla quotazione e il successivo andamento del titolo della Banca potranno essere disallineati, anche in modo significativo, rispetto al Prezzo di Emissione e al valore intrinseco attuale del titolo: ciò anche in considerazione del fatto che i prezzi di borsa possono presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo sia in relazione all'incertezza del quadro economico generale, sia a causa di pressioni speculative slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società.
 - Le analisi e le simulazioni svolte dai Commissari, con il supporto dell'Advisor, riferite al profilo del valore intrinseco *pre-money* della Banca risultano, da un lato, influenzate dall'ammontare complessivo estremamente significativo dell'Aumento di Capitale Riservato, nonché, dall'altro lato, caratterizzate da elevati elementi di incertezza e aleatorietà in quanto basate sul Piano Strategico: nello specifico contesto, in effetti, gli elementi di incertezza e aleatorietà comunque tipici delle valutazioni che si fondano su dati prospettici risultano viepiù accentuati in considerazione della situazione di crisi in cui versa la Banca, che rende oggettivamente più complessa l'attività di pianificazione.
 - La Relazione indica momenti diversi per l'esecuzione dei due Aumenti di Capitale. In particolare, l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato è prevista a seguito dell'approvazione dell'aumento da parte dell'Assemblea (e comunque entro il 31 marzo 2020), mentre quella dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant dipenderà dalle richieste di conversione dei Warrant medesimi che perverranno nel corso del mese di febbraio 2022. Nell'arco di tempo che intercorrerà sino alla data del 1° febbraio 2022, vale a dire il momento in cui sarà determinato lo *strike price* dei Warrant e, a seguire, verrà data esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant (comunque entro il termine ultimo del 30 giugno 2022), il valore economico della Banca potrebbe subire variazioni, anche significative, per effetto del Rafforzamento Patrimoniale e dell'implementazione del Piano Strategico, nonché in relazione all'andamento dei mercati finanziari e dell'evoluzione delle prospettive economiche e finanziarie della Banca e del mercato di riferimento.
- ii) Si richiama inoltre l'attenzione dei destinatari del presente Parere di Congruità sui seguenti aspetti di rilievo:
- nella loro Relazione, i Commissari sottolineano che l'operazione di Rafforzamento Patrimoniale e, in tale ambito, l'Aumento di Capitale Riservato e l'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant sono subordinati al verificarsi di una serie di condizioni, riportate dai Commissari al paragrafo 1.1.6 della loro Relazione e richiamate, per completezza informativa dei destinatari del presente Parere di Congruità, al paragrafo 2 che precede.
 - Come ricordato nel precedente paragrafo 3, oggetto del presente Parere di Congruità sono esclusivamente le nostre considerazioni, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, dell'approccio adottato dai Commissari per la determinazione del Prezzo di Emissione e del criterio scelto per la determinazione del Prezzo di Esercizio dei Warrant. Esula pertanto

dall'oggetto del presente Parere di Congruità ogni considerazione in ordine all'interesse della Banca all'effettuazione degli Aumenti di Capitale e alle motivazioni indicate dai Commissari a supporto dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale.

- Esula inoltre dalla nostra attività ogni considerazione circa le determinazioni dei Commissari in ordine alla struttura dell'operazione e delle sue singole componenti, nonché ai relativi adempimenti richiesti dalla disciplina societaria e dalla normativa di settore, alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa.
- La determinazione finale del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni e del criterio per la fissazione del Prezzo di Esercizio dei Warrant proposti dai Commissari, all'esito del processo dagli stessi condotto anche con il supporto dell'Advisor, deve essere complessivamente collocata nel contesto unitario dell'operazione e, in particolare, delle negoziazioni e degli accordi intercorsi tra i soggetti interessati, che hanno caratterizzato la struttura complessiva dell'operazione stessa.
- La Relazione evidenzia che la Prima Tranche dell'Aumento di Capitale Riservato, pari a Euro 313,2 milioni, destinata allo SV verrà realizzata mediante compensazione del debito da sottoscrizione con il credito derivante dalle obbligazioni subordinate denominate "*Banca Carige S.p.A. 2018-2028 Tasso Fisso Tier II*" possedute dallo stesso SV per un importo nominale corrispondente: la sottoscrizione tramite compensazione del credito derivante dalle obbligazioni subordinate sopra citate comporta contabilmente, a fronte dell'aumento delle poste di patrimonio netto, la riduzione della voce di Stato Patrimoniale "*Titoli in Circolazione*". L'aumento di capitale di complessivi Euro 700 milioni comporterebbe dunque, secondo quanto riferito dai Commissari, un effettivo aumento di liquidità per Euro 382,9 milioni, tenuto conto di detta compensazione e al netto degli oneri da sostenere per l'operazione.
- La Relazione sottolinea inoltre che, ai sensi degli accordi intercorsi, è previsto che, ad esito dell'operazione di Rafforzamento Patrimoniale e, quindi, in caso di integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale Riservato, SV metta a disposizione degli azionisti della Banca parte delle Nuove Azioni dallo stesso sottoscritte e precisamente massime complessive n. 10.000.000.000 (dieci miliardi) di azioni ordinarie di titolarità dello stesso SV corrispondente a un controvalore massimo complessivo - calcolato sulla base del prezzo di emissione delle azioni oggetto dell'Aumento di Capitale Riservato - pari a Euro 10 milioni. Le Azioni Gratuite saranno direttamente messe a disposizione da SV agli Azionisti della Banca secondo i criteri riportati al paragrafo 1.1.3 della Relazione, che tengono conto della partecipazione degli Azionisti alla prossima Assemblea chiamata a deliberare sulla proposta degli Aumenti di Capitale e che saranno presenti al momento della votazione, a prescindere dal voto espresso.
- Dalla Relazione dei Commissari non emergono, fermo il richiamo all'opzione irrevocabile di acquisto concessa da SV e da FITD a CCB, vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione (cd. vincoli di *lock up*), con conseguente piena facoltà dei sottoscrittori, a seguito della consegna da parte della Banca delle nuove azioni emesse nell'ambito dell'Aumento di Capitale Riservato e dell'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant, di cedere le proprie partecipazioni e, allorché le azioni della Banca saranno eventualmente riammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato a conclusione dell'attuale periodo di sospensione, di negoziare le suddette azioni sul mercato.

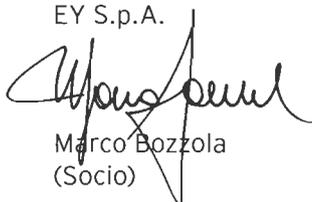
11. Conclusioni

Tutto ciò premesso, sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopraindicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 10:

- (a) con riferimento all'Aumento di Capitale Riservato, riteniamo che l'approccio metodologico dei Commissari sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, e che sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Prezzo di Emissione delle Nuove Azioni di Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia in Amministrazione Straordinaria;
- (b) con riferimento all'Aumento di Capitale al Servizio dei Warrant, riteniamo che la metodologia adottata dai Commissari sia adeguata, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitraria, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di Banca Carige S.p.A. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia in Amministrazione Straordinaria, corrispondente al Prezzo di Esercizio dei Warrant.

Genova, 30 agosto 2019

EY S.p.A.



Marco Bozzola
(Socio)