RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI AMMINISTRATORI

AL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

NELLA

CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA S.P.A.

DI

BANCA MODENESE S.P.A.

Ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile

Indice

1. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE 3

1.1 Società Incorporante 3
1.2 Società Incorporanda 4

2. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE 4

3. PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE 5

3.1 Contesto normativo di riferimento 5
3.2 Modifiche statutarie conseguenti alla fusione 7
3.3 Diritto degli azionisti di minoranza dell'Incorporanda di fare acquistare le proprie azioni dall'Incorporante 7

4. PROFILI ECONOMICI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE 8

4.1 Situazione patrimoniale di fusione 8
4.2 Rapporto di cambio delle azioni 8
4.3 Modalità di assegnazione delle azioni in concambio 12
4.4 Valore di liquidazione delle azioni 12

5. EFFETTI DELLE FUSIONI SULL'INCORPORANTE 14

5.1 Situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Incorporante 14
5.2 Operatività dell'Incorporante all'esito delle Fusioni 15

6. DELIBERA 16

Signori Azionisti,

la presente relazione è stata redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del cod.civ., al fine di illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione per incorporazione di Banca Modenese S.p.A. nella Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. e, in particolare, il rapporto di cambio delle relative azioni.

* * *

1. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

1.1 Società Incorporante

La **Cassa di Risparmio di Ferrara** (di seguito anche "**Carife**" o l'"**Incorporante**") è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Ferrara, Corso Giovecca n. 108, costituita e disciplinata in base alle leggi della Repubblica Italiana e soggetta alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 ("**TUB**").

È iscritta al n. 01208710382 del Registro delle Imprese di Ferrara, P.IVA 01208710382 - REA 138181, nonché al n. 5101 dell'albo delle Banche ed è capogruppo del "Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Ferrara", iscritto al n. 6155 dell'albo dei Gruppi Bancari.

Carife è una società emittente azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 2-*bis* del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, con capitale sociale di Euro 216.194.748,12 interamente sottoscritto e versato, rappresentato da n. 41.898.207 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 5,16.

La società aderisce al Fondo interbancario di tutela dei depositi.

A norma dello statuto sociale «*La Società ha per oggetto la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme, comprese tutte le attività già rientranti nella capacità della Cassa di Risparmio di Ferrara e della Banca di Credito Agrario di Ferrara S.p.A., in forza di leggi o di provvedimenti amministrativi. Essa può compiere, con l'osservanza delle disposizioni vigenti, tutte le operazioni ed i servizi bancari e finanziari consentiti, compresa l'assunzione di partecipazioni in Italia ed all'estero, nonché ogni altra operazione strumentale o comunque connessa al raggiungimento dello scopo sociale. La Società può emettere obbligazioni conformemente alle disposizioni vigenti. La Società nella sua qualità di Capogruppo del Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Ferrara, ai sensi dell'art. 61 del Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, emana, nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, disposizioni alle componenti il Gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del Gruppo stesso*».

1.2 Società Incorporanda

La **Banca Modenese** (di seguito anche "**BM**" o l'"**Incorporanda**") è una società per azioni di diritto italiano con sede legale in Modena, Viale Autodromo n. 206/210, costituita e disciplinata in base alle leggi della Repubblica Italiana e soggetta alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi del TUB.

È iscritta al n. 02767410364 del Registro delle Imprese di Modena, P.IVA 02767410364, - REA 334017, nonché al n. 5546 dell'albo delle Banche ed è appartenete al "Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Ferrara".

BM è una società emittente azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 2-*bis* del Regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, con capitale sociale di Euro 28.060.000, interamente sottoscritto e versato, rappresentato da n. 46.000.000 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,61.

BM è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Carife ed è dalla medesima partecipata in misura pari al 91,9% del capitale sociale.

La società aderisce al Fondo interbancario di tutela dei depositi.

A norma dello statuto sociale «*La Società 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, le operazioni ed i servizi bancari e finanziari consentiti, ivi compreso l'esercizio dei servizi d'investimento e dei relativi servizi accessori, nonché ogni altra operazione strumentale o comunque connessa al raggiungimento dello scopo sociale. La Società può istituire, con l'osservanza delle disposizioni vigenti, fondi pensioni aperti ai sensi del decreto legislativo 21.04.1993 n. 124 e successive modifiche ed integrazioni. La Società può emettere obbligazioni e altri strumenti finanziari, conformemente alle vigenti disposizioni normative*».

2. MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

L'operazione di fusione di cui alla presente relazione (di seguito anche l'"**Operazione di fusione**") rientra nell'ambito di un più ampio progetto di riorganizzazione societaria del "Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Ferrara" (di seguito il "**Gruppo**") che troverà realizzazione anche attraverso la fusione per incorporazione in Carife delle seguenti società, appartenenti al medesimo Gruppo (di seguito, unitamente all'Operazione di fusione, le "**Fusioni**"):

- Banca di Credito e Risparmio di Romagna S.p.A.;
- Banca Popolare di Roma S.p.A.;
- Finproget S.p.A..

Tra i principali obiettivi del menzionato progetto di riorganizzazione societaria, si evidenzia il perseguimento di benefici in termini di:

a) razionalizzazione della struttura organizzativa;

b) semplificazione della catena di controllo, con conseguente velocizzazione del processo decisionale e tempestività nell'azione di governo;

c) risparmi di costo connessi allo snellimento degli organi di governo e di controllo delle società incorporande, nonché ad efficienze operative nel settore dell'*information technology*;

d) requisiti di patrimonializzazione, anche in ottica Basilea 3, in relazione all'incorporazione delle *minorities*;

e) sinergie di costo e ricavo realizzabili nel medio termine, nonché miglioramento della redditività grazie all'ottimizzazione nella gestione delle risorse umane e alla riduzione dei costi.

In particolare, il processo di concentrazione genererà risparmi complessivi in termini di costi operativi su base annua per circa Euro 2,8 milioni su base annua (relativi ad emolumenti corrisposti ad Amministratori e Sindaci, compensi corrisposti alla società di revisione e altri compensi vari) ed una riduzione dei costi diretti ed indiretti connessi alla gestione degli adempimenti societari e di vigilanza relativi alle società coinvolte nelle Fusioni.

Il progetto di riorganizzazione societaria prevede inoltre, all'esito delle menzionate Fusioni, la trasformazione di Carife SIM S.p.A., società interamente controllata da Carife, in una banca *on line*.

L'Operazione di fusione costituisce un passaggio essenziale nel quadro della ridefinizione delle strategie industriali del Gruppo e del ridisegno del complessivo assetto organizzativo e di governo, secondo una logica di efficacia gestionale e di efficienza dei controlli.

3. PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

3.1 Contesto normativo di riferimento

L'Operazione di fusione è effettuata in conformità a quanto previsto dagli articoli 2501 e seguenti del cod.civ. ed è soggetta alla preventiva autorizzazione da parte della Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 57 del TUB.

Solo dopo il rilascio della suddetta autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza è possibile procedere all'iscrizione del progetto di fusione previsto dall'art. 2501-*ter* del cod.civ. presso i competenti Registri delle Imprese, ai sensi dell'art. 57, comma 2, del TUB.

Il menzionato progetto di fusione, ai sensi dell'art. 2501-*ter* e 2501-*septies* del cod.civ., è depositato per l'iscrizione nel Registro delle Imprese del luogo ove hanno sede l'Incorporante e l'Incorporanda almeno trenta giorni prima della data fissata per le deliberazioni assembleari, nonché depositato in copia – unitamente ai fascicoli dei bilanci degli ultimi tre esercizi di ciascuna delle società partecipanti alla fusione – presso la sede di ciascuna delle due società.

In ragione dei rapporti partecipativi intercorrenti tra l'Incorporante e l'Incorporanda, l'Operazione di fusione è realizzata secondo le forme semplificate previste dall'art. 2505-*bis* del cod.civ. per le ipotesi di incorporazione di società possedute almeno al 90%.

In conformità a quanto previsto dal menzionato articolo, non si rende pertanto necessaria la predisposizione della relazione degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* del cod.civ. relativa alla congruità del rapporto di cambio utilizzato ai fini della fusione ed è concesso ai soci di minoranza dell'Incorporanda il diritto di fare acquistare le proprie azioni dall'Incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per l'esercizio del diritto di recesso.

Intervenuta l'autorizzazione all'operazione ed espletate le formalità di deposito di cui agli artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* del cod.civ., si procede all'approvazione del progetto di fusione da parte delle assemblee straordinarie dei soci delle società coinvolte.

L'assemblea straordinaria dei soci dell'Incorporante delibererà, nella medesima sede, anche talune modifiche allo statuto, nonché l'aumento a pagamento del capitale sociale a servizio del concambio.

Decorsi 15 giorni dall'iscrizione delle deliberazioni di fusione presso il Registro delle Imprese, senza che sia presentata opposizione da parte dei creditori legittimati come attestato da appositi certificati rilasciati dai Tribunali competenti, si procede alla stipula dell'atto di fusione per atto pubblico ed agli adempimenti pubblicitari e di vigilanza prescritti in relazione al perfezionamento dell'Operazione.

Ai sensi dell'art. 2504-*bis*, comma 2, del cod.civ., gli effetti della fusione decorrono dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione presso il Registro delle Imprese ove hanno sede le società partecipanti alla fusione, ovvero dalla data successiva che sarà indicata nell'atto medesimo.

La realizzazione dell'Operazione di fusione non determina l'insorgere di alcuna causa di recesso né per gli azionisti dell'Incorporante, né per quelli dell'Incorporanda.

Il perfezionamento dell'Operazione di fusione comporta l'estinzione dell'Incorporanda. Pertanto, a decorrere dalla data di efficacia dell'Operazione di fusione, l'Incorporante assume i diritti e gli obblighi dell'Incorporanda, proseguendo in tutti i rapporti, anche processuali, di cui la medesima è titolare anteriormente alla fusione.

Le operazioni dell'Incorporanda sono imputate al bilancio dell'Incorporante – anche ai fini delle imposte sui redditi – a decorrere dalle ore 00.00 del primo giorno dell'esercizio in corso al momento del verificarsi degli effetti reali della fusione.

In conformità a quanto sopra rappresentato, si evidenzia che la Banca d'Italia ha autorizzato l'Operazione di fusione con delibera n. 451 del 12 giugno 2012. I Consigli di Amministrazione dell'Incorporante e dell'Incorporanda hanno dunque approvato, rispettivamente in data 15 e 19 giugno 2012 il progetto di fusione unitamente alla relazione degli amministratori predisposta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* del cod.civ.. Il progetto di fusione è stato depositato in data 19 giugno 2012 nel Registro delle Imprese del luogo ove hanno sede l'Incorporante e l'Incorporanda. In data 22 giugno sono stati depositati presso le sedi sociali dell'Incorporante e dell'Incorporanda la relazione degli amministratori, il progetto di fusione e i bilanci relativi agli ultimi tre esercizi di ciascuna delle due società. Sono quindi state convocate, per il 24 luglio 2012, le assemblee straordinarie dell'Incorporante e dell'Incorporanda chiamate ad approvare i progetti di fusione.

3.2 Modifiche statutarie conseguenti alla fusione

In dipendenza delle Fusioni, allo statuto dell'Incorporante saranno apportate le seguenti modifiche:

a) all'art. 1 verrà abrogato l'attuale secondo comma e modificato l'attuale terzo comma, al fine di richiamare le Fusioni e la titolarità di Carife in ordine a denominazioni, marchi e segni distintivi delle società coinvolte nelle Fusioni, nonché a tutti i rapporti giuridici di pertinenza delle medesime;

b) all'art. 5 verrà inserito un nuovo secondo comma, contenente la clausola di servizio dell'aumento di capitale da utilizzare ai fini dei concambi previsti per alcune delle Fusioni;

c) in sede di atto di fusione verrà aggiornato il primo comma dell'art. 5 con l'effettivo importo del capitale sociale risultante all'esito delle operazioni di concambio, in luogo della clausola di servizio di cui alla precedente lettera b), che verrà, conseguentemente, eliminata.

Lo statuto sociale dell'Incorporante non subirà, in dipendenza delle Fusioni, ulteriori modifiche.

Il testo dello Statuto sociale dell'Incorporante, come risultante all'esito delle modifiche connesse alla fusione, è allegato al progetto di fusione *sub* A.

3.3 Diritto degli azionisti di minoranza dell'Incorporanda di fare acquistare le proprie azioni dall'Incorporante

La realizzazione dell'Operazione di fusione secondo le forme semplificate previste dall'art. 2505-*bis* del cod.civ. attribuisce agli azionisti di minoranza dell'Incorporanda il

diritto di vendere all'Incorporante, in tutto o in parte, le proprie azioni ad un corrispettivo determinato secondo quanto previsto al successivo paragrafo 4.4.

Tale diritto deve essere esercitato tramite apposita comunicazione all'Incorporante, da inviarsi a mezzo lettera raccomandata, entro 15 giorni dall'iscrizione, presso il competente Registro delle imprese, della delibera assembleare relativa alla fusione per incorporazione.

L'esercizio del menzionato diritto produce l'effetto di rendere in via definitiva le azioni oggetto della dichiarazione medesima non più suscettibili di concambio con le azioni dell'Incorporante, ai sensi del combinato disposto degli artt. 2505-*bis* e 2504-*ter* del cod.civ. e di obbligare l'Incorporante al pagamento del relativo corrispettivo. A tal fine, le somme corrispondenti all'importo dovuto saranno tenute a disposizione – a partire dal giorno dell'iscrizione delle delibere relative alla fusione – presso la sede dell'Incorporante. Le azioni oggetto della dichiarazione devono essere depositate presso la filiale prescelta, la quale darà contestualmente luogo al pagamento del corrispettivo.

4. PROFILI ECONOMICI DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

4.1 Situazione patrimoniale di fusione

In linea con quanto consentito dall'art. 2501-*quater*, comma 2, del cod.civ., l'Operazione di fusione avrà luogo assumendo, quali situazioni patrimoniali di riferimento, i bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011, approvati dai Consigli di Amministrazione dell'Incorporanda e dell'Incorporante rispettivamente in data 9 e 27 marzo 2012 e dalle relative assemblee ordinarie dei soci rispettivamente il 23 e 27 aprile 2012.

4.2 Rapporto di cambio delle azioni

L'Operazione di fusione comporta l'annullamento delle azioni dell'Incorporanda e l'assegnazione in concambio, ai relativi azionisti di minoranza, di azioni Carife di nuova emissione, salvo il caso in cui detti azionisti, ai sensi dell'art. 2505-*bis* del cod.civ., esercitino il diritto di fare acquistare le proprie azioni dall'Incorporante.

Al fine di effettuare, ove previste, le operazioni di concambio conseguenti alle Fusioni, l'assemblea straordinaria dell'Incorporante delibererà di aumentare il proprio capitale sociale dagli attuali Euro 216.194.748,12 sino ad un massimo di Euro 217.614.166,08, e così per complessivi Euro 1.419.417,96, mediante l'emissione di massime n. 275.081 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 5,16.

Per quanto attiene, in particolare, all'Operazione di fusione, l'Incorporante aumenterà il proprio capitale per massimi Euro 1.241.913,96, mediante l'emissione di massime n. 240.681 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 5,16, da assegnare agli azionisti della BM diversi dall'Incorporante, salvo il minor numero derivante dall'annullamento, senza concambio, delle azioni della BM che fossero eventualmente

acquisite dall'Incorporante per effetto dell'esercizio del diritto di vendita da parte degli azionisti della BM, ai sensi dell'art. 2505-*bis*, comma 1, del cod.civ..

Qualora ne ricorrano le condizioni, le operazioni di concambio potranno peraltro essere realizzate, mediante assegnazione, in tutto o in parte, di azioni già detenute in portafoglio dall'Incorporante. In ogni caso tale eventualità non comporterebbe alterazioni materiali nella determinazione del rapporto di cambio.

Alla data di approvazione della presente relazione, l'Incorporante detiene nel capitale di BM, una partecipazione costituita da n. 42.293.508 azioni ordinarie, pari al 91,9% del capitale sociale di BM.

Il rapporto di cambio è stato determinato secondo le metodologie di seguito descritte.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti dell'Incorporanda per le operazioni di concambio.

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, considerata la complessità delle attività connesse con la valutazione d'azienda, gli amministratori hanno ritenuto opportuno avvalersi del supporto dell'*advisor* finanziario Arché.

La stima del rapporto di cambio è basata sul confronto tra "valori generali" delle società considerate alla data di riferimento della valutazione, espressi in ipotesi di mantenimento di una gestione autonoma (ipotesi *stand alone*).

Data la natura di aziende bancarie, il metodo utilizzato per la stima del valore del capitale è quello finanziario definito "*Dividend Discount Model*" basato sulla attualizzazione dei flussi di cassa prospettici stimati sulla base delle proiezioni economico-finanziarie di medio termine tenuto conto dei vincoli patrimoniali imposti dalla normativa di settore.

Lo sviluppo del "*Dividend Discount Model*" è espresso dalla seguente formula:

$$W = D_1*(1+K_e)^{-1} + D_2*(1+K_e)^{-2} +...+ D_n*(1+K_e)^{-n} + TV$$

dove:

W	Valore della banca
$D_1,..., D_n$	Dividendi distribuibili per il periodo relativo al Piano
k_e	Tasso di attualizzazione
n	Orizzonte temporale relativo alle previsioni
TV	*Terminal Value* o Valore Residuo, determinato come valore attuale di una rendita perpetua rappresentata dal dividendo medio atteso a regime per gli esercizi successivi a quelli relativi al Piano: $TV = [D(1+g)/(K_e-g)]/(1+Ke)^n$

dove:

D	Dividendo distribuibile a regime sulla base del pay-out normalizzato

g Tasso di crescita di lungo periodo

Per la stima dei flussi di cassa potenzialmente distribuibili si è fatto riferimento alle proiezioni 2012-2106 recentemente elaborate in occasione del progetto di riorganizzazione del Gruppo.

I requisiti di patrimonializzazione sono stati stimati partendo dal patrimonio delle banche al 31 dicembre 2011 e considerando un *Common Equity Tier 1 target* pari al 7%, in linea con le nuove disposizioni di Basilea 3.

I flussi in questo modo ottenuti sono stati attualizzati ad un tasso stimato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), il quale esprime una relazione lineare in condizioni di equilibrio dei mercati tra il rendimento di un investimento e il suo rischio sistematico. Più in dettaglio, il rendimento di un investimento è calcolato come somma del tasso *risk free* e del premio per il rischio ad esso attribuito, come esposto nella tabella di seguito riportata.

Parametri	
Risk Free (R_f) Media 12 medi Rendimento BTP 10 anni	5,35%
Market Risk Premium (R_m) Premio di mercato	5,00%
Beta (β) Media di un campione di banche italiane quotate di piccole-medie dimensioni	0,80
Tasso di attualizzazione (k_e) (k_e) = $R_f + R_m * \beta$	**9,35%**
Tasso di crescita di lungo periodo (g) Inflazione attesa di lungo periodo	**2,00%**

Il *Terminal Value* è stato calcolato considerando il flusso normalizzato distribuibile a conclusione del periodo di previsione. Tale flusso è stato determinato sulla base delle previsioni fatte a fine esercizio 2016 e impiegando un tasso di crescita "g" a seconda dello scenario compreso tra 1,75% e 2,25%, in linea con l'inflazione attesa di lungo periodo.

Sulla base dei valori di riferimento, tasso di attualizzazione (9,35%) e tasso di crescita "g" (2,0%), è stata sviluppata un'analisi di sensibilità considerando variazioni ±0,25%

dei parametri considerati. È stato così individuato un *range* di valori, minimo e massimo, impiegati ai fini della definizione di un intervallo all'interno del quale definire il rapporto di cambio.

Con riferimento all'Incorporante, l'applicazione del "*Dividend Discount Model*" ha condotto ad individuare un valore della banca compreso tra Euro 792,1 milioni ed Euro 881,2 milioni, dal quale deriva un valore per azione compreso tra Euro 18,91 ed Euro 21,03, come riportato nella tabella sottostante:

***Dividend Discount Model* – Valutazione Carife (€ mln)**

	min	*max*
Valore d'azienda	**792,1**	**881,2**
n. azioni in circolazione		*41.898.207*
Valore per azione - €	**18,91**	**21,03**

Con riferimento all'Incorporanda, l'applicazione del "*Dividend Discount Model*" ha condotto ad individuare un valore della banca compreso tra Euro 56,5 milioni ed Euro 63,5 milioni, dal quale deriva un valore per azione compreso tra Euro 1,23 ed Euro 1,38, come riportato nella tabella sottostante:

***Dividend Discount Model* – Valutazione BM (€ mln)**

	min	*max*
Valore d'azienda	**56,3**	**63,5**
n. azioni in circolazione		*46.000.000*
Valore per azione - €	**1,23**	**1,38**

Rapporto di cambio

Coerentemente con la prassi valutativa più diffusa, è stato confrontato il valore minimo con il valore massimo (e viceversa) delle due società, individuando un *range* all'interno del quale posizionare il rapporto di cambio in funzione di una differente valutazione del profilo di rischio/rendimento delle due banche.

Si riportano nella seguente tabella i rapporti di cambio ottenuti con il metodo del "*Dividend Discount Model*" (DDM):

n. azioni BM per 1 azione Carife		
	min	*max*
DDM	**13,7x**	**17,1x**

A conclusione del processo valutativo, gli amministratori hanno determinato il rapporto di cambio in n. 1 azione Carife per ogni n. 15,4 azioni di BM, valore che si posiziona al centro dell'intervallo individuato con il "*Dividend Discount Model*".

Difficoltà di valutazione

Le valutazioni svolte devono essere considerate alla luce del fatto che la metodologia di valutazione adottata, è anche basata su dati prospettici e ipotesi contenuti nelle proiezioni 2012-2016 delle banche. Tali dati prospettici e ipotesi, 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 macro-economico. Tale limitazione è stata, tuttavia, mitigata mediante lo sviluppo di analisi di sensibilità aventi ad oggetto il tasso di crescita di lungo periodo ed il premio al rischio come descritto in precedenza.

4.3 Modalità di assegnazione delle azioni in concambio

Le azioni ordinarie di Carife destinate al concambio saranno messe a disposizione degli aventi diritto, secondo le forme proprie della gestione accentrata delle azioni da parte di Monte Titoli S.p.A., in regime di dematerializzazione, alla data di decorrenza degli effetti civilistici dell'Operazione di fusione. In relazione a tale data, nonché, ove necessario, ai tempi e alle modalità per procedere alle operazioni di concambio, l'Incorporante provvederà alla pubblicazione di un apposito avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni dell'Incorporante, sarà messo a disposizione degli azionisti dell'Incorporanda, anche per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del rapporto di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

Le azioni ordinarie attribuite dall'Incorporante in concambio avranno tutte godimento dal primo giorno dell'esercizio sociale in corso al tempo in cui l'Operazione di fusione spiegherà i propri effetti, ai sensi dell'art. 2504-*bis* del cod.civ..

4.4 Valore di liquidazione delle azioni

Con riferimento all'ipotesi in cui gli azionisti dell'Incorporanda intendano esercitare il diritto loro riconosciuto dall'art. 2505-*bis* del cod.civ. di fare acquistare dall'Incorporante le proprie azioni, si rappresenta che il valore di liquidazione delle

azioni è stato fissato dal Consiglio di Amministrazione di BM, previo parere favorevole del Collegio Sindacale e della società incaricata della revisione legale dei conti, in conformità a quanto previsto dall'art. 2437-*ter* del cod.civ..

Secondo la prassi comunemente seguita nelle valutazioni d'azienda, si è proceduto alla stima del valore delle azioni della BM facendo ricorso a una pluralità di metodi supportati da consolidate basi dottrinali e di frequente applicazione nel settore bancario e finanziario, nella cui scelta sono stati privilegiati quelli che danno risalto ed insieme armonizzano gli elementi richiamati dall'art. 2437-*ter* del cod.civ. (patrimonio, redditività, mercato). In particolare:

a) il "*Dividend Discount Model*", basato sull'attualizzazione dei flussi finanziari futuri che sono rappresentati dai dividendi massimi distribuibili considerati i limiti di patrimonializzazione imposti dalla normativa di vigilanza per le banche;

b) il metodo delle "Transazioni dirette", basato sui prezzi negoziati nell'ambito di un sistema di scambi organizzato oppure sui prezzi negoziati in recenti transazioni dirette sui titoli della società o aumenti di capitale;

d) il metodo dei "Multipli di transazioni comparabili", basato sulla stima dei multipli impliciti nei prezzi di un campione di transazioni di società comparabili e la successiva applicazione di tali multipli alle grandezze fondamentali della società valutata.

L'applicazione del "*Dividend Discount Model*" ha condotto ad individuare un valore per azioni pari ad Euro 1,30.

L'applicazione del metodo delle "Transazioni dirette" ha condotto ad individuare un valore per azioni pari ad Euro 1.

L'applicazione del metodo dei "Multipli di transazioni comparabili" ha condotto ad individuare un valore per azioni pari ad Euro 0,88.

Alla luce delle analisi effettuate, tenuto conto delle finalità della valutazione, il Consiglio di Amministrazione della BM ha determinato il prezzo di liquidazione delle azioni nell'importo di Euro 1,06, corrispondente alla media delle stime ottenute con i metodi sopra indicati, attribuendo in questo modo lo stesso peso alle informazioni valutative fornite da ognuno di essi.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti dell'Incorporanda per le operazioni di vendita effettuate a norma dell'art. 2505-*bis* del cod.civ..

5. EFFETTI DELLE FUSIONI SULL'INCORPORANTE

5.1 Situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Incorporante

Le seguenti tabelle illustrano la situazione patrimoniale *pro forma* dell'Incorporante, quale risulterebbe all'esito delle Fusioni, riferita al 31 dicembre 2011:

STATO PATRIMONIALE		***Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. Situazione pro-forma post fusione***
Voci dell'attivo		***31/12/2011***
10	Cassa e disponibilità liquide	36.194
20	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	153.647
40	Attività finanziarie disponibili per la vendita	844.395
50	Attività finanziarie detenute fino alla scadenza	229.390
60	Crediti verso banche	190.714
70	Crediti verso la clientela	4.854.643
100	Partecipazioni	150.301
120	Attività materiali	22.590
130	Attività immateriali	51.082
	di cui Avviamento	50.837
140	Attività fiscali:	117.627
140/a	*Attività fiscali correnti*	*7.399*
140/b	*Attività fiscali anticipate*	*110.228*
160	Altre attività	103.701
Totale dell'attivo		***6.754.284***

STATO PATRIMONIALE		***Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. Situazione pro-forma post fusione***
Voci del passivo e del patrimonio netto		***31/12/2011***
10	Debiti verso banche	1.472.054
20	Debiti verso clientele	3.094.456
30	Titoli in circolazione	1.514.270
40	Passività finanziarie di negoziazione	6.408
80	Passività fiscali	3.128
80/a	*Passività fiscali correnti*	*433*
80/b	*Passività fiscali differite*	*2.695*
100	Altre passività	148.216
110	Trattamento di fine rapporto del personale	18.810
120	Fondi per rischi ed oneri	19.130
120/a	*Quiescenza e obblighi simili*	*9.208*
120/b	*Altri fondi*	*9.922*
140	Riserve da valutazione	27.542
170	Riserve	-16.209
180	Sovrapprezzi di emissione	250.284
190	Capitale	216.195
Totale del passivo e del patrimonio netto		***6.754.284***

Ai fini di una compiuta valutazione della situazione patrimoniale *pro forma* di cui alla precedente tabella, si rende necessario considerare che:

- i risultati economici dell'Incorporante e delle società incorporande sono stati considerati entro la Voce 170 "*Riserve*";
- nell'aggregazione si è tenuto conto delle partite "*intercompany*" esistenti al 31 dicembre 2011 tra le società coinvolte nell'operazione;

- il valore delle interessenze detenute dall'Incorporante ed oggetto di cancellazione dagli attivi di bilancio è pari a complessivi 140,8 milioni di Euro;

- gli avviamenti iscritti nell'attivo sono i medesimi già presenti nell'ambito del bilancio consolidato del Gruppo, pari a complessivi 35,8 milioni di Euro oltre all'avviamento già iscritto in proprio della Banca Popolare di Roma S.p.A., pari a 50,8 milioni di Euro.

Inoltre, quanto all'andamento dei principali aggregati gestionali del bilancio dell'Incorporante ad esito delle Fusioni, rispetto alla presumibile situazione di bilancio al 31 dicembre 2011, si segnala quanto segue:

- gli impieghi verso la clientela variano da 4.358 a 4.855 milioni di Euro, con uno scostamento dell'11,41%;

- la raccolta verso clientela si modifica da 4.231 a 4.609 milioni di Euro, con uno scostamento dell'8,92%;

- il totale attivo passa da 6.442 a 6.754 milioni di Euro;

- il patrimonio netto dell'Incorporante, ad esito delle Fusioni ed in continuità di valori, sconta la cancellazione del valore delle partecipazioni iscritte rispetto al totale delle attività e passività delle incorporande, oltreché dell'iscrizione degli avviamenti presenti, per un importo complessivo di 47 milioni di Euro, approssimandosi così al patrimonio netto consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2011 *ante* Fusioni.

5.2 Operatività dell'Incorporante all'esito delle Fusioni

Ad esito dell'Operazione di fusione, Carife potrà ragionevolmente conseguire una serie di rilevanti benefici, che vanno molto oltre il profilo della mera efficienza dei costi. La possibilità di coordinare, in modo rapido e diretto, la rete degli sportelli offre indubbiamente una serie di vantaggi operativi e di *business*, capitalizzando le peculiarità dei territori su cui la rete insiste.

Tra le opportunità favorevoli che il processo di concentrazione comporta, non è secondaria la possibilità di disporre di sistemi di controllo e monitoraggio univoci e conosciuti, senza le complessità connesse alla gestione societaria di diverse *legal entities*.

Carife dal suo lato potrà quindi proseguire, con maggiore efficienza e rapidità di esecuzione, il percorso – già intrapreso con l'attuale piano industriale – di banca indirizzata a politiche fortemente *retail* che fanno parte integrante della propria cultura e *franchise value*.

La significativa modifica della struttura organizzativa del Gruppo indotta dall'operazione, associata ad uno scenario economico fortemente mutato rispetto al momento della stesura dell'attuale piano industriale, hanno dunque indotto il Consiglio

di Amministrazione dell'Incorporante a pianificare la revisione del proprio piano industriale che, presumibilmente, verrà rielaborato non appena completata la delicata fase di integrazione informatica e tecnica della banca.

I fondamentali già identificati nell'attuale piano industriale continueranno ad essere i *driver* che ispirano lo sviluppo di Carife, che trovano – dopo l'operazione – alcuni fattori abilitanti realizzati, quali l'aumento di capitale e la riorganizzazione strutturale del Gruppo.

6. DELIBERA

Tutto ciò premesso, sottoponiamo alla Vostra approvazione la seguente delibera.

L'assemblea dei soci della Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. nella presente sede straordinaria:

- preso atto dell'avvenuto e tempestivo assolvimento delle formalità di deposito e pubblicazione del progetto di fusione a norma degli artt. 2501-*ter* e 2501-*septies* del cod.civ.;

- preso inoltre atto dell'avvenuto e tempestivo deposito presso la sede delle società partecipanti alla fusione, durante i trenta giorni che hanno preceduto le assemblee: (i) del progetto di fusione con le relazioni degli amministratori indicate nell'art. 2501-*quinquies* del cod.civ.; (ii) dei bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione, unitamente alle relazioni degli amministratori e del collegio sindacale e le relazioni di revisione;

- preso atto che le situazioni patrimoniali previste dall'art. 2501-*quater* del cod.civ. sono sostituite, a norma di quanto disposto dal secondo comma del medesimo articolo, dai bilanci dell'ultimo esercizio;

- preso atto che, ai sensi dell'art. 2505-*bis* del cod.civ. non sono state redatte le relazioni degli esperti di cui all'art. 2501-*sexies* del cod.civ.;

- preso atto che è decorso il termine di cui all'art. 2501-*ter*, ultimo comma, del cod.civ., fra la data di iscrizione dei progetti di fusione e la data della presente assemblea;

- esaminati e discussi il progetto di fusione e la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione;

- esaminate e discusse, in particolare, le modificazioni apportate allo statuto in ragione della proposta fusione, quali riportate in allegato al progetto di fusione;

- preso atto del parere favorevole del Collegio Sindacale sull'operazione di fusione;

- preso atto del provvedimento di autorizzazione formale rilasciato dalla Banca d'Italia in data 12 giugno 2012, con delibera n. 451;

DELIBERA

1) di approvare, sulla base delle situazioni patrimoniali al 31 dicembre 2011 – come sostituite dai bilanci di esercizio in pari data – il progetto di fusione e le richiamate modificazioni statutarie, nonché la relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione e di procedere conseguentemente - con decorrenza degli effetti contabili e fiscali dal primo giorno dell'esercizio in corso al momento del prodursi degli effetti reali della fusione - all'incorporazione della Banca Modenese S.p.A. nella Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., secondo un rapporto di cambio determinato in n. 1 azione ordinaria della Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. per ogni n. 15,4 azioni ordinarie della Banca Modenese S.p.A., in conformità alle correlative deliberazioni della competente assemblea della Banca Modenese S.p.A.;

2) di dare atto che in dipendenza della fusione la Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., nella propria qualità di incorporante subentrerà in pieno diritto in tutto il patrimonio attivo e passivo della società incorporata, assumendo a proprio vantaggio tutte le attività, diritti, ragioni ed azioni della società incorporata ed a proprio carico, a norma di legge, le passività, obblighi ed impegni, nulla escluso ed eccettuato, assumendo anche l'onere di provvedere alla estinzione di tutte indistintamente le passività anche se sopravvenute dopo la data in cui avrà effetto la fusione;

3) di aumentare il capitale sociale per massimi Euro 1.241.913,96, mediante l'emissione di massime n. 240.681 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 5,16 aventi godimento regolare, da riservare a servizio del concambio conseguente alla fusione per incorporazione, nella Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., di Banca Modenese S.p.A. nel rapporto di 1 nuova azione ogni n. 15,4 azioni Banca Modenese S.p.A. possedute ante fusione e salvo il minor numero derivante dall'eventuale utilizzo, ai fini del concambio, delle azioni proprie detenute dalla Cassa in portafoglio e/o dall'annullamento, senza concambio, delle azioni dell'incorporanda che fossero eventualmente acquisite dalla Cassa medesima per effetto dell'esercizio del diritto di vendita di cui all'art. 2505-*bis*, comma 1, del cod.civ., fermo restando che le azioni della Banca Modenese S.p.A. possedute dalla Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. non danno diritto a concambio;

4) di conferire al Consiglio di Amministrazione, e per esso al Presidente, con facoltà di sub delega, i poteri occorrenti per porre in essere tutto quanto necessario od opportuno al fine di rendere esecutivo a norma di legge quanto deliberato ai precedenti punti 1) e 2), ivi incluso il potere di:

   - stipulare e sottoscrivere l'atto pubblico di fusione, anche riunendo in unico atto le fusioni per incorporazione delle altre tre società controllate, in conformità al provvedimento autorizzativo rilasciato dalla Banca d'Italia;

- stipulare eventuali atti ricognitivi, integrativi e/o rettificativi, fissando ogni clausola, termine e modalità nel rispetto del progetto di fusione;

- aggiornare lo statuto sociale della società incorporante con l'esatto valore del capitale sociale quale risultante all'esito delle operazioni di concambio e tenendo conto del diritto riservato agli azionisti delle società incorporande ai sensi del primo comma dell'art. 2505-*bis* del cod.civ.;

- apportare alla presente deliberazione tutte quelle modificazioni ed aggiunte che non alterino la sostanza dell'operazione e che siano richieste in sede di iscrizione nel Registro delle Imprese;

- provvedere - anche a mezzo di speciali procuratori - a quant'altro richiesto, necessario ed utile per la completa attuazione delle deliberazioni di cui sopra, consentendo volture, trascrizioni, annotamenti, modifiche e rettifiche di intestazioni in pubblici registri ed in ogni altra competente sede, e rinunciando, se del caso, ad ipoteche legali, con esonero dei Conservatori dei Registri Immobiliari e di ogni altro pubblico ufficio da qualsiasi responsabilità, e per compiere in genere quanto richiesto per l'integrale perfezionamento della fusione senza limitazione alcuna, onde non possa mai essere eccepita ai delegati, né agli eventuali procuratori speciali da essi nominati, carenza o indeterminatezza di poteri, con promessa di rato e valido.

Ferrara, 22 giugno 2012 Per la **CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA S.P.A.**

Il Presidente
del Consiglio di Amministrazione

F.to Sergio Lenzi

_____