



**Banca di Cividale S.p.A. – Società *Benefit***

**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI  
BANCA DI CIVIDALE S.P.A. – SOCIETÀ *BENEFIT***

*ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e dell'art. 39 del regolamento della CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, relativo alle*

**OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO VOLONTARIE E TOTALITARIE PROMOSSE DA  
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO S.P.A. – *SÜDTIROLER SPARKASSE AG***

*ai sensi dell'art. 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e dell'art. 37 del regolamento della CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999*

---

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN CANADA, IN GIAPPONE, IN AUSTRALIA O IN QUALSIASI ALTRO PAESE IN CUI CIÒ COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLA DISCIPLINA APPLICABILE

---

Cividale del Friuli, 7 aprile 2022

**IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CIVIBANK, DOPO ATTENTA VALUTAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE, RITIENE CHE LE OFFERTE, NON CONCORDATE CON L'EMITTENTE, NON SIANO CONVENIENTI PER GLI AZIONISTI DI CIVIBANK E NON SIANO NEL MIGLIORE INTERESSE DELL'EMITTENTE E DI TUTTI I SUOI *STAKEHOLDERS* PER I SEGUENTI PRINCIPALI MOTIVI:**

1. **Le Offerte sono dirette a realizzare obiettivi propri dell'Offerente, al di fuori della logica propria di una aggregazione industriale fondata sulla condivisione di valori e linee strategiche in grado di generare valore per la comunità sociale e imprenditoriale di riferimento per CiviBank.** Per maggiori informazioni in merito a si rimanda alla premessa della Sezione 2 del presente Comunicato dell'Emittente.
2. **Le Offerte:**
  - (a) **sono “*intempesive*” in quanto promosse in una fase *intermedia* e di *transizione* del complessivo processo di rafforzamento avviato da CiviBank, nella quale **i rilevanti sacrifici sopportati dagli Azionisti** della Banca per trasformarla in società per azioni, ripatrimonializzarla e porre le basi per il suo futuro sviluppo sostenibile **non si sono ancora pienamente tradotti in un valore tangibile e non sono adeguatamente valorizzati nel Corrispettivo;****
  - (b) **di conseguenza, non riconoscono né valorizzano gli elementi distintivi della Banca né il suo potenziale di crescita e sviluppo, attestato dall'anticipato conseguimento degli obiettivi del Piano Industriale ed espressi dal Piano Industriale Aggiornato.** Al contrario le Offerte interrompono il processo di crescita avviato e impediscono di portare a compimento il Piano Industriale avviato, in parte già realizzato e da ultimo aggiornato dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

Per maggiori informazioni in merito a si rimanda alla Sezione 2, Paragrafi 2.2 e 2.3 del presente Comunicato dell'Emittente.
3. **Sparkasse potrebbe ottenere significative sinergie tramite l'acquisizione di CiviBank che, tuttavia, non sono state riflesse nel Corrispettivo e non saranno quindi condivise con gli Azionisti di CiviBank.** Per maggiori informazioni in merito a si rimanda alla Sezione 2, Paragrafo 2.1 e alla Sezione 4, Paragrafo 4.3 del presente Comunicato dell'Emittente.
4. **Le Offerte non preservano adeguatamente l'autonomia creditizia, commerciale, finanziaria e gestionale della Banca né assicurano il mantenimento dei propri caratteri distintivi e della propria *mission*, con potenziale conseguente pregiudizio per il territorio e le comunità sociali e imprenditoriali nelle quali la Banca opera.** Per maggiori informazioni in merito si rimanda alla Sezione 2, Paragrafo 2.5 del presente Comunicato dell'Emittente.
5. **L'operazione con Sparkasse non è allineata con la “*value proposition*” di CiviBank, incentrata su una spiccata vocazione territoriale e sulla centralità della relazione con il cliente.** Per maggiori informazioni in merito si rimanda alla Sezione 2, Paragrafo 2.6 del presente Comunicato dell'Emittente.
6. **Le Offerte sono selettive e non sembrerebbero rispettare il fondamentale obbligo di parità di condizioni offerte a tutti i destinatari,** in ragione delle intenzioni che l'Offerente ha rappresentato solo ad alcuni Azionisti di CiviBank quale contropartita della sottoscrizione degli

impegni di adesione alle Offerte. Per maggiori informazioni in merito a si rimanda alla Sezione 2, Paragrafo 2.7 del presente Comunicato dell'Emittente.

- 7. Il Corrispettivo non riflette adeguatamente il valore delle Azioni e, di riflesso, dei Warrant.**  
Per maggiori informazioni in merito a si rimanda alla Sezione 4, Paragrafo 4.5 del presente Comunicato dell'Emittente.

Per maggiori dettagli sulle valutazioni del Consiglio di Amministrazione sopra sintetizzate si rimanda alle Sezioni 2 e 4 del presente Comunicato dell'Emittente.

\* \* \*

**In caso di successo delle Offerte, gli Azionisti di CiviBank che non dovessero aderire alle stesse sarebbero adeguatamente tutelati – anche in caso di eventuale fusione per incorporazione di CiviBank in Sparkasse – dai presidi previsti dalla normativa applicabile.**

Inoltre, come illustrato nella Sezione G, Paragrafo G.3 del Documento di Offerta, in caso di perfezionamento dell'Offerta sulle Azioni, Sparkasse non intende richiedere, né far sì che sia richiesta, la revoca delle Azioni dalla negoziazione sul mercato Hi-mtf. Si segnala dunque che, anche qualora l'Offerta sulle Azioni avesse successo, il titolo CiviBank continuerebbe a essere negoziato sul mercato Hi-mtf.

Per maggiori dettagli sui presidi a tutela degli Azionisti di minoranza si rimanda alla Sezione 2, Paragrafo 2.8 del presente Comunicato dell'Emittente.

## GUIDA ALLA LETTURA DEL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

### **Cos'è il Comunicato dell'Emittente?**

Il Comunicato dell'Emittente è il documento che il consiglio di amministrazione di una società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, quale è CiviBank, è tenuto a diffondere al mercato e ai propri azionisti e che contiene: (i) ogni informazione utile affinché gli azionisti possano compiutamente valutare tale offerta; (ii) le valutazioni e le considerazioni del consiglio di amministrazione della società *target* sull'offerta e, per essa, sulle motivazioni della medesima e sui programmi elaborati dall'offerente e sul relativo corrispettivo offerto agli azionisti; nonché (iii) una valutazione degli effetti che l'eventuale successo dell'offerta pubblica di acquisto e/o scambio avrà sugli interessi della società *target* nonché sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi.

### **Quali sono le finalità del Comunicato dell'Emittente?**

Le disposizioni di legge e regolamentari applicabili prevedono che il consiglio di amministrazione della società le cui azioni sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio debba fornire agli azionisti ogni informazione utile per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio su tale offerta. Come evidenziato anche dalla CONSOB, infatti, *“la formazione di un'opinione corretta ed obiettiva (da parte degli oblati) in merito all'offerta può discendere solo dalla contrapposizione tra flussi informativi originati da interessi se non opposti (come nel caso di offerta pubblica di acquisto “ostile”), sicuramente diversi (offerente ed emittente), **sicché un fondato giudizio sull'offerta non può certo formarsi sulla base della sola informazione messa a disposizione dall'offerente, mediante il documento di offerta, ma anche di quella messa a disposizione dall'emittente, tramite, appunto, il comunicato in esame**”*<sup>(1)</sup>.

Il Comunicato dell'Emittente è quindi finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli azionisti rispetto alle informazioni già fornite da Sparkasse nel Documento di Offerta, esprimendo le valutazioni e le considerazioni del consiglio di amministrazione di CiviBank sulle Offerte e, nello specifico, sulle motivazioni delle Offerte e sui programmi elaborati dall'Offerente e sul corrispettivo offerto agli azionisti di CiviBank.

***Si invitano, quindi, gli Azionisti di CiviBank a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del consiglio di amministrazione della Società sulle Offerte.***

***Si precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione alle Offerte dovrà essere valutata dal singolo azionista di CiviBank all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto esposto nel Comunicato dell'Emittente, dell'andamento delle azioni CiviBank e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta; e (ii) il Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire alle Offerte né sostituisce il giudizio di ciascun azionista di CiviBank in relazione alle Offerte medesime.***

**Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo delle Offerte?**

---

<sup>(1)</sup> Cfr. Comunicazione CONSOB n. 0579256 del 26 settembre 2019.

L'azionista può trovare le valutazioni in merito al Corrispettivo delle Offerte alla Sezione 4 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo delle Offerte*), nella quale sono, tra l'altro, illustrati: (i) i contenuti fondamentali della *opinion* predisposta dall'*advisor* finanziario Equita SIM S.p.A. (acclusa al Comunicato dell'Emittente *sub Allegato A*); e (ii) le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di CiviBank sul Corrispettivo delle Offerte (*cf.* Paragrafi 4.2 - 4.5).

**Il Comunicato dell'Emittente illustra anche le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle prospettive di CiviBank “stand – alone”, ossia nel caso in cui CiviBank resti indipendente e non entri a far parte del Gruppo Sparkasse?**

Sì. In particolare, ai Paragrafi 2.3 e 6.2, l'Azionista può trovare un'illustrazione delle prospettive economiche, reddituali, patrimoniali e finanziarie del CiviBank previste dal Piano Industriale Aggiornato “*stand-alone*” dell'Emittente per il triennio 2021-2023, ossia nel caso le Offerte non si perfezionino e, pertanto, CiviBank mantenga il proprio attuale *status* di banca indipendente e non entri a far parte del Gruppo Sparkasse.

**Dove posso trovare una valutazione del Consiglio di Amministrazione sulle Condizioni di Efficacia delle Offerte?**

La Sezione 3 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia delle Offerte*) illustra le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di CiviBank sulle Condizioni di Efficacia delle Offerte.

**Dove sono illustrate le valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulle motivazioni delle Offerte e sui programmi futuri elaborati dall'Offerente?**

L'azionista può trovare le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di CiviBank sulle motivazioni delle Offerte e sui programmi futuri elaborati dall'Offerente alla Sezione 2 (*Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni dell'Offerta e ai programmi futuri elaborati dall'Offerente*).

**Dove posso trovare una valutazione sugli effetti che l'eventuale successo delle Offerte avrà sull'occupazione e la localizzazione dei siti produttivi?**

La Sezione 5 (*Effetti dell'eventuale successo delle Offerte sui livelli occupazionali di CiviBank e sulla localizzazione dei siti produttivi*) è volta alla rappresentazione degli effetti che le Offerte, ove perfezionate, potrà dispiegare sull'occupazione e sulla localizzazione dei siti produttivi della Società.

**Dove sono esposte le conclusioni formulate dal Consiglio di Amministrazione sulle Offerte?**

Le conclusioni del Consiglio di Amministrazione di CiviBank sulle Offerte sono esposte alla Sezione 8 (*Conclusioni del Consiglio di Amministrazione*). Tuttavia, per le finalità sopraesposte, si raccomanda agli azionisti di CiviBank una lettura integrale del Comunicato dell'Emittente.

\* \* \*

Le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di CiviBank contenute nel Comunicato dell'Emittente si fondano anche su dichiarazioni e dati, relativi alla Società, aventi carattere previsionale ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti e applicabili. Tali dichiarazioni e dati, richiamati nel Comunicato dell'Emittente e derivanti dal Piano Industriale Aggiornato, si basano sui dati e sulle informazioni a disposizione di CiviBank al 30 marzo 2022 nonché sulle attuali convinzioni e aspettative di CiviBank e sono, per loro natura, soggetti a rischi e incertezze significativi – molti dei quali

al di fuori della sfera di controllo di CiviBank – che potrebbero far sì che i risultati della Società differiscano, anche in misura significativa, da quelli indicati. CiviBank non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia (espressa o implicita) in merito al raggiungimento o alla ragionevolezza delle dichiarazioni e dei dati previsionali indicati nel Comunicato dell'Emittente.

## Indice

<b>Definizioni</b>	<b>1</b>
<b>1. Premessa</b>	<b>8</b>
<b>2. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni delle Offerte e ai programmi futuri elaborati dall’Offerente</b>	<b>9</b>
2.1 Sparkasse potrebbe ottenere significative sinergie tramite l’acquisizione di CiviBank che, tuttavia, non sono state riflesse nel Corrispettivo e non saranno quindi condivise con gli Azionisti di CiviBank	10
2.2 Le Offerte sono “ <i>intempestive</i> ” in quanto promosse in una fase intermedia e di transizione del complessivo processo di rafforzamento avviato, nella quale i rilevanti sacrifici sopportati dai soci della Banca per trasformarla in società per azioni, ripatrimonializzarla e porre le basi per il suo futuro sviluppo sostenibile non si sono ancora pienamente tradotti in un valore tangibile e non sono adeguatamente valorizzati nel Corrispettivo	11
2.3 Le Offerte non riconoscono né valorizzano gli elementi distintivi della Banca né il suo potenziale di crescita e sviluppo, attestato dall’anticipato conseguimento degli obiettivi del Piano Industriale ed espressi dal Piano Industriale Aggiornato	13
2.4 Sparkasse potrebbe beneficiare di un rilevante <i>goodwill</i> negativo derivante dalla possibile acquisizione di CiviBank	14
2.5 Le Offerte non preservano adeguatamente l’autonomia creditizia, commerciale, finanziaria e gestionale della Banca né assicurano il mantenimento dei propri caratteri distintivi e della propria <i>mission</i>	14
2.6 L’operazione con Sparkasse non è allineata con la “ <i>value proposition</i> ” di CiviBank, incentrata su una spiccata vocazione territoriale e sulla centralità della relazione con il cliente	15
2.7 Le Offerte sono selettive e non sembrerebbero rispettare il fondamentale obbligo di parità di condizioni offerte a tutti i destinatari, in ragione delle intenzioni che l’Offerente ha rappresentato solo ad alcuni Azionisti di CiviBank quale contropartita della sottoscrizione degli impegni di adesione alle Offerte	15
2.8 Gli Azionisti di CiviBank che non dovessero aderire all’Offerta sulle Azioni di Sparkasse sarebbero adeguatamente tutelati dai presidi previsti dalla normativa applicabile, anche in caso di fusione per incorporazione dell’Emittente nell’Offerente	17
<b>3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia delle Offerte</b>	<b>21</b>
3.1 Condizione Soglia	21
3.2 Condizione Atti Rilevanti	21
3.3 Condizione Misure Difensive	22
3.4 Condizione MAC	23
3.5 Condizione Trasferimento Warrant	24
<b>4. Valutazione del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo delle Offerte</b>	<b>24</b>

4.1	Principali informazioni sul Corrispettivo delle Offerte contenute nel Documento di Offerta	24
4.2	<i>Fairness opinion</i> dell'Advisor Finanziario	25
4.2.1	<i>Conferimento dell'incarico</i>	25
4.2.2	<i>Metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor Finanziario</i>	26
4.2.3	<i>Esiti dell'applicazione delle metodologie sopra descritte</i>	29
4.2.4	<i>Sintesi dei risultati dell'Advisor Finanziario</i>	29
4.3	Considerazioni sulle sinergie prospettate da Sparkasse	29
4.4	Considerazioni sulla perdita di opportunità per gli Azionisti di Civibank	31
4.5	Conclusioni: il Corrispettivo non riflette adeguatamente il valore delle Azioni e, di riflesso, dei Warrant	32
<b>5.</b>	<b>Effetti dell'eventuale successo delle Offerte sui livelli occupazionali di CiviBank e sulla localizzazione dei siti produttivi</b>	<b>33</b>
<b>6.</b>	<b>Aggiornamento delle informazioni a disposizioni del pubblico e comunicazione dei fatti di rilievo ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti</b>	<b>34</b>
6.1	Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infrannuale periodica pubblicata	34
6.2	Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	36
<b>7.</b>	<b>Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alle trattative per la definizione dell'operazione</b>	<b>39</b>
<b>8.</b>	<b>Conclusioni del Consiglio di Amministrazione</b>	<b>40</b>
<b>9.</b>	<b>Riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato il Comunicato dell'Emittente</b>	<b>42</b>
9.1	Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione	42
9.2	Specificazione degli interessi propri o di terzi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile, 53 del TUB e 39, comma 1, lett. (b), del Regolamento Emittenti	43
9.3	Documentazione esaminata	43
9.4	Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	44
<b>10.</b>	<b>Dati ed elementi utili per l'apprezzamento delle Offerte contenuti nel Documento di Offerta</b>	<b>44</b>
	<i>Fairness Opinion</i> di Equita	48

## Definizioni

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

<b>Advisor Finanziario o Equita</b>	Equita SIM S.p.A., <i>advisor</i> finanziario dell'Emittente.
<b>Assemblea</b>	L'assemblea degli Azionisti di CiviBank, in sede ordinaria o straordinaria.
<b>Aumento di Capitale</b>	L'aumento di capitale sociale della Banca a pagamento e in via scindibile, offerto in opzione ai Soci, per un importo di Euro 49.976.595,75, perfezionatosi, con l'integrale sottoscrizione dello stesso, il 30 settembre 2021. L'Aumento di Capitale era stato deliberato, in data 16 luglio 2021, dal Consiglio di Amministrazione a valere sulla delega conferita allo stesso, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, dall'Assemblea del 13 aprile 2019.
<b>Azioni</b>	Le n. 26.454.310 azioni ordinarie emesse dall'Emittente, senza indicazione del valore nominale, sottoposte a regime di dematerializzazione ai sensi dell'art. 83- <i>bis</i> del TUF, ammesse alla negoziazione sull'Hi-mtf, segmento "Order Driven", e diffuse tra il pubblico in misura rilevante ai sensi degli artt. 116 del TUF e 2- <i>bis</i> del Regolamento Emittenti.
<b>Azioni Oggetto dell'Offerta</b>	Le n. 21.932.385 Azioni oggetto dell'Offerta sulle Azioni – ivi incluse le n. 1.155.129 Azioni Proprie – rappresentative della totalità delle Azioni emesse da CiviBank alla Data del Documento di Offerta, dedotte le n. 4.521.925 Azioni di titolarità dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.
<b>Azioni Proprie</b>	Le n. 1.155.129 Azioni, rappresentative del 4,37% del capitale sociale, di titolarità di CiviBank alla Data del Comunicato dell'Emittente.
<b>Banca Centrale Europea o BCE</b>	La Banca Centrale Europea, con sede in Francoforte (Germania), Sonnemannstrasse n. 20.
<b>Banca d'Italia</b>	La Banca d'Italia, con sede in Roma, Via Nazionale n. 91.
<b>CET 1 Ratio</b>	Il coefficiente di solidità patrimoniale di una banca rappresentato dal rapporto tra il Capitale Primario di Classe 1 (CET 1) e le RWA calcolato sulla base della nuova normativa di Basilea 3, in applicazione di quanto previsto dal Regolamento (UE) n. 575/2013 ( <i>Capital Requi-</i>

*rements Regulation – CRR*), dalla Direttiva 2013/36/UE (*Capital Requirements Directive IV - CRD IV*) e dalla circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 di Banca d'Italia (“*Disposizioni di Vigilanza*”).

<b>CiviBank o Emittente o Banca</b>	Banca di Cividale S.p.A. – Società <i>Benefit</i> , con sede legale e direzione generale in Cividale del Friuli, Via Senatore Guglielmo Pelizzo n. 8-1, Codice Fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Pordenone-Udine al n. 00249360306 e iscritta all'Albo delle Banche al n. 5484.
<b>Comunicato dell'Emittente</b>	Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3- <i>bis</i> , del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione alla Data del Comunicato dell'Emittente.
<b>Comunicato dell'Offerente</b>	La comunicazione effettuata da Sparkasse, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti, concernente la decisione di promuovere le Offerte.
<b>Condizione Atti Rilevanti</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta sulle Azioni di cui al Paragrafo 1.5(i)(d) del Comunicato dell'Offerente e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.3 del Documento di Offerta.
<b>Condizione MAC</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta sulle Azioni di cui al Paragrafo 1.5(i)(f) del Comunicato dell'Offerente e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.5 del Documento di Offerta.
<b>Condizione Misure Difensive</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta sulle Azioni di cui al Paragrafo 1.5(i)(e) del Comunicato dell'Offerente e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.4 del Documento di Offerta.
<b>Condizione Soglia</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta sulle Azioni di cui al Paragrafo 1.5(i)(b) del Comunicato dell'Offerente e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta.
<b>Condizione Trasferimento Warrant</b>	La condizione di efficacia dell'Offerta sui Warrant di cui al Paragrafo 1.5(ii)(b) del Comunicato dell'Offerente e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1.6 del Documento di Offerta.
<b>Condizioni di Efficacia delle Offerte</b>	Le condizioni di efficacia delle Offerte indicate alla Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, congiuntamente considerate.
<b>Consiglio di Amministrazione</b>	Il consiglio di amministrazione di CiviBank.
<b>CONSOB</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini 3.

<b>Corrispettivo delle Offerte</b>	Il Corrispettivo per Azioni e il Corrispettivo per Warrant complessivamente considerati.
<b>Corrispettivo per Azione</b>	Euro 6,50, per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta sulle Azioni da corrispondersi alla Data di Pagamento dell'Offerta sulle Azioni.
<b>Corrispettivo Differito per Warrant</b>	Euro 0,40 per ciascun Warrant Oggetto dell'Offerta portato in adesione all'Offerta sui Warrant da corrispondersi nel corso del terzo trimestre del 2024 in una data che sarà comunicata dall'Offerente, e a condizione che l'aderente all'Offerta sui Warrant rispetti nel periodo compreso tra il 22 marzo 2022 e il 30 giugno 2024, senza soluzione di continuità, tutti i Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant.
<b>Corrispettivo Immediato per Warrant</b>	Euro 0,1575 per ciascun Warrant Oggetto dell'Offerta portato in adesione all'Offerta sui Warrant da corrispondersi alla Data di Pagamento dell'Offerta sui Warrant.
<b>Corrispettivo per Warrant</b>	Il Corrispettivo Immediato per Warrant e il Corrispettivo Differito per Warrant complessivamente considerati.
<b>Data del Comunicato dell'Emittente</b>	Il 7 aprile 2022, ossia la data di approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.
<b>Data del Documento di Offerta</b>	Il 31 marzo 2022, ossia la data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 38 del Regolamento Emittenti.
<b>Data di Pagamento</b>	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo per Azione e del Corrispettivo Immediato per Warrant per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta e/o per ciascun Warrant Oggetto dell'Offerta portati in adesione alle Offerte e in cui avrà luogo il trasferimento del diritto di proprietà sulle medesime Azioni e/o Warrant all'Offerente, corrispondente al terzo Giorno di Mercato Aperto successivo all'ultimo giorno del Periodo di Adesione e, quindi, il giorno 11 maggio 2022 (salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile).
<b>Data di Pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant</b>	La data compresa nel terzo trimestre del 2024 che sarà resa nota dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 36 del Regolamento Emittenti, in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant per ciascun Warrant portato in adesione all'Offerta sui Warrant da ciascun Aderente che abbia rispettato i Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant.

<b>Dividendo 2022</b>	La proposta di dividendo che il Consiglio di Amministrazione del 21 marzo 2022 ha deliberato di sottoporre all'Assemblea - convocata per il giorno 29 aprile 2022, in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 25 maggio 2022, in seconda convocazione - pari a complessivi Euro 5,3 milioni, ossia a Euro 0,20 per ciascuna Azione emessa. Si evidenzia che la data di stacco, la <i>record date</i> e la data di pagamento relative al Dividendo 2022 saranno rese note agli Azionisti all'interno della relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione sul punto 1.2 all'ordine del giorno dell'Assemblea convocata per il giorno 29 aprile 2022, in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 25 maggio 2022, in seconda convocazione.
<b>Documento di Offerta</b>	Il documento di offerta relativo all'Offerta, approvato da CONSOB con delibera n. 22281 del 30 marzo 2022 e pubblicato dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
<b>ESG</b>	Acronimo di <i>Environment, Social and Governance</i> , indica un insieme di fattori in materia (i) ambientale ( <i>environment</i> ), quali l'efficienza nell'utilizzo delle risorse e l'attenzione al cambiamento climatico, (ii) sociale ( <i>social</i> ), quali la tutela dei diritti dei lavoratori e degli altri <i>stakeholder</i> rilevanti, e (iii) l'organizzazione aziendale ( <i>governance</i> ), quali la remunerazione del <i>top management</i> e la composizione degli organi sociali, che vengono tenuti in considerazione nella conduzione delle attività aziendali e utilizzati ai fini della valutazione della sostenibilità di una impresa.
<b>Giorno di Mercato Aperto</b>	Ciascun giorno di apertura dell'Hi-mtf secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Hi-Mtf SIM S.p.A.
<b>Gruppo Sparkasse</b>	Il " <i>Gruppo Cassa di Risparmio di Bolzano</i> ", iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 5173, facente capo all'Offerente.
<b>Hi-mtf</b>	Il sistema multilaterale di negoziazione Hi-mtf, organizzato e gestito da Hi-mtf SIM S.p.A.
<b>Offerte</b>	L'Offerta sulle Azioni e l'Offerta sui Warrant congiuntamente considerate.
<b>Offerta sulle Azioni</b>	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto le Azioni Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.

<b>Offerta sui Warrant</b>	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria avente a oggetto i Warrant Oggetto dell'Offerta, promossa dall'Offerente, ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF, nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti, come descritta nel Documento di Offerta.
<b>Periodo di Adesione</b>	Il periodo di adesione alle Offerte, concordato con la CONSOB, corrispondente a 19 Giorni di Mercato Aperto, che avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del giorno 8 aprile 2022 e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) del giorno 6 maggio 2022, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile, come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.1.1, del Documento di Offerta.
<b>Piano Industriale</b>	Il piano industriale di CiviBank per il periodo 2021-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione il 10 marzo 2021 e successivamente ulteriormente aggiornato dal Consiglio di Amministrazione in data 11 maggio e 23 giugno 2021.
<b>Piano Industriale Aggiornato</b>	Il Piano Industriale come aggiornato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 marzo 2022, per tenere conto del raggiungimento anticipato dei <i>target</i> di cui al Piano Industriale.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, approvato con delibera CONSOB del 14 maggio 1999, n. 11971.
<b>Regolamento Warrant</b>	Il regolamento dei Warrant adottato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 16 luglio 2021, disponibile sul sito <i>internet</i> dell'Emittente ( <a href="http://www.civibank.it">www.civibank.it</a> ), sezione " <i>Investor Relations – Assemblea Warrant 2022</i> ".
<b>Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant</b>	<p>I seguenti requisiti (da intendersi tra loro cumulativi e non alternativi) che devono sussistere in capo a un aderente all'Offerta sui Warrant nel periodo 22 marzo 2022 - 30 giugno 2024 (senza soluzione di continuità) per poter ricevere il Corrispettivo Differito per Warrant:</p> <p>(a) mantenimento di tutti i rapporti contrattuali in essere al 22 marzo 2022 con CiviBank (fatte salve l'eventuale estinzione di contratti di finanziamento a seguito di rimborso e comunque nel rispetto dei relativi termini contrattuali, ovvero comprovate esigenze personali quali – a mero titolo esemplificativo e non esaustivo – spese mediche nel nucleo familiare e acquisto della prima casa). Per "<i>contratti di finanziamento</i>" si intende qualsiasi contratto in forza del quale il cliente abbia assunto indebitamento nei confronti di CiviBank, con obbligo di rimborso, indipendentemente</p>

dal fatto che sia assistito da garanzia, ipotecaria o di altra natura, o meno;

- (b) mantenimento della qualifica di “cliente attivo”, così come definita dalla Banca d'Italia nella Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, vale a dire che durante tale periodo abbia effettuato almeno una transazione di propria iniziativa (a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, abbia eseguito almeno una delle seguenti operazioni: bonifico, prelievo dal conto corrente o pagamento delle utenze usando il conto corrente); e
- (c) non essere stato inadempiente rispetto a obblighi, di rimborso o di altra natura, nei confronti di CiviBank.

***Return on Equity* o RoE**

La misura del rendimento contabile di un'azienda ed è dato dal rapporto tra il reddito netto e il patrimonio netto di una società risultanti dal bilancio di esercizio.

**RWA o Attività ponderate per il rischio**

Gli attivi bancari (dentro e fuori bilancio) che vengono ponderati attraverso fattori che rappresentano la loro rischiosità e il loro potenziale di *default* in modo da calcolare un indicatore di adeguatezza patrimoniale (l'ammontare minimo di capitale richiesto alle banche e alle altre istituzioni a cui si rivolgono gli accordi internazionali).

***Società Benefit***

Una società che svolge la propria attività caratteristica perseguendo finalità di beneficio comune e di sviluppo sostenibile nel medio-lungo periodo e operando in modo responsabile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territorio, ambiente, enti, associazioni, lavoratori, clienti e altri portatori di interesse, nel rispetto delle disposizioni di cui all'articolo 1, commi 376-384, della Legge n. 208 del 28 dicembre 2015 (Legge di Stabilità 2016).

**Sparkasse o Offerente**

Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A., con sede legale in via Cassa di Risparmio 12 - 39100 - Bolzano, Codice Fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Bolzano, 00152980215, iscritta all'Albo delle Banche al n. 5173, società capogruppo del Gruppo Sparkasse.

**TUB**

Il Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993.

**TUF**

Il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998.

**Warrant**

I n. 15.805.378 warrant denominati “*Warrant Banca di Cividale S.p.A. – 2021-2024*” emessi dall'Emittente, aventi le caratteristiche di cui al Regolamento Warrant, sottoposti a regime di dematerializzazione ai

sensi dell'art. 83-*bis* del TUF e ammessi nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli, non negoziati su alcun mercato regolamentato e/o sistema multilaterale di negoziazione italiano o estero.

**Warrant Oggetto dell'Offerta**

I n. 14.247.928 Warrant oggetto dell'Offerta sui Warrant rappresentative della totalità dei Warrant emessi da CiviBank alla Data del Documento di Offerta, dedotti i n. 1.557.450 Warrant di titolarità dell'Offerente alla Data del Documento di Offerta.

## 1. Premessa

In data 9 dicembre 2021, Sparkasse ha comunicato al mercato, mediante la pubblicazione del Comunicato dell'Offerente, la decisione di promuovere ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti:

- (i) l'Offerta sulle Azioni, ossia l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, avente a oggetto la totalità delle Azioni emesse da CiviBank alla Data del Documento di Offerta – ivi incluse le n. 1.155.129 Azioni Proprie – e dedotte le n. 4.521.925 Azioni di titolarità dell'Offerente. Pertanto l'Offerta sulle Azioni ha ad oggetto n. 21.932.385 Azioni, rappresentative dell'82,91% del capitale sociale di CiviBank; e
- (ii) l'Offerta sui Warrant, ossia l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, avente a oggetto la totalità dei Warrant emessi da CiviBank alla Data del Documento di Offerta e dedotti i n. 1.557.450 Warrant di titolarità dell'Offerente. Pertanto l'Offerta sui Warrant ha ad oggetto n. 14.427.928 Warrant, rappresentative del 90,15% dei Warrant emessi e in circolazione.

In data 22 marzo 2022, Sparkasse ha reso noto al mercato che il consiglio di amministrazione dell'Offerente ha deliberato di (i) mantenere invariato il Corrispettivo per Azione a fronte della proposta del Consiglio di Amministrazione di CiviBank di sottoporre all'Assemblea - convocata per il giorno 29 aprile 2022, in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 25 maggio 2022, in seconda convocazione - la distribuzione del Dividendo 2022, ossia di un dividendo pari a complessivi Euro 5,3 milioni, ossia a Euro 0,20 per ciascuna Azione emessa; e (ii) riconoscere, per ciascun Warrant portato in adesione all'Offerta sui Warrant, il Corrispettivo Differito per Warrant. Il pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant in favore di ciascun aderente all'Offerta sui Warrant avverrà alla Data di Pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant (ossia nel terzo trimestre del 2024) e subordinatamente alla sussistenza, in capo al singolo aderente, dei Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant nel periodo 22 marzo 2022 – 30 giugno 2024 (senza soluzione di continuità).

In data 24 marzo 2022, la BCE ha adottato provvedimento di non opposizione all'acquisto di una partecipazione qualificata nell'Emittente ai sensi degli articoli 4 e 6 del Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, dell'art. 19 del TUB e della relativa disciplina di attuazione. Inoltre, in data 25 marzo 2022, Banca d'Italia ha adottato il provvedimento di autorizzazione all'acquisizione di una partecipazione nel capitale sociale di CiviBank comportante il superamento del 10% dei fondi propri consolidati del Gruppo Sparkasse, ai sensi della Parte Terza, Cap. I, Sez. V, della Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013. Infine, in data 30 marzo 2022, a seguito dell'ottenimento da parte di Sparkasse delle autorizzazioni richieste dalla normativa di settore in relazione alle Offerte, CONSOB ha approvato il Documento di Offerta con delibera n. 22281 del 30 marzo 2022, che è stato successivamente pubblicato da Sparkasse in data 31 marzo 2022.

Come indicato nella Sezione E, Paragrafi E.1.1 ed E.1.3, del Documento di Offerta,

- (i) il Corrispettivo per Azione è pari a Euro 6,50 per ciascuna Azione Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta sulle Azioni e si intende “*ex* Dividendo 2022” e, quindi, esclusa la cedola relativa al Dividendo 2022, di cui l'Emittente dovesse approvarne la distribuzione e darne corso prima della Data di Pagamento del Corrispettivo per Azione. Pertanto

- (a) qualora la proposta di distribuzione del Dividendo 2022 fosse approvata dall'Assemblea e la relativa cedola fosse staccata prima della Data di Pagamento, il Corrispettivo per Azione non subirà alcuna riduzione e/o rettifica e tutti gli Azionisti (ivi inclusi coloro che aderiranno all'Offerta sulle Azioni) avranno diritto a ricevere il Dividendo 2022;
  - (b) qualora la proposta di distribuzione del Dividendo 2022 fosse approvata dall'Assemblea e la relativa cedola fosse staccata dopo la Data di Pagamento, coloro che porteranno le proprie Azioni in adesione all'Offerta sulle Azioni durante il Periodo di Adesione avranno unicamente diritto a ricevere il Corrispettivo per Azione e non avranno, invece, diritto a ricevere il Dividendo 2022 con riferimento a tali Azioni;
- (ii) il Corrispettivo per Warrant si compone di (i) una componente immediata pari a Euro 0,1575 per ciascun Warrant Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta sui Warrant, da corrispondersi alla Data di Pagamento - il Corrispettivo Immediato per Warrant; e (ii) una componente differita pari a Euro 0,40 per ciascun Warrant Oggetto dell'Offerta portata in adesione all'Offerta sui Warrant da corrispondersi alla Data di Pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant (ossia nel terzo trimestre del 2024) e subordinatamente alla sussistenza, in capo al singolo aderente, dei Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant nel periodo 22 marzo 2022 – 30 giugno 2024 (senza soluzione di continuità) - il Corrispettivo Differito per Warrant.

Il Corrispettivo per Azione e il Corrispettivo per Warrant saranno corrisposti nei tempi e secondo le modalità meglio indicati nella Sezione F, Paragrafi F.5 e F.6, del Documento di Offerta.

Come indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1 del Documento di Offerta, (i) l'Offerta sulle Azioni è subordinata al verificarsi (o alla rinuncia da parte di Sparkasse nei termini ivi indicati) di determinate condizioni, ossia: la Condizione Soglia, la Condizione Atti Rilevanti, la Condizione Misure Difensive e la Condizione MAC; e (ii) l'Offerta sui Warrant è subordinata al verificarsi (o alla rinuncia da parte di Sparkasse nei termini ivi indicati) della Condizione Soglia, della Condizione Atti Rilevanti, della Condizione Misure Difensive e della Condizione MAC nonché al verificarsi della Condizione Trasferimento Warrant.

Per maggiori informazioni in merito alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia delle Offerte si rinvia alla Sezione 3 del Comunicato dell'Emittente.

\* \* \* \* \*

Per una completa e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni delle Offerte si veda il Documento di Offerta pubblicato da Sparkasse.

## **2. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle motivazioni delle Offerte e ai programmi futuri elaborati dall'Offerente**

**In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli Azionisti di CiviBank sulla circostanza che le Offerte non sono state concordate con la Banca.**

Il Consiglio di Amministrazione e la direzione generale di CiviBank hanno appreso con sorpresa delle Offerte solamente il 9 dicembre 2021, quando è stato pubblicato il Comunicato dell’Offerente. Prima di tale data vi erano stati dialoghi tra i vertici di CiviBank e Sparkasse relativi allo sviluppo di potenziali future collaborazioni industriali e/o strategiche nell’ottica del mantenimento dell’indipendenza e dell’autonomia delle due realtà, nel corso dei quali i vertici di Sparkasse non avevano mai rappresentato l’intenzione di promuovere, a breve, un’offerta pubblica totalitaria su CiviBank.

Inoltre, si evidenzia che successivamente alla pubblicazione del Comunicato dell’Offerente, i vertici di Sparkasse e di CiviBank si sono incontrati in più occasioni al fine di cercare di declinare un percorso comune per la salvaguardia dell’autonomia e dell’identità di CiviBank in linea con la dichiarazione di principio enunciata da Sparkasse al mercato (“L’obiettivo dell’offerta pubblica di acquisto è quello di creare le premesse per rafforzare il possibile sviluppo di sinergie industriali fra le due banche mantenendo intatti l’identità, l’autonomia societaria ed il marchio di CiviBank in modo da preservare il valore costruito negli anni con il proprio territorio di riferimento”<sup>(2)</sup>). Tuttavia non è stato possibile raggiungere alcuna intesa o comune intendimento con Sparkasse né in merito al piano industriale delle due banche *combined* (ossia in caso di perfezionamento delle Offerte) né sugli altri elementi necessari, a giudizio del Consiglio di Amministrazione di CiviBank, per qualificare le Offerte come una aggregazione frutto della condivisa e ponderata volontà delle due parti di dare corso a un progetto societario e industriale comune. Tale progetto avrebbe dovuto essere fondato sulla condivisione di valori, di obiettivi e di un assetto di *governance* coerenti con la vocazione di CiviBank e come tale realmente in grado di valorizzare appieno il percorso di rafforzamento e riorganizzazione che la Banca ha portato a termine con importanti sacrifici e ottimi risultati e di generare valore per il territorio e per le comunità sociali e imprenditoriali con le quali CiviBank opera in coerenza con la propria *mission* di Società *Benefit* e con la propria storia. **Sotto questo profilo, il Consiglio di Amministrazione ritiene che le Offerte siano quindi dirette a perseguire obiettivi propri dell’Offerente al di fuori della logica propria di una operazione di aggregazione condivisa e idonea a generare comuni benefici per tutti gli *stakeholders* coinvolti. Le Offerte, inoltre, mettono in discussione e contraddicono gli assunti e i presupposti stessi del programma di crescita delineato nel Piano Industriale Aggiornato**, che la Banca ha finora perseguito e conseguito con successo e in anticipo rispetto ai *target* originari – anche a fronte dei gravi eventi che hanno mutato il quadro internazionale di riferimento – e che è e rimane la naturale e l’ottimale traiettoria di sviluppo e di rafforzamento della sua attività in ottica *stand alone* e in coerenza con la propria *mission*, con i propri valori e con la propria vocazione di Società *Benefit* da sempre a servizio dei territori e delle comunità sociali e imprenditoriali con cui opera.

## **2.1 Sparkasse potrebbe ottenere significative sinergie tramite l’acquisizione di CiviBank che, tuttavia, non sono state riflesse nel Corrispettivo e non saranno quindi condivise con gli Azionisti di CiviBank**

Come indicato da Sparkasse nella Sezione G, Sezione G.2, Sottoparagrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta, l’acquisizione di CiviBank potrebbe comportare il raggiungimento di significative sinergie per Sparkasse e, in particolare:

---

<sup>(2)</sup> Cfr. comunicato stampa pubblicato da Sparkasse in data 9 dicembre 2021 sul proprio sito *internet*, sezione “*Investor relation – OPA su azioni CiviBank*”, pagg. 1 e 2.

- (a) Euro 14,8 milioni (ante-imposte) di sinergie di costo realizzabili in tre anni, tramite economie di scala nella gestione e controllo della spesa, con particolare riferimento alla riduzione delle spese amministrative, e dall'efficientamento del modello organizzativo e operativo, anche tramite ricorso ai consueti strumenti di settore di incentivazione volontaria al prepensionamento;
- (b) Euro 1,7 milioni (ante-imposte) di sinergie di *funding* realizzabili in tre anni, legate all'allineamento del costo del *funding* di CiviBank a quello di Sparkasse, grazie ai benefici derivanti dall'adozione di una tesoreria accentrata e al miglioramento dello *standing* creditizio connesso alle accresciute dimensioni operative e alla maggiore diversificazione geografica;
- (c) ulteriori sinergie di ricavo, non specificamente quantificate da Sparkasse nel Documento di Offerta, derivanti da possibili uniformazioni dell'offerta di servizi e prodotti, da possibili accordi commerciali e di *partnership* e dal miglioramento dei modelli di servizio.

Il Consiglio di Amministrazione invita gli Azionisti a considerare che, meglio descritto nella Sezione 4, Paragrafo 4.3, del presente Comunicato dell'Emittente, **il Corrispettivo offerto da Sparkasse non tiene conto di tali sinergie.**

**2.2 Le Offerte sono “intempestive” in quanto promosse in una fase intermedia e di transizione del complessivo processo di rafforzamento avviato, nella quale i rilevanti sacrifici sopportati dai soci della Banca per trasformarla in società per azioni, ripatrimonializzarla e porre le basi per il suo futuro sviluppo sostenibile non si sono ancora pienamente tradotti in un valore tangibile e non sono adeguatamente valorizzati nel Corrispettivo**

Negli ultimi anni la Banca ha messo in atto una serie di iniziative determinate, volte al rafforzamento della stessa sotto il profilo operativo, patrimoniale e reddituale e alla conseguente creazione di valore per i propri Azionisti e altri *stakeholders* rilevanti, pur continuando a mantenere un forte legame con il territorio del Nord-Est, una delle zone più dinamiche ed economicamente sviluppate del Paese.

In particolare, raggiunti preliminarmente tutti gli obiettivi strategici del piano industriale precedente per gli esercizi 2016-2018, nel maggio 2021, CiviBank ha completato la trasformazione in società per azioni, rendendosi più attrattiva per investitori locali, nazionali e internazionali, e contestualmente ha acquisito lo *status* di Società *Benefit*, a dimostrazione del costante impegno della Banca nel perseguire finalità di beneficio comune e nell'operare in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti della comunità e dei soggetti attivi nella stessa, in continuità con la propria lunga tradizione di banca popolare. **Il connubio fra obiettivi di reddito e impegni solidali, formalizzato da CiviBank nel proprio statuto sociale, costituisce un innovativo “unicum” nel panorama bancario nazionale.**

Inoltre, nel settembre 2021 è stato completato con successo un Aumento di Capitale in opzione ai soci da Euro 50 milioni volto a rafforzare ulteriormente il patrimonio della Banca e a sostenere la crescita futura secondo le direttrici del Piano Industriale.

Per effetto del programma di rafforzamento operativo, patrimoniale e reddituale intrapreso sino alla Data del Comunicato dell'Emittente, la Banca si caratterizza per <sup>(3)</sup>:

- (a) **una elevata qualità del proprio attivo**, con un *Non-Performing Exposures* (NPE) *ratio* netto pari al 3,8% al 31 dicembre 2021 (in forte riduzione dal 15,0% al 31 dicembre 2016) raggiunto grazie al rilevante sforzo di *de-risking* messo in atto dalla Banca negli ultimi anni, che ha portato a una riduzione del ~65% dello *stock* di NPE lordi rispetto al picco del 2015;
- (b) **una patrimonializzazione ai vertici di settore** <sup>(4)</sup> con un CET1 *Ratio* pari al 16,4% al 31 dicembre 2021 (non ancora inclusivo dell'utile netto di periodo), anche grazie al recente Aumento di Capitale di Euro 50 milioni, destinato a sostenere l'ambizioso programma di crescita della Banca di cui al Piano Industriale Aggiornato;
- (c) **una efficienza operativa *best-in-class*** con un *cost/income ratio* che si è attestato al 54,6% come risultante dal bilancio riclassificato al 31 dicembre 2021, in costante miglioramento negli ultimi anni (lo stesso indicatore era al 70,4% nel 2016) e significativamente migliore degli *standard* di mercato <sup>(5)</sup>;
- (d) **una significativa crescita di tutti i principali indicatori patrimoniali e reddituali nell'esercizio 2021**. In particolare, nell'esercizio 2021 la Banca ha registrato (i) ricavi per Euro 122,3 milioni (+14,3% rispetto al 31 dicembre 2020), con un elevato incremento degli interessi netti (Euro 76,5 milioni, +20,1% rispetto al 31 dicembre 2020) e delle commissioni nette (Euro 36,2 milioni, +15,8% rispetto al 31 dicembre 2020); e (ii) un utile netto pari a Euro 14,1 milioni (+108,2% rispetto al 31 dicembre 2020, con un RoE pari al 4,0%), conseguendo **il miglior risultato netto in 135 anni di storia della Banca**<sup>(6)</sup>. Al 31 dicembre 2021, inoltre, le masse amministrate della clientela sono arrivate a Euro 7,8 miliardi (pari al 22% del PIL della regione Friuli-Venezia Giulia), con crediti verso clientela pari a Euro 3,3 miliardi (+10,1% rispetto al 31 dicembre 2020) <sup>(7)</sup>, mentre la raccolta diretta si attesta a Euro 3,3 miliardi (+8,1% rispetto al 31 dicembre 2020) e la raccolta indiretta a Euro 1,2 miliardi (+7,1% rispetto al 31 dicembre 2020), costituita in prevalenza da risparmio gestito (Euro 1 miliardo, pari all'84% del totale);
- (e) **la capacità di raggiungere anticipatamente i *target* del Piano Industriale in termini di redditività, livello di capitale e *asset quality***. In particolare (i) il *target* di utile netto al 2023 (Euro 14 milioni) è stato raggiunto al 31 dicembre 2021; (ii) il *target* di RoE al 2023 (4,0%) è stato raggiunto al 31 dicembre 2021; (iii) il CET 1 *Ratio* al 31 dicembre 2021 (16,4%) è stato superiore al *target* al 2023 (15,5%); e (iv) il NPE *ratio* netto al 31 dicembre 2021 (3,8%) è stato migliore rispetto al *target* al 2023 (4,6%);

---

<sup>(3)</sup> I dati al 31 dicembre 2021 si seguito riportati sono tratti dal progetto di bilancio individuale di CiviBank per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 approvato dal Consiglio di Amministrazione del 21 marzo 2021 e in corso di pubblicazione alla Data del Comunicato dell'Emittente.

<sup>(4)</sup> Al 31 dicembre 2020, il CET 1 *Ratio* per le banche italiane è pari al 15,5%. Fonte: Relazione Annuale di Banca d'Italia 2020.

<sup>(5)</sup> Al 31 dicembre 2020, il *cost/income ratio* per le banche italiane è pari al 71,3%. Fonte: Relazione Annuale di Banca d'Italia 2020.

<sup>(6)</sup> Escluso l'esercizio 2015, impattato positivamente dall'utile straordinario derivante dalla cessione della partecipazione in ICBPI.

<sup>(7)</sup> Nell'esercizio 2021 le nuove erogazioni della Banca sono state pari a Euro 773 milioni, di cui Euro 506 milioni nei confronti di clientela *corporate* e Euro 267 milioni nei confronti di clientela *retail*.

- (f) **la capacità di remunerare i propri Azionisti. In data 21 marzo 2022, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di sottoporre all'Assemblea** - convocata per il giorno 29 aprile 2022, in prima convocazione e, occorrendo, per il giorno 25 maggio 2022, in seconda convocazione - **la proposta di distribuire un dividendo pari a complessivi Euro 5,3 milioni**, ossia a Euro 0,20 per ciascuna Azione emessa, corrispondente a un *pay-out ratio* (i.e., rapporto tra dividendi distribuiti e utile netto di esercizio) del 37%.

Il Consiglio di Amministrazione ritiene che la Banca, in virtù di tutte le iniziative intraprese e supportate dai suoi *stakeholder*, abbia conseguito un eccellente posizionamento e ritiene che **le Offerte siano “intempestive”**, in quanto promosse **in una fase intermedia e di transizione** del complessivo processo di rafforzamento avviato, **nella quale i rilevanti sacrifici sopportati dai soci** della Banca per trasformarla in società per azioni, ripatrimonializzarla e porre le basi per il suo futuro sviluppo sostenibile **non si sono ancora pienamente tradotti in un valore tangibile e non sono adeguatamente valorizzati nel Corrispettivo.**

### **2.3 Le Offerte non riconoscono né valorizzano gli elementi distintivi della Banca né il suo potenziale di crescita e sviluppo, attestato dall'anticipato conseguimento degli obiettivi del Piano Industriale ed espressi dal Piano Industriale Aggiornato**

In data 30 marzo 2022, **il Consiglio di Amministrazione**, preso atto del raggiungimento anticipato dei *target* del Piano Industriale, **ha aggiornato taluni target ed elementi numerici del Piano Industriale**, adottando quindi il Piano Industriale Aggiornato. In particolare, il Piano Industriale Aggiornato, pur in un contesto prudenziale, prevede il raggiungimento dei seguenti *target* al 2023:

- (a) **Putile netto superiore a Euro 15 milioni al 2023** (CAGR 2021-2023 pari al 4% circa);
- (b) una redditività in termini di **RoE superiore al 4% al 2023**;
- (c) un progressivo miglioramento dell'*asset quality* (**NPE ratio netto al 2023 pari al 3,5%**);
- (d) il mantenimento di una solida dotazione patrimoniale (**CET1 Ratio al 2023 superiore al 15%**); e
- (e) una costante remunerazione degli Azionisti mediante la distribuzione di dividendi, negli esercizi 2022 e 2023, per oltre Euro 10 milioni complessivi, corrispondenti a Euro 0,20 per ciascuna Azione emessa negli esercizi 2022 e 2023 e a **un pay out ratio, negli esercizi 2022 e 2023 superiore al 30%**.

A giudizio del Consiglio di Amministrazione, **le Offerte non valorizzano adeguatamente né il fatto che CiviBank è riuscita a conseguire gli obiettivi strategici del Piano Industriale in anticipo rispetto alle previsioni né, di conseguenza, il potenziale valore che CiviBank potrebbe conseguentemente generare in coerenza con il Piano Industriale Aggiornato e al quale gli Azionisti, aderendo all'Offerta, rinuncerebbero senza un adeguato corrispettivo.** Al contrario le Offerte interrompono il processo di crescita avviato e impediscono di portare a compimento il Piano Industriale avviato, in parte già realizzato e da ultimo aggiornato dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

## 2.4 Sparkasse potrebbe beneficiare di un rilevante *goodwill* negativo derivante dalla possibile acquisizione di CiviBank

Come indicato da Sparkasse nella Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta, **la significativa differenza tra il patrimonio netto di CiviBank e la valorizzazione della Banca risultante dal corrispettivo** (c.d. *goodwill* negativo o *badwill*), comporterebbe un **beneficio significativo per Sparkasse, stimato in via puramente teorica e matematica dallo stesso Offerente in oltre Euro 180 milioni**<sup>(8)</sup>, interamente imputabile come provento nel conto economico di Sparkasse.

Si segnala come, in caso di successo dell'Offerta sulle Azioni, si configurerebbe un trasferimento di tale beneficio da una banca con sede in Friuli Venezia Giulia (quale è CiviBank) in favore di una banca – e dei relativi azionisti - con sede in Alto Adige (quale è Sparkasse).

## 2.5 Le Offerte non preservano adeguatamente l'autonomia creditizia, commerciale, finanziaria e gestionale della Banca né assicurano il mantenimento dei propri caratteri distintivi e della propria *mission*

Nella Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.1 del Documento di Offerta, Sparkasse ribadisce la generica dichiarazione di principio – già enunciata nel Comunicato dell'Offerente – in merito alla volontà di mantenere “*adeguate autonomie creditizie e facoltà commerciali dell'Emittente, pur in una logica di presidio accentrato di gruppo del governo dei rischi*” nonché di “*salvaguardare l'autonomia societaria di CiviBank in un orizzonte temporale di ampio respiro, anche oltre quello del Piano Industriale CiviBank 2021-23, fatte salve le imprescindibili valutazioni in ordine agli obiettivi di efficienza per il Gruppo Sparkasse e, ovviamente, le eventuali indicazioni delle Autorità di Vigilanza*” in caso di perfezionamento delle Offerte.

Tuttavia, all'interno del Documento di Offerta, **l'Offerente non fornisce alcuna indicazione, né ha assunto alcun impegno**, in merito né al **livello di autonomia in materia creditizia, commerciale, finanziaria e gestionale che sarà garantito alla Banca in caso di perfezionamento delle Offerte** né alla collocazione e al ruolo che andrà a ricoprire CiviBank all'interno del Gruppo Sparkasse.

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione evidenzia, inoltre, che **le generiche rassicurazioni di Sparkasse di non voler procedere alla fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente nel prossimo futuro** – tra l'altro condizionata a non meglio precisate “*imprescindibili valutazioni in ordine agli obiettivi di efficienza per il Gruppo Sparkasse*” – **non sono di per sé sufficienti ad assicurare il mantenimento, da parte di CiviBank, dei propri caratteri distintivi e della propria *mission***, che storicamente ha sempre fatto leva sulla prossimità al territorio e alle esigenze delle comunità sociale e imprenditoriali di riferimento quale elemento qualificante della propria attività.

---

<sup>(8)</sup> Stima determinata prima dell'ipotesi di allocazione del prezzo di acquisto (*i.e., purchase price allocation*) e degli oneri di integrazione che, congiuntamente, sulla base di quanto indicato da Sparkasse nel Documento di Offerta ne determinerebbero – ai fini degli impatti contabili complessivi in sede di prima rilevazione dell'operazione – una riduzione di Euro 34 milioni al netto dell'effetto fiscale; come segnalato da Sparkasse nel Documento di Offerta, tali stime hanno un limitato valore informativo in quanto potrebbe essere destinate a subire rettifiche ad esito del processo di *due diligence* che verrà svolta nei mesi successivi alla finalizzazione dell'Offerta sulle Azioni.

**2.6 L'operazione con Sparkasse non è allineata con la “value proposition” di CiviBank, incentrata su una spiccata vocazione territoriale e sulla centralità della relazione con il cliente**

**CiviBank è l'unico operatore bancario indipendente del Nord-Est con sede nel Friuli Venezia Giulia ed è realtà a forte vocazione territoriale**, il cui modello di *business* risulta incentrato sulla **relazione diretta con il cliente**, differenziandosi dalle banche nazionali e internazionali che operano negli stessi territori. **In virtù di ciò, CiviBank è un riferimento diretto per le famiglie risparmiatrici e l'imprenditoria friulana, giuliana e veneta**, in particolare PMI e imprese artigiane.

L'operatività di CiviBank si caratterizza per una particolare reattività della propria struttura, una significativa velocità decisionale e una catena di comando snella che, unitamente all'autonomia della Banca, permette di offrire prodotti e soluzioni innovativi e costantemente adeguati ai bisogni della propria clientela ed in linea con le politiche aziendali, nonché tempi di risposta particolarmente rapidi alle esigenze di finanziamento della clientela.

CiviBank ha maturato una conoscenza significativa dei territori dove opera da ben 135 anni, valorizzandone le risorse e sviluppando consolidate relazioni con i suoi clienti difficilmente replicabili.

A giudizio del Consiglio di Amministrazione le Offerte non riconoscono né valorizzano gli elementi distintivi della Banca. Al contrario, il Consiglio di Amministrazione ritiene che, anche alla luce degli elementi indicati alla Sezione 2.5 in merito all'assenza di impegni o presidi atti a preservare adeguati livelli di autonomia operativa in capo a CiviBank, in caso di successo delle Offerte e anche in assenza di fusione tra le due entità, tali **caratteri distintivi di CiviBank potrebbero essere messi in discussione nelle aree in cui la Banca ha svolto un ruolo importante a sostegno dell'economia, con la stessa CiviBank che potrebbe finire per diventare una mera articolazione territoriale della rete distributiva di Sparkasse, priva della capacità di operare autonomamente e a sostegno dei propri territori di riferimento.**

**L'eventuale successo delle Offerte determinerebbe altresì il rischio che il piano di sviluppo delle filiali previsto nel Piano Industriale Aggiornato** (per maggiori informazioni in merito al quale si rinvia alla Sezione 6, Paragrafo 6.2 del presente Comunicato dell'Emittente), **e il supporto al territorio che tale sviluppo porta con sé, possa essere messo in discussione**, con particolare riferimento alle aree di sovrapposizione territoriale.

**2.7 Le Offerte sono selettive e non sembrerebbero rispettare il fondamentale obbligo di parità di condizioni offerte a tutti i destinatari, in ragione delle intenzioni che l'Offerente ha rappresentato solo ad alcuni Azionisti di CiviBank quale contropartita della sottoscrizione degli impegni di adesione alle Offerte**

Sparkasse con comunicati stampa del 11 marzo, 22 marzo, 24 marzo e 1° aprile 2022 ha dichiarato laconicamente di aver sottoscritto con taluni Azionisti rilevanti di CiviBank specifici accordi che disciplinano gli impegni di tali Azionisti ad apportare alle Offerte, durante il Periodo di Adesione, tutti i Warrant e le Azioni dagli stessi detenuti, senza tuttavia fornire alcuna informazione sui termini e condizioni di detti impegni di adesione. In particolare, specifici impegni di adesione sono stati assunti da Helvetia Italia Assicurazioni S.p.A. (“**Helvetia Assicurazioni**”), Helvetia Vita Compagnia Italo-Svizzera di Assicurazioni

sulla Vita S.p.A. (“**Helvetia Vita**”), ITAS Istituto Trentino-Alto-Adige per Assicurazioni Società Mutua di Assicurazioni (“**ITAS**”) e Fassina Partecipazioni S.r.l. (“**Fassina**”).

Nella Sezione H, Paragrafo H.3 del Documento di Offerta sono forniti maggiori dettagli, in particolare, sugli impegni di adesione di Helvetia Assicurazione, Helvetia Vita e ITAS, storici *partner* di CiviBank nel settore bancassicurativo e che hanno sottoscritto con l’Emittente accordi per la distribuzione di prodotti assicurativi con durata sino al 31 dicembre 2027 (gli “**Accordi di Partnership**”). Al riguardo, il Documento di Offerta, dopo aver premesso che “*nessun corrispettivo, neppure in natura, è stato pattuito o corrisposto a fronte dell’assunzione degli impegni di adesione da parte dei predetti Azionisti di CiviBank*” <sup>(9)</sup>, precisa quanto segue:

- (a) con riferimento agli impegni di adesione assunti da Helvetia Assicurazione, Helvetia Vita e ITAS, si dichiara che “*Sparkasse ha reso noto alle stesse che, ove le Offerte avessero esito positivo per l’Offerente, **non è sua intenzione far sì che i suddetti rapporti commerciali in essere con CiviBank siano interrotti anticipatamente** rispetto ai termini previsti contrattualmente e farà quanto in proprio potere, nel rispetto dell’autonomia del Consiglio di Amministrazione di CiviBank, **affinché tali rapporti proseguano nei termini e alle condizioni contrattuali attualmente previsti**” <sup>(10)</sup> [enfasi e sottolineatura aggiunte];*
- (b) con riferimento agli impegni di adesione assunti da Helvetia Assicurazione e Helvetia Vita, si dichiara che “*Sparkasse ha altresì reso noto che **farà quanto in proprio potere affinché CiviBank, sempre nel rispetto dell’autonomia del Consiglio di Amministrazione di quest’ultima, non interferisca rispetto alla corretta e regolare esecuzione contrattuale dei rapporti in essere**” <sup>(11)</sup> [enfasi e sottolineature aggiunte].*

Al riguardo, si evidenzia che, alla luce dei termini e delle condizioni degli Accordi di Partnership attualmente in essere con Helvetia Assicurazioni, Helvetia Vita e ITAS, Sparkasse – nella sua eventuale futura veste di capogruppo – potrebbe, da contratto, unilateralmente determinare la conclusione anticipata di tali Accordi di Partnership rispetto alla loro naturale scadenza al 31 dicembre 2027, avvalendosi di clausole di recesso *ad nutum* (nel caso di ITAS) ovvero non dare più seguito e/o sostanza economica a tali Accordi di Partnership in assenza di clausole di esclusiva (nel caso di Helvetia Vita e Helvetia Assicurazioni). Pertanto, **l’“intenzione” di Sparkasse di stabilizzare nel tempo contratti altrimenti “volatil” e di consolidare, quindi, in capo alle predette compagnie assicurative volumi d’affari ai quali esse non avrebbero altrimenti diritto** – intenzione espressa a fronte della sottoscrizione degli impegni di adesione di Helvetia Assicurazioni, Helvetia Vita e ITAS – **assume quindi un intrinseco e puntuale valore economico e può quindi riguardarsi, a giudizio dell’Emittente, come una utilità supplementare al Corrispettivo, selettivamente garantita dall’Offerente ad alcuni soltanto degli Azionisti dell’Emittente** in contropartita della loro adesione alle Offerte (o, il che è lo stesso, della sottoscrizione di impegni ad aderirvi), **non conforme alle regole sul corretto svolgimento delle offerte pubbliche di acquisto e, in particolare, al fondamentale obbligo di parità di condizioni offerte a tutti i destinatari enunciato all’art. 103, comma 1, del TUF.**

---

<sup>(9)</sup> Cfr. Sezione H, Paragrafo H.3 del Documento di Offerta, pag. 126.

<sup>(10)</sup> Cfr. Sezione H, Paragrafo H.3 del Documento di Offerta, pag. 126.

<sup>(11)</sup> Cfr. Sezione H, Paragrafo H.3 del Documento di Offerta, pag. 126.

Da ultimo, al fine di consentire agli Azionisti di apprezzare il **contesto nel quale si collocano gli impegni di adesione assunti da Fassina**, il Consiglio di Amministrazione evidenzia quanto segue:

- (a) nella Parte G, Sezione G.2, Paragrafo G.2.2 del Documento di Offerta, Sparkasse dichiara di ritenere “*di poter ulteriormente contribuire, in caso di perfezionamento dell’operazione, al rafforzamento delle progettualità industriali di CiviBank valorizzando il proprio distintivo approccio alle tematiche di innovazione tecnologica e di prodotto ... [con] la presenza di **forti partnership selezionate per un’offerta di servizi anche non bancari quali il noleggio a lungo termine di autoveicoli per privati e imprese ...***”<sup>(12)</sup> [enfasi e sottolineatura aggiunte], ma
- (b) nel Documento di Offerta, l’Offerente omette di specificare che il **Gruppo Sparkasse ha già in essere una joint venture, commerciale e societaria, con il gruppo Fassina proprio in quello stesso settore del noleggio a lungo termine di autoveicoli che l’Offerente dichiara di voler sviluppare anche nei confronti di CiviBank** (Sparkasse ha già in essere un accordo di *partnership* con Autosystem S.p.A., il cui capitale sociale è detenuto per il 37,50% da Fassina Automotive S.r.l. (interamente controllata da Fassina), per il 37,50% da Ferri Auto S.p.A. e per il restante 25,00% dalla stessa Sparkasse<sup>(13)</sup>).

Alla luce di quanto precede, gli Azionisti non sono stati messi in grado di valutare con completezza gli impegni di adesione assunti da Fassina.

A tutela dei diritti e degli interessi legittimi dell’Emittente, dei propri azionisti destinatari delle Offerte nonché, più in generale, del corretto svolgimento delle Offerte nonché della trasparenza del mercato e della completezza del quadro informativo di quest’ultimo, CiviBank, in data 6 aprile 2022, ha presentato una segnalazione a CONSOB in merito alle circostanze sopra descritte relative agli impegni di adesione assunti da Itas, Helvetia Assicurazioni, Helvetia Vita e Fassina, affinché CONSOB possa effettuare le proprie valutazioni e gli accertamenti di propria competenza nonché eventualmente esercitare tutti i poteri, anche ispettivi, attribuiti alla Commissione.

## **2.8 Gli Azionisti di CiviBank che non dovessero aderire all’Offerta sulle Azioni di Sparkasse sarebbero adeguatamente tutelati dai presidi previsti dalla normativa applicabile, anche in caso di fusione per incorporazione dell’Emittente nell’Offerente**

In caso di successo dell’Offerta sulle Azioni, **gli Azionisti di CiviBank che non dovessero aderire sarebbero adeguatamente tutelati dai presidi previsti dalla normativa applicabile.**

**Sparkasse risponderrebbe – nei confronti degli Azionisti di minoranza di CiviBank – di eventuali danni cagionati alla redditività e al valore delle loro partecipazioni in CiviBank, in caso di azioni in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale della stessa.** Infatti, l’esistenza di un azionista di controllo, che intenda indirizzare la gestione della controllata, non può prescindere dai

---

<sup>(12)</sup> Cfr. pag. 118 del Documento di Offerta.

<sup>(13)</sup> Cfr. il comunicato stampa di Sparkasse del 17 giugno 2021, pubblicato sul sito *internet* dell’Offerente, sezione “News”, con la quale è stato reso noto che “*La Cassa di Risparmio di Bolzano rafforza ulteriormente il servizio di Noleggio a Lungo Termine promosso con il proprio marchio Sparkasse Auto. A tale scopo è stata siglata una partnership strategica con Autosystem S.p.A., società specializzata in questo settore, di cui Sparkasse ha acquistato una quota di partecipazione del 25%*”.

principi di corretta gestione societaria, secondo cui ogni società deve essere gestita dai propri amministratori perseguendo e tutelando l'interesse di tutti gli azionisti.

Inoltre, in caso di successo dell'Offerta sulle Azioni, troverebbero applicazione, tra gli altri, a tutela degli azionisti di minoranza di CiviBank, i seguenti specifici presidi:

- (a) in aggiunta al generale dovere di *disclosure* degli amministratori che hanno un interesse in una deliberazione<sup>(14)</sup>, le norme speciali del settore bancario che impediscono agli amministratori in conflitto di interessi di votare in consiglio di amministrazione<sup>(15)</sup>;
- (b) le disposizioni in materia di “*operazioni con parti correlate*” adottate in attuazione della regolamentazione della Banca d'Italia, che impongono che tali operazioni siano realizzate a condizioni di mercato e applicando speciali procedure di *governance* <sup>(16)</sup>;
- (c) il diritto di impugnare le decisioni dell'Assemblea <sup>(17)</sup>, nonché quelle del Consiglio di Amministrazione assunte non in conformità alla legge e allo statuto e lesive dei loro diritti;
- (d) il diritto dei soci di minoranza di agire in giudizio per far valere la responsabilità degli amministratori in caso di violazione dei loro doveri per ottenere la condanna al risarcimento del danno subito dalla Banca e/o dai soci stessi <sup>(18)</sup>;
- (e) il diritto di recesso in caso di avvio (o cessazione) dell'attività di direzione e coordinamento, qualora (i) da ciò derivi un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento e (ii) non venga promossa un'offerta pubblica di acquisto <sup>(19)</sup>;
- (f) il diritto di esporre denuncia alla Banca d'Italia se vi è il fondato sospetto che gli amministratori in violazione dei propri doveri abbiano commesso gravi irregolarità nella gestione che possano danneggiare la Banca <sup>(20)</sup>; e
- (g) il diritto di presentare una lista per la nomina degli amministratori ai termini dell'attuale statuto di CiviBank.

In aggiunta, ai sensi delle disposizioni regolamentari applicabili <sup>(21)</sup>, in caso di successo dell'Offerta sulle Azioni, **almeno un quarto degli amministratori di CiviBank dovranno essere indipendenti da Sparkasse.**

---

<sup>(14)</sup> Cfr. art. 2391 del Codice Civile.

<sup>(15)</sup> Cfr. art. 53, comma 4, del TUB.

<sup>(16)</sup> Cfr. art. 2391-bis del Codice Civile, Regolamento OPC e la Parte III, Capitolo XI della Circolare 285/2013 di Banca d'Italia.

<sup>(17)</sup> Cfr. artt. 2377-2379 del Codice Civile.

<sup>(18)</sup> Cfr. artt. 2393-bis e 2395 del Codice Civile.

<sup>(19)</sup> Cfr. art. 2497-*quater*, comma 1, del Codice Civile.

<sup>(20)</sup> Cfr. art. 70, comma 7, del TUB.

<sup>(21)</sup> Cfr. art. 26 del TUB e del Capitolo I, Sezione IV della Circolare 285/2013 di Banca d'Italia.

Alla luce di quanto precede e tenuto conto dei suddetti presidi posti dalla legge, **l'obbligo di agire nel rispetto dell'interesse sociale di CiviBank, preclude ai suoi Amministratori (da chiunque nominati) e a Sparkasse di porre in essere operazioni contrarie allo stesso e, più in generale, di compiere atti di gestione lesivi degli interessi di CiviBank e dei suoi Azionisti di minoranza.**

Infine, si evidenzia che gli Azionisti di minoranza di CiviBank sarebbero tutelati anche nel caso in cui Sparkasse, contrariamente alla generale rassicurazione inserita nel Documento di Offerta <sup>(22)</sup>, intendesse realizzare la fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente (la "Fusione"). Infatti, **la Fusione verrebbe eseguita sulla base di un rapporto di cambio che, ai sensi di legge, dovrà essere congruo, ossia dovrà adeguatamente esprimere il valore reale di CiviBank.** A tal riguardo, il rapporto di cambio della eventuale Fusione dovrà essere: (a) adeguatamente illustrato e parimenti motivato dai consigli di amministrazione di Sparkasse e CiviBank; e (b) oggetto di una relazione sulla congruità predisposta da uno o più esperti designati dal Tribunale, che dovrà indicare, tra l'altro, i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi, nonché dovrà contenere un parere sull'adeguatezza dei metodi seguiti e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore <sup>(23)</sup>. Inoltre, la Fusione si qualificherebbe come operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza", trovando quindi applicazione specifici ulteriori presidi posti a protezione degli Azionisti di minoranza di CiviBank e volti a garantire la trasparenza e la correttezza, sotto un profilo sostanziale e procedurale, della Fusione <sup>(24)</sup>.

**Qualora il valore reale di CiviBank non fosse effettivamente riflesso nel rapporto di cambio – mancando questo quindi di congruità – gli Azionisti di minoranza che non abbiano concorso alla delibera assembleare di approvazione del progetto di Fusione saranno legittimati a impugnarla e a richiedere il risarcimento dei danni consequenzialmente subiti.**

Da ultimo il Consiglio di Amministrazione evidenzia che, come illustrato nella Parte G, Sezione G.3 del Documento di Offerta, in caso di perfezionamento dell'Offerta sulle Azioni, Sparkasse **non intende richiedere, né far sì che sia richiesta, la revoca delle Azioni dalla negoziazione sul mercato Hi-mtf.** Si segnala dunque che, anche qualora l'Offerta sulle Azioni avesse successo, il titolo CiviBank continuerebbe a essere negoziato sul mercato Hi-mtf, salvo che Hi-mtf SIM S.p.A. (in qualità di gestore dell'Hi-mtf) sospenda o revochi le Azioni dalla negoziazione sussistendone i

---

<sup>(22)</sup> Nella Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.1 del Documento di Offerta, Sparkasse ha espressamente dichiarato che la realizzazione della Fusione non è contemplata nei piani di Sparkasse e che quest'ultima "intende al contempo salvaguardare l'autonomia societaria di CiviBank in un orizzonte temporale di ampio respiro, anche oltre quello del Piano Industriale CiviBank 2021-23".

<sup>(23)</sup> Cfr. art. 2501-*sexies* del Codice Civile.

<sup>(24)</sup> In particolare, (i) il Comitato Parti Correlate della Banca – composto esclusivamente da amministratori indipendenti e non correlati a Sparkasse – dovrà essere coinvolto nelle fasi istruttorie e delle trattative e, in aggiunta, dovrà ricevere un tempestivo e completo flusso informativo e potrà richiedere informazioni nonché formulare osservazioni agli organi della Banca incaricati della conduzione delle trattative sulla Fusione; (ii) la deliberazione del Consiglio di Amministrazione sul progetto di Fusione dovrà essere adottata sulla base di un motivato parere vincolante rilasciato dal Comitato Parti Correlate – che potrà anche avvalersi del supporto di appositi *advisor* indipendenti dallo stesso nominati – sull'interesse della Banca al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale della stessa e, quindi, anche del suo rapporto di cambio. In caso di parere negativo del Comitato Parti Correlate, non potrà darsi corso alla Fusione qualora il Collegio Sindacale non dia un preventivo parere favorevole sulla Fusione; e (iii) CiviBank dovrà predisporre e pubblicare un apposito documento informativo, a tutela della piena trasparenza dei termini e condizioni della Fusione, contenente, *inter alia*, una esaustiva descrizione degli stessi e della modalità di determinazione del rapporto di cambio.

presupposti ai sensi del relativo regolamento. Tuttavia, con riferimento alla possibilità che Hi-mtf possa revocare di propria iniziativa le negoziazioni delle Azioni da tale mercato, si segnala che non esiste nel regolamento del mercato una soglia minima di negoziazioni al di sotto della quale venga presa in considerazione la revoca del titolo azionario; tantomeno ci sono stati precedenti di nessun tipo a riguardo in tutta la storia del mercato Hi-mtf.

Infine, con riferimento alla dichiarazione dell'Offerente secondo cui *“le Azioni che non fossero apportate all’Offerta sulle Azioni, pur continuando ad essere negoziate sull’Hi-Mtf, resterebbero di difficile liquidazione, tenuto conto della scarsa liquidità che continuerebbe a caratterizzare le azioni successivamente all’eventuale perfezionamento delle Offerte”* <sup>(25)</sup> si evidenzia che:

- (a) dal 15 ottobre 2021 – data di riammissione alle negoziazioni sul Hi-mtf delle Azioni a seguito del completamento della procedura di recesso conseguente alla trasformazione in società per azioni e al perfezionamento dell’Aumento di Capitale – vi è stato un significativo incremento degli scambi delle Azioni sul Hi-mtf. Infatti dal 15 ottobre 2021 alla Data del Comunicato dell’Emittente si sono tenute n. 25 aste settimanali, nel corso delle quali sono state scambiate complessivamente n. 456.636 Azioni, per un controvalore di Euro 2.617.545, con una media di n. 18.265 Azioni scambiate, per un controvalore di Euro 104.702, per ciascuna asta <sup>(26)</sup><sup>(27)</sup>. Inoltre, in tutte le predette n. 25 aste settimanali sono state scambiate Azioni; e
- (b) come indicato nel prospetto informativo pubblicato da CiviBank <sup>(28)</sup> in relazione all’operazione di Aumento di Capitale, il Consiglio di Amministrazione, nel corso della seduta del 26 maggio 2021, ha deliberato l’avvio delle attività di studio e analisi circa l’opportunità e la percorribilità, nell’arco del Piano Industriale, del progetto di ammissione alle negoziazioni delle Azioni su un diverso sistema multilaterale di negoziazione, quale Euronext Growth Milan (già AIM Italia), ovvero sul mercato regolamentato Euronext Milan (già Mercato Telematico Azionario) organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. A tal fine, il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato di incaricare un *advisor* di comprovata esperienza affinché coadiuvi le competenti funzioni aziendali nello svolgimento delle suddette analisi.

---

<sup>(25)</sup> Cfr. Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.2 de Documento di Offerta, pag. 120.

<sup>(26)</sup> Fonte: dati statistici, aggiornati alla Data del Comunicato dell’Emittente, tratti dal sito *internet* di Hi-mtf ([www.bimtf.com](http://www.bimtf.com)), sezione *“Focus Azioni – Dati Statistici”*.

<sup>(27)</sup> Per completezza si evidenzia che dalla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul segmento *“Order Driven”* del Hi-mtf (*i.e.*, 26 giugno 2017) alla data di sospensione delle stesse in conseguenza della trasformazione in società per azioni e dell’Aumento di Capitale (*i.e.*, 16 aprile 2021), si sono tenute n. 199 aste settimanali, delle quali n. 172 hanno visto l’effettuazione di scambi, mentre n. 27 si sono chiuse senza scambi. Nel corso di tali aste, sono state scambiate complessivamente n. 263.770 Azioni, per un controvalore di Euro 1.849.337, con una media di n. 1.325 Azioni scambiate, per un controvalore di Euro 9.293, per ciascuna asta (comprese quelle conclusasi senza scambi).

<sup>(28)</sup> Cfr. pagg. 349 e 352-355 del prospetto informativo pubblicato da CiviBank in relazione all’Aumento di Capitale sul proprio sito *internet* ([www.civibank.it](http://www.civibank.it)), sezione *“Investor Relations – Aumento di Capitale 2021”*.

### **3. Valutazioni del Consiglio di Amministrazione in merito alle Condizioni di Efficacia delle Offerte**

Secondo quanto dichiarato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, le Offerte sono condizionate al verificarsi di alcune Condizioni di Efficacia.

Le Condizioni di Efficacia delle Offerte sono numerose e hanno un oggetto in alcuni casi molto ampio e generico tale da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se dar corso, o meno, all'Offerta. Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, tali condizioni sono rinunciabili o modificabili, in tutto o in parte, da parte dell'Offerente.

Le Condizioni di Efficacia delle Offerte sono qui riportate e commentate nel medesimo ordine di esposizione del Documento di Offerta.

#### **3.1 Condizione Soglia**

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.2 del Documento di Offerta, Sparkasse acquisterà le Azioni e i Warrant portati in adesione alle Offerte solo se *“l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta sulle Azioni – per effetto delle adesioni alla stessa – una partecipazione complessiva che rappresenti almeno il 50% più 1 (una) azione del capitale sociale dell'Emittente”*.

L'Offerente si riserva di rinunciare parzialmente alla Condizione Soglia, purché la partecipazione complessiva che l'Offerente venga a detenere all'esito dell'Offerta sulle Azioni – per effetto delle adesioni all'Offerta sulle Azioni – sia comunque almeno pari al 45% del capitale sociale di CiviBank (soglia, quest'ultima, non rinunciabile).

#### **3.2 Condizione Atti Rilevanti**

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.3 del Documento di Offerta, Sparkasse condiziona l'Offerta sulle Azioni e l'Offerta sui Warrant al fatto che tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento del Corrispettivo per Azione *“gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non compiano, né si impegnino a compiere (anche con accordi condizionati e/o partnership con terzi) atti od operazioni:*

- (a) da cui possa derivare una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) come rappresentati nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021,*
- (b) che limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela (anche attraverso il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione di accordi distributivi in essere e/o in scadenza), o*
- (c) che siano comunque incoerenti con l'Offerta sulle Azioni e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, salvo che ciò sia dovuto in ottemperanza a obblighi di legge e/o a seguito di richiesta di autorità di vigilanza, ferma restando in ogni caso la Condizione MAC.”*

La Condizione Atti Rilevanti risulta particolarmente ampia e generica nella sua formulazione e al limite (se non oltre il limite) della regolarità in rapporto al divieto normativo di apporre all'Offerta condizioni meramente potestative<sup>(29)</sup>.

Sparkasse pone infatti come oggetto della Condizione Atti Rilevanti atti od operazioni che CiviBank può compiere sulla base di legittime scelte di gestione. Infatti, Sparkasse si è riservata la facoltà di non perfezionare le Offerte non solo per il caso di atti od operazioni da cui possa derivare un significativo impatto negativo sulla situazione patrimoniale o economico-finanziaria di CiviBank, ma anche in relazione ad altre circostanze definite in maniera generica, quali sono gli atti od operazioni che “*limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela*” oppure che siano comunque “*incoerenti con l'Offerta sulle Azioni e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti*”.

Basti considerare che **sarebbe la stessa Sparkasse a giudicare quali scelte gestionali di CiviBank siano coerenti con i piani che sempre la stessa Sparkasse si è data per l'operazione**. In definitiva, **mancano parametri o elementi oggettivi per capire in quali specifici casi Sparkasse potrebbe non dar corso alle Offerte**.

Non sembrano valere a circoscrivere la portata della Condizione Atti Rilevanti alcuni atti indicati “*a mero titolo esemplificativo*” in quanto permane inalterata **l'eccessiva vaghezza della Condizione Atti Rilevanti, che permette a Sparkasse di non dar corso alle Offerte sulla base di valutazioni autonome e – almeno in parte – arbitrarie**.

Inoltre, che il verificarsi di tale Condizione Atti Rilevanti sia rimessa alla mera potestà discrezionale dell'Offerente è testimoniato dalla seguente affermazione di Sparkasse, contenuta nel Documento di Offerta, in merito alla sottoscrizione tra CiviBank e Anima SGR – avvenuta in data 1 dicembre 2021 e comunicata al mercato in data 15 dicembre 2021 – di un accordo di *partnership* pluriennale e rinnovabile nel settore del risparmio gestito: “*l'Offerente precisa che, sulla base delle informazioni rese disponibili da CiviBank alla Data del Documento di Offerta e tenuto altresì conto che Anima SGR è anche partner dell'Offerente nel settore del risparmio gestito, la predetta operazione non costituisce per l'Offerente un atto rilevante compreso nella Condizione Atti Rilevanti o nella Condizione Misure Difensive*” [enfasi e sottolineatura aggiunti] e che, inoltre, “*l'Offerente si riserva ogni valutazione, dandone opportuna e tempestiva comunicazione ai sensi di legge, qualora fossero disponibili in seguito maggiori informazioni in merito all'operazione, incluse quelle fornite da CiviBank*”<sup>(30)</sup>[enfasi e sottolineatura aggiunti].

Da ultimo il Consiglio di Amministrazione ritiene di dover segnalare che l'ampiezza della Condizione Atti Rilevanti è tale da non poter escludere che siano considerati fatti idonei ad attivarla atti di gestione che l'attuale *management* considera entro l'ordinaria amministrazione.

### 3.3 Condizione Misure Difensive

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.4 del Documento di Offerta, Sparkasse ha condizionato l'Offerta al fatto che tra la data del Comunicato dell'Offerente e la Data di Pagamento “*l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano, né si*

---

<sup>(29)</sup> Cfr. art.40 co.1 del Regolamento Emittenti.

<sup>(30)</sup> Cfr. Sezione A, Paragrafo A.1, Sottoparagrafo A.1.3 del Documento di Offerta, pag. 26.

*impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta sulle Azioni, ancorché i medesimi siano stati, se del caso, autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dei soci dell'Emittente o siano decisi e posti in essere autonomamente dall'assemblea ordinaria o straordinaria e/ o dagli organi di gestione dell'Emittente e/ o delle società controllate e/ o collegate dell'Emittente”.*

Come noto, l'art. 104 del TUF, che vieta alla società *target* di un'offerta pubblica di acquisto o scambio di compiere atti od operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta (salvo che tali atti o operazioni non siano autorizzati dall'assemblea), trova applicazione esclusivamente alle offerte aventi a oggetto titoli ammessi alle negoziazioni su mercati regolamentati. Al riguardo si evidenzia che **CiviBank non è soggetta all'art. 104 del TUF** in quanto (a) le Azioni sono quotate sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-mtf (che non è un mercato regolamentato), mentre (b) i Warrant non sono quotati su alcun mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione.

Nonostante quanto sopra esposto, **Sparkasse** – mediante la previsione della Condizione Misure Difensive – **ha unilateralmente e surrettiziamente assoggettato CiviBank alle limitazioni di cui all'art. 104 del TUF.**

### 3.4 Condizione MAC

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.5 del Documento di Offerta, Sparkasse ha condizionato le Offerte al fatto che “*entro la Data di Pagamento,*

- (a) *a livello nazionale e/ o internazionale, non si siano verificati circostanze o eventi straordinari che comportino o possano comportare significativi mutamenti negativi nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa, sanitaria o di mercato e che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta sulle Azioni e/ o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/ o delle sue società controllate e/ o collegate), come rappresentata nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021, e/ o sulla situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Offerente (e/ o delle sue società controllate e/ o collegate), come rappresentata nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2021; e*
- (b) *non siano emersi fatti o situazioni relativi all'Emittente, non comunicati al pubblico dall'Emittente, o comunque non noti all'Offerente e/ o al mercato, alla Data di Annuncio, che abbiano l'effetto di modificare in modo pregiudizievole l'attività dell'Emittente (e/ o delle sue società controllate e/ o collegate) e/ o la situazione finanziaria, patrimoniale, economica o reddituale dell'Emittente (e/ o delle sue società controllate e/ o collegate) come rappresentata nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2021, all'andamento economico e alle prospettive dell'Emittente (e/ o delle sue società controllate e/ o collegate) a tale data”.*

L'Offerente, inoltre, ha specificato che tra le circostanze o gli eventi straordinari, il cui verificarsi potrebbe essere invocato dall'Offerente come mancato avveramento della Condizione MAC – ove comportino, o potrebbero ragionevolmente comportare, effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta sulle Azioni e/ o sull'Emittente e/ o sull'Offerente (ovvero sulle rispettive società controllate e/ o collegate) – possono rientrare, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, eventi riconducibili alla guerra tra la Federazione Russa e l'Ucraina e alle conseguenti sanzioni economiche nei confronti dell'economia russa.

**Alla luce dell'ampiezza della Condizione MAC**, il Consiglio di Amministrazione, anche in considerazione delle incertezze connesse agli sviluppi della guerra tra la Federazione Russa e l'Ucraina e agli impatti

della stessa sul quadro macro-economico in generale, rileva la **sussistenza di margini di incertezza in ordine al possibile verificarsi della stessa: non può escludersi che tali eventi abbiano luogo.**

### **3.5 Condizione Trasferimento Warrant**

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1.6 del Documento di Offerta, Sparkasse condiziona infine l'Offerta sui Warrant al fatto che *“l'assemblea dei titolari dei Warrant deliberi, in conformità alle applicabili disposizioni di legge e del [Regolamento Warrant], di modificare il Regolamento Warrant prevedendo la libera trasferibilità dei Warrant a favore dell'Offerente, per consentire ai titolari dei Warrant di aderire all'Offerta sui Warrant entro il termine del Periodo di Adesione, rimuovendo, pertanto, i vincoli di intrasferibilità dei Warrant di cui all'articolo 2.4 del Regolamento Warrant e relative disposizioni conseguenti”*.

A tal riguardo, l'Offerente sottolinea che la Condizione Trasferimento Warrant è da intendersi irrinunciabile e, pertanto, in caso di mancato avveramento della Condizione Trasferimento Warrant, l'Offerta sui Warrant non si perfezionerà, fermo restando l'eventuale perfezionamento dell'Offerta sulle Azioni in caso di avveramento o rinuncia (ove applicabile) delle Condizioni di Efficacia a cui è soggetta l'Offerta sulle Azioni.

Per completezza si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha convocato per il giorno 29 aprile 2022, in unica convocazione, l'assemblea dei titolari dei Warrant per deliberare in merito alla modifica al Regolamento Warrant volta a rendere trasferibili i Warrant nel contesto di offerte pubbliche di acquisto aventi ad oggetto tali strumenti finanziari.

## **4. Valutazione del Consiglio di Amministrazione sul Corrispettivo delle Offerte**

### **4.1 Principali informazioni sul Corrispettivo delle Offerte contenute nel Documento di Offerta**

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che, secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafi E.1 ed E.3, del Documento di Offerta:

- (a) il Corrispettivo per le Azioni è pari a Euro 6,50 e si intende “*ex* Dividendo 2022” e, quindi, esclusa la cedola relativa al Dividendo 2022, di cui l'Emittente dovesse approvarne la distribuzione e darne corso prima della Data di Pagamento del Corrispettivo per Azione. Pertanto:
  - (i) qualora la proposta di distribuzione del Dividendo 2022 fosse approvata dall'Assemblea e la relativa cedola fosse staccata prima della Data di Pagamento, il Corrispettivo per Azione non subirà alcuna riduzione e/o rettifica e tutti gli Azionisti (ivi inclusi coloro che aderiranno all'Offerta sulle Azioni) avranno diritto a ricevere il Dividendo 2022;
  - (ii) qualora la proposta di distribuzione del Dividendo 2022 fosse approvata dall'Assemblea e la relativa cedola fosse staccata dopo la Data di Pagamento, coloro che porteranno le proprie Azioni in adesione all'Offerta sulle Azioni durante il Periodo di Adesione avranno unicamente diritto a ricevere il Corrispettivo per Azione e non avranno, invece, diritto a ricevere il Dividendo 2022 con riferimento a tali Azioni;

- (b) il Corrispettivo per Warrant si compone di (i) una componente immediata pari a Euro 0,1575 per ciascun Warrant Oggetto dell’Offerta portata in adesione all’Offerta sui Warrant, da corrispondersi alla Data di Pagamento - il Corrispettivo Immediato per Warrant; e (ii) una componente differita pari a Euro 0,40 per ciascun Warrant Oggetto dell’Offerta portata in adesione all’Offerta sui Warrant da corrispondersi alla Data di Pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant (ossia nel terzo trimestre del 2024) e subordinatamente alla sussistenza, in capo al singolo aderente, dei Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant nel periodo 22 marzo 2022 – 30 giugno 2024 (senza soluzione di continuità) – il Corrispettivo Differito Warrant.

Il Corrispettivo delle Offerte offerto da Sparkasse è al netto dell’imposta italiana sulle transazioni finanziarie, dell’imposta di bollo e dell’imposta di registro, ove dovute, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico dell’Offerente. Qualsiasi imposta sul reddito, ritenuta ed imposta sostitutiva, ove dovute in relazione all’eventuale plusvalenza realizzata, saranno a carico degli aderenti alle Offerte.

Il pagamento del Corrispettivo per Azione e il Corrispettivo Immediato per Warrant avverrà, a fronte del contestuale trasferimento a favore dell’Offerente della proprietà delle Azioni e dei Warrant CiviBank portati in adesione alle Offerte, entro il terzo Giorno di Mercato Aperto successivo all’ultimo giorno del Periodo di Adesione (*i.e.*, il 11 maggio 2022), salvo eventuali proroghe o modifiche delle Offerte che dovessero intervenire in conformità alla normativa applicabile.

Il pagamento del Corrispettivo Differito per Warrant in favore di ciascun aderente all’Offerta sui Warrant avverrà nel terzo trimestre del 2024 e subordinatamente alla sussistenza, in capo al singolo aderente, dei Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant nel periodo 22 marzo 2022 – 30 giugno 2024 (senza soluzione di continuità).

Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo delle Offerte e sui criteri di determinazione utilizzati da Sparkasse si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

## **4.2 *Fairness opinion* dell’Advisor Finanziario**

### **4.2.1 *Conferimento dell’incarico***

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo delle Offerte, ha conferito a Equita SIM S.p.A. l’incarico di *Advisor* Finanziario dell’Emittente in relazione alle Offerte con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti utili a supporto delle proprie valutazioni. Equita ha svolto le proprie analisi in maniera autonoma e ha reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, la propria *opinion* in data 7 aprile 2022 (la “**Fairness Opinion**”).

Copia della *Fairness Opinion* (che include le assunzioni su cui la stessa si basa, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione a tale parere), alla quale si rinvia per maggiori informazioni, è acclusa al Comunicato dell’Emittente *sub* Allegato A.

#### 4.2.2 Metodologie di valutazione utilizzate dall'Advisor Finanziario

Ai fini della redazione della *Fairness Opinion* – e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento italiane e internazionali nel rilascio di analoghe *opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni – Equita ha utilizzato dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente e/o di pubblico dominio, e svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative comunemente accettate dalla migliore prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per il settore finanziario, al fine di determinare l'eventuale congruità del Corrispettivo delle Offerte da un punto di vista finanziario.

Il processo di redazione di una *opinion* è un processo analitico complesso, che comporta la selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, all'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte inscindibile di un processo di valutazione unico e, pertanto, l'analisi dei risultati ottenuti con ciascuna metodologia dovrà essere letta alla luce della complementarità che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

##### **A. Corrispettivo per Azione**

Le analisi effettuate da Equita sono state condotte in ottica *stand-alone*, che consiste nell'applicazione delle metodologie valutative sotto esposte in ipotesi di autonomia operativa della Banca, senza considerare gli effetti derivanti dal perfezionamento delle Offerte e non tenendo in considerazione, pertanto, eventuali sinergie e/o impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi dell'operazione con l'Offerente.

Inoltre, l'approccio metodologico adottato da Equita nella determinazione dell'eventuale congruità del Corrispettivo per Azione da un punto di vista finanziario ha tenuto conto delle caratteristiche specifiche della Banca, della tipologia di attività e del mercato di riferimento in cui la stessa opera.

Nel caso di specie, sono state utilizzate le seguenti metodologie valutative:

##### Dividend Discount Model (metodologia fondamentale)

Il *Dividend Discount Model* (“**DDM**”) determina il valore di una banca in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie, il metodo utilizzato è il DDM nella variante “*Excess Capital*”, in base al quale il valore economico di una banca è pari alla sommatoria dei seguenti elementi: (i) il valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di previsione e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione ottimale, coerente con le istruzioni dettate in materia dalle Autorità di Vigilanza e compatibile con l'evoluzione attesa delle attività; e (ii) il valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di previsione esplicita, coerente con un *pay-out ratio* (rapporto dividendo / utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile. Tali flussi di dividendi futuri sono attualizzati prendendo a riferimento, tra altri dati, un *range* appropriato di costo del capitale.

##### Modello di Gordon (metodologia fondamentale)

Il modello di Gordon stabilisce che il valore di una banca sia determinato in maniera sintetica sulla base della relazione tra la redditività futura sostenibile della banca stessa, il tasso di crescita atteso a lungo termine

e il tasso di rendimento di mercato espressivo del costo del capitale, applicando tale relazione al patrimonio netto contabile della banca, considerando l'*excess capital* rispetto ad un livello di patrimonializzazione ottimale.

#### Multipli di borsa (metodologia di mercato)

I multipli di borsa determinano il valore di una banca applicando i rapporti, o multipli, selezionati, tratti da un campione individuato di società comparabili (ovvero che operano nel medesimo settore e selezionate in base a determinati ulteriori fattori, tra i quali il modello di business, la dimensione e il segmento di mercato), ai corrispondenti parametri della banca oggetto di valutazione.

In particolare, avendo a riferimento le caratteristiche proprie del settore bancario, di CiviBank e della *best practice* di mercato, si è fatto riferimento ai multipli Prezzo/Utile Netto (P/E, riferibile al rapporto tra prezzo e utile netto prospettico), Prezzo/Patrimonio Netto (P/BV, riferibile al rapporto tra prezzo e valore puntuale del patrimonio netto) e Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile (P/TBV, riferibile al rapporto tra prezzo e valore puntuale del patrimonio netto tangibile).

La metodologia è stata inoltre applicata ipotizzando un premio sulla base dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti avvenute sul mercato italiano.

#### Regressione (metodologia di mercato)

La regressione determina il valore di una banca sulla base della correlazione, ove statisticamente significativa, tra le quotazioni di borsa di banche ritenute comparabili e grandezze di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legate all'operatività delle banche stesse.

In particolare, si è fatto riferimento alla correlazione tra: (i) il rapporto tra la capitalizzazione di borsa e il valore puntuale del patrimonio netto tangibile (P/TBV) di un campione di società comparabili e (ii) la redditività attesa dello stesso campione di società comparabili (espressa dal *return on tangible equity* o RoTE, calcolato come rapporto tra l'utile netto prospettico e il valore puntuale del patrimonio netto tangibile), in modo da individuare un multiplo P/TBV tenuto conto della redditività attesa della banca oggetto di valutazione.

La metodologia è stata inoltre applicata ipotizzando un premio sulla base dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti avvenute sul mercato italiano.

#### Analisi ulteriori – Premi impliciti in offerte pubbliche precedenti

Nell'ambito del lavoro svolto, Equita ha anche condotto un'analisi dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti.

Tale metodologia analizza i premi impliciti riconosciuti in selezionate offerte pubbliche precedenti, a diversi orizzonti temporali antecedenti la data di annuncio dell'operazione, e applica tali premi ai corrispondenti prezzi delle azioni della società oggetto di valutazione.

In particolare, si è fatto riferimento ad offerte pubbliche precedenti volontarie totalitarie avvenute sul mercato italiano dal 2018 a oggi, in cui l'offerente già deteneva una partecipazione, ancorché non di maggioranza, nella società *target*.

Tuttavia, si segnala la limitata significatività di tale metodologia, in considerazione dell'esigua liquidità del titolo CiviBank sul mercato Hi-Mtf, nell'ambito del quale le negoziazioni sul titolo avvengono una sola volta alla settimana (*i.e.*, asta settimanale).

## **B. Corrispettivo per Warrant**

Nella scelta dell'approccio valutativo con riferimento alla determinazione dell'eventuale congruità del Corrispettivo per Warrant da un punto di vista finanziario si è tenuto conto del fatto che i Warrant sono strumenti finanziari nominativi, non negoziati su alcun mercato regolamentato e/o sistema multilaterale di negoziazione italiano o estero e, alla data del Documento di Offerta, non trasferibili e sono stati assegnati gratuitamente ai titolari di azioni CiviBank precedentemente all'avvio dell'Aumento di Capitale completato dalla Banca stessa il 30 settembre 2021.

Si rappresenta altresì che (i) come previsto dal Regolamento Warrant, i Warrant possono essere esercitati, in tutto o in parte, nel corso del periodo di esercizio, successivamente all'approvazione da parte dell'Assemblea di CiviBank del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, (ii) il sottostante dei Warrant – l'Azione CiviBank – risulta caratterizzato da un'esigua liquidità sul mercato Hi-mtf seppure incrementata dopo la riammissione alle negoziazioni ad ottobre 2021 a conclusione della operazione di Aumento di Capitale, (iii) il corso azionario del titolo CiviBank ha mostrato, successivamente all'annuncio delle Offerte da parte di Sparkasse, una limitata volatilità, stabilizzandosi a un prezzo sostanzialmente allineato al Corrispettivo per Azione e (iv) il Corrispettivo per Warrant è costituito da due differenti componenti e, in particolare, dal Corrispettivo Immediato per Warrant, rivolto alla generalità dei titolari di Warrant aderenti all'Offerta sui Warrant, e dal Corrispettivo Differito per Warrant, rivolto esclusivamente ai titolari di Warrant aderenti all'Offerta sui Warrant che rispettino i Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant.

Il valore di un Warrant deriva da variabili quali il valore e la volatilità del titolo sottostante (*i.e.*, l'Azione CiviBank), il prezzo di esercizio (o *strike price*) e la durata del periodo di esercizio.

Nel caso di specie, si segnala come la determinazione di un valore con riferimento al titolo sottostante (*i.e.*, il Corrispettivo per Azione offerto da Sparkasse nell'ambito dell'Offerta sulle Azioni, pari a Euro 6,50) tenda ad eliminare la variabile della volatilità nel processo di determinazione del valore dei Warrant stessi e, pertanto, il valore dei Warrant può essere approssimato sulla base del differenziale tra il prezzo del titolo sottostante e il prezzo di esercizio (nella fattispecie, pari a Euro 5,87), tenuto anche conto del rapporto di esercizio (nella fattispecie, ai sensi del Regolamento Warrant, corrispondente a n. 1 azione ogni 4 Warrant).

Con riferimento al prezzo del titolo sottostante, valgono le considerazioni sopra illustrate con riferimento al Corrispettivo per Azione.

Si segnala che le considerazioni sopra esposte con riferimento ai Warrant assumono significatività esclusivamente in ipotesi di introduzione della trasferibilità degli stessi da parte dell'assemblea dei titolari dei Warrant.

Per ulteriori dettagli circa il lavoro di Equita, si fa rimando alla *Fairness Opinion* acclusa al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A.

#### 4.2.3 Esiti dell'applicazione delle metodologie sopra descritte

La seguente tabella illustra gli esiti dell'applicazione delle metodologie descritte al Paragrafo 4.2.2 del presente Comunicato dell'Emittente.

Metodologia	Valore minimo per Azione (Euro)	Valore massimo per Azione (Euro)
DDM - metodologia fondamentale	6,04	7,35
Modello di Gordon - metodologia fondamentale	6,38	7,80
Multipli di borsa con premi OPA <sup>(31)</sup> - metodologia di mercato	5,78	7,77
Regressione con premi OPA <sup>(32)</sup> - metodologia di mercato	4,88	6,59

#### 4.2.4 Sintesi dei risultati dell'Advisor Finanziario

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Equita quale *Advisor* Finanziario dell'Emittente, che ha emesso la propria *Fairness Opinion* in data 7 aprile 2022 (qui acclusa *sub* Allegato A). Secondo la *Fairness Opinion*, resa a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, Equita ritiene che **il Corrispettivo per Azione e il Corrispettivo per Warrant** offerto agli Azionisti di CiviBank ai sensi del Comunicato dell'Offerente e del Documento di Offerta, **possano essere ritenuti tecnicamente congrui da un punto di vista finanziario**, essendo il Corrispettivo per Azione incluso negli intervalli di valore per Azione derivanti dall'applicazione delle metodologie valutative utilizzate dall'*Advisor* Finanziario.

Tuttavia Equita sottolinea che il Corrispettivo per Azione si colloca nella **parte inferiore degli intervalli** di valore per azione individuati tramite le metodologie fondamentali utilizzate (*i.e.*, DDM e modello di Gordon).

Equita evidenzia altresì che gli intervalli di valore per Azione indicati in precedenza non tengono in considerazione il **valore delle sinergie** prospettate da Sparkasse nel Documento di Offerta, in quanto vanno intesi esclusivamente in termini *stand alone*. Per considerazioni sulle sinergie, si faccia riferimento al Paragrafo 4.3 del presente Comunicato dell'Emittente.

### 4.3 Considerazioni sulle sinergie prospettate da Sparkasse

Nel Documento di Offerta, Sparkasse ha dichiarato che l'aggregazione di CiviBank e Sparkasse consentirebbe il conseguimento di sinergie stimate a regime in circa Euro 16,5 milioni, *ante* imposte, per anno. In particolare, Sparkasse ha prospettato, a regime, sinergie di costo – legate ad economie di scala nella gestione

---

<sup>(31)</sup> Il valore per azione di CiviBank, in ipotesi di applicazione della metodologia senza utilizzo dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, risulta compreso tra Euro 4,35 e Euro 5,85.

<sup>(32)</sup> Il valore per azione di CiviBank, in ipotesi di applicazione della metodologia senza utilizzo dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, risulta compreso tra Euro 3,67 e Euro 4,96.

e controllo della spesa, con particolare riferimento alla riduzione delle spese amministrative, e dall'efficiamento del modello organizzativo e operativo – per circa Euro 14,8 milioni, *ante* imposte, per anno e sinergie da allineamento del costo del *funding* – legate a benefici derivanti dall'adozione di una tesoreria accentrata e dal miglioramento dello *standing* creditizio connesso alle accresciute dimensioni operative e alla maggiore diversificazione geografica – per circa Euro 1,7 milioni, *ante* imposte, per anno. I costi di integrazione *una tantum* – legati alle attività progettuali necessarie all'integrazione, ivi incluso il processo di uniformazione dell'architettura informatica e della costituzione di un fondo esodi per consentire le uscite volontarie del personale – sono stimati pari a circa Euro 18,0 milioni *ante* imposte. Nel Documento di Offerta, Sparkasse evidenzia altresì che, nell'attuale fase, considerata la mancanza di informazioni specifiche rispetto a quelle pubblicamente rese note dall'Emittente, non è stato possibile quantificare, in via prudenziale, ulteriori potenziali sinergie da ricavo (legate all'uniformazione dell'offerta di servizi e prodotti, da possibili accordi commerciali e di partnership e dal miglioramento dei modelli di servizio), le quali saranno eventualmente analizzate e, laddove ritenute attivabili, perseguite all'esito del perfezionamento delle Offerte.

Dal punto di vista temporale, Sparkasse ritiene che le sinergie siano pienamente realizzabili entro un orizzonte temporale stimato in tre anni dal momento dell'avvenuto ingresso di CiviBank in Sparkasse.

La prassi evidenzia che il valore di acquisizione – inteso come prezzo massimo che può essere corrisposto dall'acquirente – possa essere pari alla somma del valore *stand-alone* della *target* e del valore delle sinergie.

La ripartizione delle sinergie nelle operazioni di aggregazione è una componente negoziale che le controparti valutano, anche in relazione all'apporto contribuito dalle stesse e quindi non necessariamente legata alle dimensioni relative delle controparti.

Nel caso in esame, le sinergie prospettate da Sparkasse, realizzabili esclusivamente attraverso l'integrazione con CiviBank, consentono a Sparkasse di conseguire sinergie che se conseguite interamente nell'arco temporale ipotizzato dall'Offerente nel Documento di Offerta, potrebbero generare un valore addizionale per Sparkasse stimato, con il supporto dell'*Advisor* Finanziario, pari a circa Euro 95 milioni<sup>(33)</sup>. Tali sinergie si generano proprio grazie all'operazione e a CiviBank stessa. Qualora il 100% di tali sinergie venisse corrisposto agli Azionisti di CiviBank, il valore per Azione si incrementerebbe di circa Euro 3,80 per Azione.

Si ritiene, dunque, che **la valutazione da parte degli Azionisti di CiviBank sulla congruità del Corrispettivo delle Offerte dovrebbe tener conto del contributo complessivo che CiviBank apporta all'entità risultante dall'operazione, costituito non solo dal valore della banca *stand-alone*, ma anche dal valore delle sinergie che l'adesione degli Azionisti di CiviBank alle Offerte consente di generare, e di cui gli stessi non beneficerebbero tenuto conto che le Offerte prevedono un corrispettivo esclusivamente per cassa.**

---

<sup>(33)</sup> L'importo rappresenta la somma algebrica delle seguenti componenti: (i) stima del valore attuale netto delle sinergie, ad un tasso di attualizzazione illustrativo pari al 9,5% circa, basata sulle sinergie dichiarate da Sparkasse (Euro 16,5 milioni ante imposte a regime), assumendo le stesse a regime a partire dal terzo anno *post*-aggregazione; (ii) costi di integrazione, come dichiarati da Sparkasse, pari a Euro 18,0 milioni ante imposte. Si precisa che il valore attuale netto delle sinergie relative agli esercizi successivi al terzo anno *post*-aggregazione è calcolato utilizzando una rendita perpetua. Con riferimento alle sinergie ed ai costi di integrazione dichiarati da Sparkasse, si faccia riferimento alla Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta.

La seguente tabella illustra gli intervalli di valorizzazione dell’Azione secondo le metodologie descritte al Paragrafo 4.2.2 del presente Comunicato dell’Emittente includendo le sinergie sopra descritte (Euro 3,80 per Azione).

Metodologia	Valore minimo per Azione (Euro)	Valore massimo per Azione (Euro)
DDM - metodologia fondamentale	9,85	11,16
Modello di Gordon - metodologia fondamentale	10,19	11,61
Multipli di borsa con premi OPA <sup>(34)</sup> - metodologia di mercato	9,59	11,58
Regressione con premi OPA <sup>(35)</sup> - metodologia di mercato	8,69	10,40

#### 4.4 Considerazioni sulla perdita di opportunità per gli Azionisti di Civibank

La valutazione sulla congruità del Corrispettivo delle Offerte offerto da Sparkasse dovrebbe, inoltre, tener conto della perdita dell’opportunità di beneficiare della crescita di CiviBank *stand-alone* che consegue all’adesione alle Offerte. Seppur difficilmente quantificabile, il tema è certamente da tenere in considerazione. Come illustrato nella Sezione 2, Paragrafo 2.3 del presente Comunicato dell’Emittente, il Consiglio di Amministrazione ritiene che CiviBank abbia significative potenzialità di crescita di valore, tenendo anche conto delle prospettive di crescita su base *stand-alone* di CiviBank rappresentate dai *target* del Piano Industriale Aggiornato, della sua solidità patrimoniale e della sua posizione di *player* bancario indipendente del Nord-Est a forte vocazione territoriale.

**L’adesione alle Offerte da parte degli Azionisti di CiviBank costituisce, quindi, una rinuncia definitiva all’esercizio di questa opzione di crescita, che CiviBank potrebbe realizzare qualora rimanesse un’istituzione autonoma e indipendente.**

Si ritiene quindi che il Corrispettivo dovrebbe includere anche una componente di remunerazione per la perdita di tale opzione per potersi ritenere congruo dal punto di vista finanziario.

Per maggiori informazioni in merito alle prospettive di CiviBank si rinvia alla Sezione 6, Paragrafo 6.2 del presente Comunicato dell’Emittente.

<sup>(34)</sup> Il valore per azione di CiviBank, in ipotesi di applicazione della metodologia senza utilizzo dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, risulta compreso tra Euro 8,17 e Euro 9,66.

<sup>(35)</sup> Il valore per azione di CiviBank, in ipotesi di applicazione della metodologia senza utilizzo dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, risulta compreso tra Euro 7,48 e Euro 8,77.

#### 4.5 Conclusioni: il Corrispettivo non riflette adeguatamente il valore delle Azioni e, di riflesso, dei Warrant

In sintesi, tenuto conto che

- il Corrispettivo per Azione, pari a Euro 6,50, si colloca nella parte inferiore degli intervalli di valore per Azione individuati tramite le metodologie fondamentali utilizzate dall'*Advisor* Finanziario (*i.e.*, DDM e modello di Gordon);
- gli intervalli di valore per Azione individuati da Equita non tengono in considerazione il valore delle sinergie prospettate da Sparkasse nel Documento di Offerta, in quanto vanno intesi esclusivamente in termini *stand-alone*;
- l'integrazione societaria e commerciale di CiviBank rappresenta il fattore abilitante per la generazione delle sinergie prospettate da Sparkasse nell'ambito dell'operazione, quantificabili in circa Euro 95 milioni<sup>(36)</sup> che non sono riconosciute agli Azionisti di CiviBank; qualora il 100% delle stesse venisse corrisposto agli Azionisti di CiviBank, il valore per Azione della Banca si incrementerebbe di circa Euro 3,80;
- il Corrispettivo offerto consentirà a Sparkasse di rilevare nel proprio bilancio un *goodwill* negativo - ovvero un provento di conto economico per prezzi favorevoli di acquisto - stimato dallo stesso Offerente in oltre Euro 180 milioni<sup>(37)</sup>;
- l'adesione alle Offerte comporta la perdita definitiva dell'opportunità di beneficiare della crescita di CiviBank *stand-alone*,

il Consiglio di Amministrazione, preso atto della *Fairness Opinion* di Equita nonché alla luce delle proprie valutazioni e di tutti gli elementi considerati, ritiene che il Corrispettivo offerto da Sparkasse - pur non potendosi ritenere tecnicamente incongruo in ottica *stand-alone*, in quanto ricompreso negli intervalli di valore risultanti dall'applicazione delle metodologie esposte al precedente Paragrafo 4.2.2 - non rifletta adeguatamente il valore delle Azioni e, di riflesso, dei Warrant in quanto (a) si colloca nella fascia bassa degli intervalli di valutazione individuati da Equita tramite le metodologie fondamentali utilizzate dall'*Advisor* Finanziario (*i.e.*, DDM e modello di Gordon) esposte al precedente Paragrafo 4.2.2 e (b) non tiene in considerazione il valore delle sinergie prospettate da Sparkasse nel Documento d'Offerta.

---

<sup>(36)</sup> L'importo, calcolato col supporto di Equita, rappresenta la somma algebrica delle seguenti componenti: (i) stima del valore attuale netto delle sinergie, ad un tasso di attualizzazione illustrativo pari al 9,5% circa, basata sulle sinergie dichiarate da Sparkasse (Euro 16,5 milioni ante imposte a regime), assumendo le stesse a regime a partire dal terzo anno *post*-aggregazione; (ii) costi di integrazione, come dichiarati da Sparkasse, pari a Euro 18,0 milioni ante imposte. Si precisa che il valore attuale netto delle sinergie relative agli esercizi successivi al terzo anno *post*-aggregazione è calcolato utilizzando una rendita perpetua. Con riferimento alle sinergie ed ai costi di integrazione dichiarati da Sparkasse, si faccia riferimento alla Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta.

<sup>(37)</sup> Stima determinata prima dell'ipotesi di allocazione del prezzo di acquisto (*i.e.*, *purchase price allocation*) e degli oneri di integrazione che, congiuntamente, sulla base di quanto indicato da Sparkasse nel Documento di Offerta ne determinerebbero - ai fini degli impatti contabili complessivi in sede di prima rilevazione dell'operazione - una riduzione di Euro 34 milioni al netto dell'effetto fiscale; come segnalato da Sparkasse nel Documento di Offerta, tali stime hanno un limitato valore informativo in quanto potrebbe essere destinate a subire rettifiche ad esito del processo di *due diligence* che verrà svolta nei mesi successivi alla finalizzazione dell'Offerta sulle Azioni.

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia, inoltre, che le **Offerte sono selettive e non rispettano il fondamentale obbligo di parità di condizioni offerte a tutti i destinatari**, in ragione delle intenzioni che l'Offerente ha rappresentato solo ad alcuni Azionisti di CiviBank quale contropartita della sottoscrizione degli impegni di adesione alle Offerte.

## **5. Effetti dell'eventuale successo delle Offerte sui livelli occupazionali di CiviBank e sulla localizzazione dei siti produttivi**

Nella Sezione G, Paragrafo G.2, Sottoparagrafo G.2.2.2 del Documento di Offerta, emerge la volontà dell'Offerente di realizzare significative sinergie di costo (stimate in circa Euro 14,8 milioni *ante* imposte a regime), derivanti da economie di scala e dall'efficientamento della struttura organizzativa e commerciale. Tale ammontare di sinergie rappresenta oltre il 20% dell'intera base costi di CiviBank, una stima sostanzialmente allineata ad altre operazioni di aggregazione tra istituti bancari.

La peculiarità dell'operazione proposta è tuttavia dovuta alla sostanziale assenza di sinergie da razionalizzazione delle reti distributive, elemento che ha invece rappresentato una delle principali leve di ottimizzazione in altre recenti operazioni di consolidamento bancario.

Considerando infatti la significativa complementarità delle reti di CiviBank e dell'Offerente e la limitata compresenza territoriale, si evidenzia un potenziale modesto in riguardo a efficientamenti da interventi di razionalizzazione delle filiali. Inoltre, nei pochissimi casi (soltanto 5) in cui entrambe le banche hanno una concomitante copertura territoriale locale, si ritiene che debba essere valutata, caso per caso, l'opportunità di una effettiva razionalizzazione delle strutture distributive, considerando distanze comunque rilevanti (*i.e.*, superiori ai 500 metri) fra alcune delle filiali presenti negli stessi comuni e la loro rilevanza in termini di redditività e volumi della clientela servita.

Alla luce di questo, la principale leva per realizzare le rilevanti sinergie comunicate nel Documento di Offerta sarà presumibilmente focalizzata sulla razionalizzazione delle funzioni centrali, attraverso interventi di accentramento delle attività. Solo in tal modo si potranno realizzare pienamente i benefici e le economie di scala previste.

**Si ritiene, pertanto, che gli obiettivi di sinergia stimati si concentrino principalmente sull'abbattimento dei costi del personale – a oggi, la voce più rilevante della base costi di CiviBank, che rappresenta circa il 65% del totale – riguardo, in particolar modo, le funzioni centrali. In questo caso, gli impatti occupazionali potrebbero essere significativi per l'area di Cividale del Friuli e Udine, dove oggi queste attività vengono svolte da CiviBank.**

È importante ricordare, tuttavia, che questi impatti potrebbero essere mitigati dal ricorso a tecnologie digitali di comunicazione a distanza che permetterebbero una eventuale distribuzione delle attività delle funzioni centrali tra Bolzano e Cividale, ferma restando l'oggettiva maggior efficacia derivante dall'accentramento delle funzioni apicali e con facoltà decisionali in un unico luogo, presumibilmente presso la capogruppo.

Inoltre, seppure di minor rilievo, il mancato riferimento di Sparkasse ad un impegno di crescita commerciale di Civibank in Veneto, potrebbe sottendere ad impatti occupazionali e/o di localizzazione dei siti produttivi sulla rete commerciale di Civibank in tale Regione.

Si segnala pertanto che, alla luce di quanto sopra esposto e della scarsità di informazioni fornite da Sparkasse nel Documento di Offerta, sussistano rilevanti incertezze in merito agli effetti derivanti dall'eventuale successo dell'Offerta sulle Azioni sui livelli occupazionali di CiviBank e sulla localizzazione dei siti produttivi, tenuto conto che non vengono chiariti:

- come saranno distribuite le uscite volontarie annunciate tra i perimetri di CiviBank e Sparkasse;
- quali sedi, funzioni aziendali e/o strutture della *combined entity* saranno interessate da tale razionalizzazione;
- la quantificazione delle nuove assunzioni “*compensative*” e quali aree geografiche (Trentino Alto Adige, Veneto, Friuli Venezia Giulia) saranno interessate dalle stesse; e
- se vi saranno interventi di razionalizzazione, trasferimento o chiusure a valere sulla rete di sportelli di CiviBank, in particolare nel Veneto.

Il Comunicato dell'Offerente è stato trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, comma 2, del TUF. Alla Data del Comunicato dell'Emittente non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-*bis*, del TUF.

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

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

In data 11 agosto 2021, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la relazione finanziaria semestrale dell'Emittente al 30 giugno 2021 (la “**Relazione Finanziaria Semestrale 2021**”). La Relazione Finanziaria Semestrale 2021 è disponibile sul proprio sito *internet* ([www.civibank.it](http://www.civibank.it)), sezione “*Investor Relations – Bilanci e Relazioni*”.

In data 11 febbraio 2022, il Consiglio di Amministrazione ha approvato gli schemi di bilancio al 31 dicembre 2021, redatti dall'Emittente ai fini di adempiere alle segnalazioni di vigilanza, i quali sono stati resi noti al mercato dall'Emittente mediante comunicato stampa pubblicato da CiviBank in pari data e disponibile sul proprio sito *internet* ([www.civibank.it](http://www.civibank.it)), sezione “*Investor Relations – Comunicati Stampa*”.

In data 21 marzo 2022, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il progetto di bilancio individuale dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2022. Il progetto di bilancio sarà messo a disposizione del pubblico, nei termini di legge e comunque entro il 12 aprile 2022, presso la sede sociale dell'Emittente, sul sito *internet* di CiviBank ([www.civibank.it](http://www.civibank.it)), sezione “*Investor Relations – Bilanci e Relazioni*” nonché con le ulteriori modalità previste dalle disposizioni di legge e regolamentari vigenti.

Si riporta di seguito una descrizione dei principali fatti di rilievo successivi alla pubblicazione della Relazione Finanziaria Semestrale 2021.

#### Aumento di Capitale

Il 30 settembre 2021 si è perfezionato l'Aumento di Capitale con la sottoscrizione integrale delle n. 9.483.225 nuove Azioni offerte, per un importo (comprensivo di sovrapprezzo) di Euro 49.976.595,75

Nel contesto dell'operazione di trasformazione societaria e di successivo aumento di capitale il socio Sparkasse – Cassa di Risparmio di Bolzano è venuto a detenere, complessivamente, una partecipazione in CiviBank pari al 17,09%.

#### Offerte

Il 9 dicembre 2021 Sparkasse ha pubblicato il Comunicato dell'Offerente, relativo alle Offerte. In data 30 marzo 2022, CONSOB ha approvato il Documento d'Offerta che è stato successivamente pubblicato da Sparkasse in data 31 marzo 2022.

#### Cessione di una partecipazione rappresentativa dell'80% del capitale di Civiesco S.r.l.

In data 17 marzo 2022, CiviBank ha perfezionato la cessione a Idealservice Soc. Coop di una partecipazione rappresentativa dell'80% del capitale di Civiesco S.r.l. per un importo di Euro 2,2 milioni. Civiesco S.r.l. è *energy service company*, sino ad allora interamente controllata dall'Emittente, che svolge la sua attività nel campo dell'efficienza energetica, fornendo consulenza per le pratiche di riconoscimento CAR (cogenerazione alto rendimento), SEU (sistemi efficienti di utenza) e TEE (gestione dei certificati bianchi).

La cessione si inquadra nell'ambito delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione e delle indicazioni del collegio sindacale volte a ridurre l'interessenza di CiviBank in Civiesco S.r.l. che hanno portato, nel corso dell'ultimo trimestre del 2021, all'accettazione, da parte della Banca, della proposta di acquisto della partecipazione formulata da Idealservice Soc. Coop.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che tale cessione non comporti *“una significativa variazione, anche prospettica, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria e/o dell'attività di CiviBank in relazione a quanto contenuto nel [Comunicato dell'Offerente]”*.

#### Modifica alla deducibilità delle perdite su crediti (D.L. 17/2022)

In data 1° marzo 2022 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il D.L. 17/2022 (c.d. *“Decreto Energia”*) che all'art. 42 dispone che *“La deduzione della quota del 12 per cento dell'ammontare dei componenti negativi prevista, ai fini dell'imposta sul reddito delle società e dell'imposta regionale sulle attività produttive, rispettivamente dai commi 4 e 9 dell'articolo 16 del decreto legge 27 giugno 2015, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2015, n. 132, per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2021, è differita, in quote costanti, al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2022 e ai tre successivi”*.

Si evidenzia come la pubblicazione del Decreto Energia non sia stata in alcun modo anticipata rispetto alla data di pubblicazione, non determinando quindi la necessità di apportare modifiche retroattive sui dati del progetto di bilancio al 31 dicembre 2021.

La Banca, ha determinato le attività e le passività fiscali differite secondo le aliquote e le norme fiscali che si prevedeva fossero applicabili nell'esercizio in cui si sarebbero realizzate sulla base delle aliquote fiscali (e della normativa fiscale) vigenti o sostanzialmente in vigore alla data di riferimento del progetto di bilancio 2021, ovvero al 31 dicembre 2021, in applicazione del principio contabile internazionale IAS 12. La misura contenuta nel Decreto Energia, se dovesse essere oggetto di conferma in sede di conversione in legge da parte del Parlamento, avrebbe un impatto transitorio e assolutamente non rilevante per la Banca.

## **6.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta**

In data 30 marzo 2022, il Consiglio di Amministrazione, preso atto del raggiungimento anticipato dei *target* del Piano Industriale, ha aggiornato taluni *target* ed elementi numerici del Piano Industriale, adottando quindi il Piano Industriale Aggiornato. In particolare, il Piano Industriale Aggiornato, pur in un contesto prudenziale, prevede il raggiungimento dei seguenti *target* patrimoniali, reddituali e di remunerazione degli Azionisti al 2023:

- (a) **l'utile netto superiore a Euro 15 milioni al 2023** (CAGR 2021-2023 pari al 4% circa);
- (b) una redditività in termini di **RoE superiore al 4% al 2023**;
- (c) un progressivo miglioramento dell'*asset quality* (**NPE ratio netto al 2023 pari al 3,5%**);
- (d) il mantenimento di una solida dotazione patrimoniale (**CET1 Ratio al 2023 superiore al 15%**); e
- (e) una costante remunerazione degli Azionisti mediante la distribuzione di dividendi, negli esercizi 2022 e 2023, per oltre Euro 10 milioni complessivi, corrispondenti a Euro 0,20 per ciascuna Azione emessa negli esercizi 2022 e 2023 e a **un pay out ratio, negli esercizi 2022 e 2023 superiore al 30%**.

Il programma di crescita della Banca delineato nel Piano Industriale Aggiornato si fonda infatti, tra le altre cose, sulla tempestiva e completa esecuzione di specifiche iniziative strategiche recentemente avviate, in particolare: (i) **una rilevante crescita dei ricavi – con particolare riferimento alle aree del credito, del wealth management e bancassurance – accompagnata da una mirata espansione territoriale** che permetta un servizio di prossimità alla propria clientela in aree urbane a elevato potenziale, (ii) **un ulteriore percorso di evoluzione digitale** a beneficio dei clienti e come leva di ulteriore efficienza per la Banca, (iii) **un miglioramento continuo dell'efficienza e la realizzazione di economie di scala**, facendo anche leva sulle numerose e crescenti possibilità offerte dal “Consorzio Luzzatti”, e (iv) **un solido approccio in ambito Environmental Social and Governance - ESG**, a beneficio dei propri Azionisti, clienti e altri *stakeholder* nonché, in generale, dei territori dove la Banca opera.

- (i) **Rilevante crescita dei ricavi – con particolare riferimento alle aree del credito, del wealth management e bancassurance – accompagnata da una mirata espansione territoriale che permetta un servizio di prossimità alla propria clientela in aree urbane a elevato potenziale**

Nei prossimi anni CiviBank intende continuare il suo percorso di crescita e supporto al territorio ove la stessa opera, costruendo su due aree di attività principali:

- **Paumento dell'attività creditizia a sostegno di famiglie e PMI nei territori ove la Banca opera** - anche quale *partner* di riferimento per progetti legati al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (il c.d. "PNRR") - facendo leva sul proprio posizionamento unico di banca indipendente e capace di coltivare una rete di relazioni distintive grazie alla conoscenza del territorio e all'impegno nel sostenere le comunità locali. Oltre ai tradizionali prodotti d'impiego (*e.g.*, mutui residenziali, credito alle PMI, etc), la crescita sarà focalizzata su alcuni prodotti per cui la Banca ha competenze e posizionamento distintivi (*e.g.*, credito speciale, *leasing* strumentale e targato, agevolazioni regionali);
- **il continuo rafforzamento dell'offerta di servizi di *wealth management* e assicurativi**, già recentemente potenziata tramite *partnership* con primari operatori in tali settori.

**La Banca intende accompagnare alla crescita dell'attività sopra descritta un ulteriore consolidamento ed espansione della propria rete territoriale**, con un piano di sviluppo già in corso di attuazione che prevede l'apertura di nuove filiali in Veneto (Montebelluna, aperta nel 2021, Padova a giugno 2022 e Verona nel 2023) e l'ingresso in Emilia (Carpi nel 2022) e Trentino (Trento nel 2022 e Rovereto nel 2023). Le località oggetto di queste prossime aperture sono state selezionate da CiviBank dopo un'attenta valutazione strategica e permetteranno di sviluppare una copertura territoriale a "*maglie larghe*" per servire territori ad alto potenziale per la Banca, a complemento della rete a "*maglie strette*" già presente nei territori storici d'insediamento.

**Il mantenimento di un forte legame con il territorio rimane una priorità per la Banca**, che vuole continuare a valorizzare il proprio posizionamento di banca indipendente e *partner* solido, efficiente e in grado di coltivare sane e durature relazioni coi suoi *stakeholder*.

**(ii) Percorso di evoluzione digitale a beneficio dei clienti e come leva di ulteriore efficienza per la Banca**

Negli ultimi anni, CiviBank ha intrapreso un **percorso di evoluzione e trasformazione digitale** col supporto di CSE – Consorzio Servizi Bancari Soc. Cons. a r.l. (il "**Consorzio CSE**"), *partner* tecnologico di riferimento della Banca dal 2017 (il c.d. "*progetto digital*").

In particolare, il progetto *digital*, in costante attuazione, mira a sviluppare soluzioni tecnologiche digitali a beneficio del modello di servizio dei clienti (*e.g.*, tramite *onboarding* digitale, *web collaboration* con i gestori) nonché, più in generale, della sempre maggiore efficienza dei processi bancari (*e.g.*, ricezione di *instant payments*).

**La lunga e consolidata collaborazione col Consorzio CSE rappresenta un'ulteriore punto di forza a garanzia della buona implementazione di prossime innovazioni in campo digitale**, alcune delle quali già avviate e in corso di attuazione (*e.g.*, assistenza dei clienti *online* tramite *chat/chatbot*, firma OTP) e la cui realizzazione potrebbe subire rallentamenti in caso di cambiamenti del *partner* tecnologico (al riguardo si evidenzia che il Gruppo Sparkasse, si avvale di Cedacri Group quale proprio *partner* tecnologico).

Tra le funzionalità innovative già sviluppate all'interno del progetto alcune presentano dei tratti di distintività qualitativa rispetto agli *standard* del mercato bancario, come l'App *CiviBank online*.

Inoltre, si segnala che, in relazione agli obiettivi dell’Offerente, con particolare riferimento al rafforzamento delle soluzioni tecnologiche e digitali dell’Emittente, **Sparkasse nel Documento di Offerta non esplicita la progettualità e l’ammontare degli investimenti digitali previsti in caso di successo dell’Offerta sulle Azioni, suggerendo pertanto profili di incertezza in tale ambito.**

**(iii) Miglioramento continuo dell’efficienza e realizzazione di economie di scala, facendo anche leva sulle numerose possibilità offerte dal “Consorzio Luzzatti”**

Nel 2017 la Banca insieme ad altre banche regionali italiane (tra quelle che vengono definite “*Less Significant Institutions*”), ha partecipato alla costituzione della società consortile Luigi Luzzatti Soc. Cons. per Azioni (il “**Consorzio Luzzatti**”) che eroga servizi specialistici in ambiti strategici, di *business* e di supporto operativo di comune interesse per le banche consorziate.

La partecipazione a consorzi di questo tipo rappresenta uno strumento centrale per aumentare l’efficienza e la possibilità di operare con successo sul mercato, come riconosciuto anche dall’Autorità di vigilanza (*cf.* l’intervento del Governatore della Banca d’Italia al Comitato Esecutivo dell’Associazione Bancaria Italiana del 16 settembre 2020). Infatti, tali consorzi consentono alle banche consorziate di accedere ai servizi erogati dal consorzio stesso ripartendo le spese con le altre banche consorziate e conseguendo, di fatto, economie di scala.

Negli ultimi anni, CiviBank ha già partecipato a diversi progetti consortili e beneficiato di servizi erogati dal Consorzio Luzzatti tra cui, a titolo di esempio, cartolarizzazioni di crediti deteriorati (o *non performing loan* - NPL) di tipo *multi-originator* e assistite da garanzie da parte del Ministero dell’Economia e delle Finanze (c.d. “*GACS*”), analisi di impatto sull’introduzione di nuove normative o formazione del personale su tematiche di *compliance* e antiriciclaggio. **Nell’immediato futuro si prevede un ricorso ancora più esteso ai servizi erogati dal Consorzio Luzzatti in materia di, *inter alia*, cartolarizzazioni, innovazioni di prodotto, *outsourcing*, *fintech* e *marketing* accrescendo così la propria efficienza e conseguendo, di fatto, economie di scala e risparmio di costi.**

**(iv) Creazione di un solido approccio in materia ESG**

Per CiviBank rimangono di primaria importanza le tematiche connesse con la responsabilità sociale ed ecologica, come dimostrato dalla recente acquisizione dello *status* di Società *Benefit* (prima banca commerciale italiana ad acquisirla) e dall’avvio del processo per ottenere la certificazione di B-Corporation.

**In materia ESG, la Banca sta attuando iniziative specifiche volte a consolidare il proprio presidio su tali tematiche, a beneficio dei propri Azionisti, clienti ed altri *stakeholder* nonché, più in generale, dei territori dove opera.**

A titolo di esempio, CiviBank:

- (a) ha adottato, tra le primissime banche in Italia, il “*Green, Social and Sustainability Funding Framework*”, che permette alla Banca di emettere strumenti di debito verdi, sociali e di sostenibilità in vari formati, scadenze e valute, per finanziare prestiti/progetti e imprese su tematiche ambientali e/o prestazioni sociali. Queste fonti di finanziamento alternative porteranno anche benefici economici alla Banca stessa, in virtù dei favorevoli termini di costo della raccolta;

- (b) ha siglato un accordo con Etica SGR, avente per oggetto il collocamento di fondi comuni classificati come prodotti che perseguono un obiettivo esplicito di sostenibilità o come prodotti che promuovono, tra le altre, caratteristiche ambientali e/o sociali nel rispetto di prassi di buona *governance*;
- (c) fornisce sostegno, costante, concreto e cospicuo, alle associazioni *no profit* meritevoli presenti sul territorio, nonché supporto alle realtà del terzo settore che decidono di attivare una raccolta fondi on line con lo strumento del *crowdfunding*, attraverso una piattaforma dedicata;
- (d) intende continuare ed incrementare tutte le iniziative di rilevante valenza sociale, morale e culturale determinate dalla acquisizione, a livello statutario, dello status di Società *Benefit*, a beneficio esclusivo del territorio di insediamento.

\* \* \*

Con riferimento all'impatto della guerra tra la Federazione Russa e l'Ucraina, in linea col richiamo di attenzione di CONSOB del 18 marzo 2022 e col *public statement* dell'ESMA del 14 marzo 2022, si evidenzia quanto segue.

In generale il conflitto tra la Federazione Russa e l'Ucraina costituisce un elemento di forte incertezza nel contesto economico dell'Unione Europea con potenziali impatti negativi sui rapporti commerciali, sull'economia, sui mercati finanziari e sul settore bancario.

Con specifico riferimento all'Emittente, si evidenzia che gli investimenti diretti di CiviBank nell'area del conflitto sono estremamente marginali, non tali da influire in modo significativo sulla redditività aziendale. La potenziale evoluzione negativa della situazione geopolitica internazionale, il rischio di un peggioramento della congiuntura economica potrebbero peraltro generare impatti negativi sugli obiettivi economici e patrimoniali della Banca. In generale, verranno attentamente monitorate le eventuali decisioni che a livello comunitario e internazionale dovessero essere prese nonché i loro possibili riflessi sull'operatività della Banca con particolare riferimento alla clientela che opera con i mercati interessati dalle vicende belliche.

## **7. Indicazione in merito alla partecipazione dei membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alle trattative per la definizione dell'operazione**

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione, per quanto a conoscenza dei presenti alla riunione consiliare del 7 aprile 2022, ha preso parte alle trattative per la definizione delle Offerte.

Per completezza si evidenzia che, come reso noto nel comunicato stampa del 10 dicembre 2021, a partire da giugno 2021 vi erano stati dialoghi tra i vertici di CiviBank e Sparkasse relativi allo sviluppo di potenziali future collaborazioni industriali e/o strategiche nell'ottica del mantenimento dell'indipendenza e dell'autonomia delle due realtà, con l'intento, fra l'altro, di supportare e accelerare la crescita della Banca stessa. Nel corso di tali interlocuzioni, i vertici di Sparkasse non avevano mai rappresentato l'intenzione di promuovere, a breve, un'offerta pubblica totalitaria su CiviBank.

Inoltre, successivamente alla pubblicazione del Comunicato dell'Offerente, i vertici di Sparkasse e di CiviBank si sono incontrati in più occasioni al fine di cercare di declinare un percorso comune per la

salvaguardia dell'autonomia e dell'identità di CiviBank in linea con la dichiarazione di principio enunciata da Sparkasse (“L’obiettivo dell’offerta pubblica di acquisto è quello di creare le premesse per rafforzare il possibile sviluppo di sinergie industriali fra le due banche mantenendo intatti l’identità, l’autonomia societaria ed il marchio di CiviBank in modo da preservare il valore costruito negli anni con il proprio territorio di riferimento”<sup>(38)</sup>). Come reso noto con comunicato del 24 gennaio 2022, in pari data il Presidente e l’Amministratore Delegato di Sparkasse hanno illustrato al Consiglio di Amministrazione di Civibank i principali contenuti e caratteristiche delle Offerte sulla base delle informazioni contenute nel Comunicato dell’Offerente. Tuttavia non è stato possibile raggiungere alcuna intesa o comune intendimento con Sparkasse né in merito al piano industriale delle due banche *combined* (ossia in caso di perfezionamento delle Offerte) né sugli altri elementi necessari, a giudizio del Consiglio di Amministrazione di CiviBank, per qualificare le Offerte come una aggregazione frutto della condivisa e ponderata volontà delle due parti di dare corso a un progetto societario e industriale comune. Tale progetto avrebbe dovuto essere fondato sulla condivisione di valori, di obiettivi e di un assetto di *governance* coerenti con la vocazione di CiviBank e come tale realmente in grado di valorizzare appieno il percorso di rafforzamento e riorganizzazione che la Banca ha portato a termine con importanti sacrifici e ottimi risultati e di generare valore per il territorio e per le comunità sociali e imprenditoriali con le quali CiviBank opera in coerenza con la propria *mission* di Società *Benefit* e con la propria storia.

## 8. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, all’esito delle valutazioni condotte, dopo attenta analisi della documentazione indicata nella Sezione 9, Paragrafo 9.3 del presente Comunicato dell’Emittente, preso atto di quanto espresso dall’*Advisor* Finanziario nella propria *Fairness Opinion* e tenuto conto di tutto quanto illustrato nella precedente Sezione 4, Paragrafi 4.2, 4.3, 4.4 e 4.5, ritiene che **il Corrispettivo delle Offerte non rifletta adeguatamente il valore delle Azioni e, di riflesso, dei Warrant.**

Si ritiene altresì che ciascun Azionista di CiviBank, al fine di effettuare le proprie valutazioni sull’Offerta dovrebbe considerare quanto segue:

- (a) come illustrato nella premessa della Sezione 2 del presente Comunicato dell’Emittente, le Offerte non sono state concordate con la Banca e sono dirette a realizzare obiettivi propri dell’Offerente, al di fuori della logica propria di una aggregazione industriale fondata sulla condivisione di valori e linee strategiche in grado di generare valore per la comunità sociale e imprenditoriale di riferimento. Le Offerte, inoltre, mettono in discussione e contraddicono gli assunti e i presupposti stessi del programma di crescita delineato nel Piano Industriale Aggiornato, che la Banca ha finora perseguito e conseguito in anticipo rispetto ai *target* originari – anche a fronte dei gravi eventi che hanno mutato il quadro internazionale di riferimento – e che è e rimane la naturale e l’ottimale traiettoria di sviluppo e di rafforzamento della sua attività in ottica *stand alone* e in coerenza con la propria *mission*, con i propri valori e con la propria vocazione di Società *Benefit* da sempre a servizio dei territori e delle comunità sociali e imprenditoriali con cui opera;

---

<sup>(38)</sup> Cfr. comunicato stampa pubblicato da Sparkasse in data 9 dicembre 2021 sul proprio sito *internet*, sezione “*Investor relation – OPA su azioni CiviBank*”, pagg. 1 e 2.

- (b) come illustrato nella Sezione 2, Paragrafi 2.2 e 2.3 del presente Comunicato dell’Emittente, le Offerte:
- (i) sono “*intempestive*” in quanto promosse in una fase intermedia e di transizione del complessivo processo di rafforzamento avviato, nella quale i rilevanti sacrifici sopportati dai soci della Banca per trasformarla in società per azioni, ripatrimonializzarla e porre le basi per il suo futuro sviluppo sostenibile non si sono ancora pienamente tradotti in un valore tangibile e non sono adeguatamente valorizzati nel Corrispettivo;
  - (ii) di conseguenza, non riconoscono né valorizzano gli elementi distintivi della Banca né il suo potenziale di crescita e sviluppo, attestato dall’anticipato conseguimento degli obiettivi del Piano Industriale ed espressi dal Piano Industriale Aggiornato. Al contrario le Offerte interrompono il processo di crescita avviato e impediscono di portare a compimento il Piano Industriale avviato, in parte già realizzato e da ultimo aggiornato dal Consiglio di Amministrazione;
- (c) come illustrato nella Sezione 2, Paragrafo 2.1 del presente Comunicato dell’Emittente, Sparkasse potrebbe ottenere significative sinergie tramite l’acquisizione di CiviBank - stimate a regime, da Sparkasse nel Documento di Offerta, in circa Euro 16,5 milioni, *ante* imposte, per anno - che, tuttavia, non sono state riflesse nel Corrispettivo e non saranno quindi condivise con gli Azionisti di CiviBank. Inoltre, come illustrato alla Sezione 5, il Consiglio di Amministrazione ritiene che gli obiettivi di sinergie di costo stimate da Sparkasse si concentrino principalmente sull’abbattimento dei costi del personale riguardo, in particolar modo, ma non solo, le funzioni centrali; in questo caso, gli impatti occupazionali potrebbero essere significativi per l’area di Cividale del Friuli e di Udine, ove oggi queste attività vengono svolte da CiviBank;
- (d) come illustrato nella Sezione 2, Paragrafo 2.4 del presente Comunicato dell’Emittente, Sparkasse potrebbe beneficiare di un rilevante *goodwill* negativo derivante dalla possibile acquisizione di CiviBank stimato in via puramente teorica e matematica dallo stesso Offerente in oltre Euro 180 milioni<sup>(39)</sup>, interamente imputabile come provento nel conto economico di Sparkasse;
- (e) come illustrato nella Sezione 2, Paragrafo 2.5 del presente Comunicato dell’Emittente, le Offerte non preservano adeguatamente l’autonomia creditizia, commerciale, finanziaria e gestionale della Banca né assicurano il mantenimento dei propri caratteri distintivi e della propria *mission*, con potenziale conseguente pregiudizio per il territorio e le comunità sociali e imprenditoriali nelle quali la Banca opera;
- (f) come illustrato nella Sezione 2, Paragrafo 2.6 del presente Comunicato dell’Emittente, l’operazione con Sparkasse non è allineata con la “*value proposition*” di CiviBank, incentrata su una spiccata vocazione territoriale e sulla centralità della relazione con il cliente, elementi che differenziano CiviBank rispetto alle banche nazionali e internazionali che operano negli stessi territori. In caso di

---

<sup>(39)</sup> Stima determinata prima dell’ipotesi di allocazione del prezzo di acquisto (*i.e., purchase price allocation*) e degli oneri di integrazione che, congiuntamente, sulla base di quanto indicato da Sparkasse nel Documento di Offerta ne determinerebbero – ai fini degli impatti contabili complessivi in sede di prima rilevazione dell’operazione – una riduzione di Euro 34 milioni al netto dell’effetto fiscale; come segnalato da Sparkasse nel Documento di Offerta, tali stime hanno un limitato valore informativo in quanto potrebbe essere destinate a subire rettifiche ad esito del processo di *due diligence* che verrà svolta nei mesi successivi alla finalizzazione dell’Offerta sulle Azioni.

successo delle Offerte e anche in assenza di fusione tra le due entità, tali caratteri distintivi di CiviBank potrebbero essere messi in discussione nelle aree in cui la Banca ha svolto un ruolo importante a sostegno dell'economia, con la stessa CiviBank che potrebbe finire per diventare una mera articolazione territoriale della rete distributiva di Sparkasse, priva della capacità di operare autonomamente e a sostegno dei propri territori di riferimento; e

- (g) come illustrato nella Sezione 2, Paragrafo 2.7 del presente Comunicato dell'Emittente, le Offerte sono selettive e non sembrerebbero rispettare il fondamentale obbligo di parità di condizioni offerte a tutti i destinatari, in ragione delle intenzioni che l'Offerente ha rappresentato solo ad alcuni Azionisti di CiviBank quale contropartita della sottoscrizione degli impegni di adesione alle Offerte.

Il Consiglio di Amministrazione, nel corso dell'adunanza del 7 aprile 2022, alla luce delle considerazioni conclusive svolte, ha deliberato, col voto favorevole dei presenti e la sola astensione del consigliere Sala, di non portare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta sulle Azioni.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che la convenienza economica dell'adesione alle Offerte dovrà essere valutata dal singolo azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle Azioni e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta.

## **9. Riunione del Consiglio di Amministrazione che ha approvato il Comunicato dell'Emittente**

### **9.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione**

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 7 aprile 2022, nella quale sono state esaminate le Offerte ed è stato approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri:

<b>Nome e Cognome</b>	<b>Carica</b>
Michela Del Piero (**)	Presidente
Andrea Stedile (*)	Vice-Presidente
Alberto Agnoletto (*)	Amministratore
Massimo Fuccaro (**)	Amministratore
Franco Sala (*)	Amministratore
Livio Semolič (**)	Amministratore

(\*) Membro del Comitato Esecutivo nominato dal Consiglio di Amministrazione. In data 29 aprile 2021, il dott. Andrea Stedile è stato nominato Presidente del Comitato Esecutivo; in data 16 aprile 2019 il dott. Franco Sala è stato nominato Vice-Presidente del Comitato Esecutivo; in data 16 aprile 2019 il dott. Alberto Agnoletto è stato nominato membro effettivo del Comitato Esecutivo.

---

(\*\*) Amministratore non esecutivo.

Il Vice-Presidente Guglielmo Pelizzo, l'amministratore indipendente Manuela Boschieri e l'amministratore non esecutivo Riccardo Illy non hanno partecipato alla riunione.

Per l'intera durata della trattazione del punto all'ordine del giorno dell'adunanza consiliare relativo all'approvazione del Comunicato dell'Emittente è stato presente il collegio sindacale dell'Emittente, nelle persone del presidente, Pompeo Boscolo, e dei sindaci effettivi, Gianluca Pico e Massimo Miani.

Ai lavori consiliari hanno altresì partecipato, quali invitati, previo consenso unanime degli intervenuti, il Direttore Generale Mario Crosta, il Vice-Direttore Generale Vicario Gianluca Picotti, il Vice-Direttore Generale Gabriele Rosin, la Responsabile dell' Ufficio Segreteria generale e affari societari Manuela Adami, nonché l'addetta allo stesso Ufficio, Anna Angeli..

## **9.2 Specificazione degli interessi propri o di terzi rilevanti ai sensi degli artt. 2391 del Codice Civile, 53 del TUB e 39, comma 1, lett. (b), del Regolamento Emittenti**

Prima dell'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse proprio o di terzi, in relazione alle Offerte anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, dell'art. 53, comma 4 del TUB e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, i seguenti amministratori di CiviBank:

- (a) la Presidente del Consiglio di Amministrazione Michela Del Piero in quanto titolare in proprio di n. 1.290 Azioni e n. 1.290 Warrant. La Presidente ha, inoltre, reso noto che il proprio coniuge, Dario Melchior, è titolare di n. 200 Azioni e n. 200 Warrant;
- (b) il Vice-Presidente del Consiglio di Amministrazione Andrea Stedile in quanto titolare in proprio di n. 3.002 Azioni e n. 2.216 Warrant;
- (c) l'amministratore Massimo Fuccaro in quanto titolare in proprio di n. 1.064 Azioni e n. 665 Warrant;  
e
- (d) l'amministratore Livio Semolič in quanto titolare in proprio di n. 3.002 Azioni e n. 2.042 Warrant. Il predetto amministratore ha, inoltre, reso noto che il proprio figlio, Nikolas Semolič, è titolare di n. 415 Azioni e n. 415 Warrant.

Il Consiglio di Amministrazione, valutato e preso atto delle suddette dichiarazioni, ha considerato le medesime ai fini delle proprie analisi in merito alle Offerte e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

## **9.3 Documentazione esaminata**

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione delle Offerte e del Corrispettivo delle Offerte e ai fini del Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- (a) il Comunicato dell'Offerente, con il quale Sparkasse ha comunicato la decisione di promuovere le Offerte ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittente;

- (b) il Documento di Offerta, come approvato dalla CONSOB in data 30 marzo 2022 e trasmesso all'Emittente in data 31 marzo 2022;
- (c) i comunicati pubblicati dall'Offerente sul proprio sito *internet* ([www.sparkasse.it](http://www.sparkasse.it)), sezione “*Investor Relations – OPA su azioni CiviBank*”, in data 9 dicembre 2021, 29 dicembre 2021, 20 gennaio 2022, 11 marzo 2022, 22 marzo 2022, 24 marzo 2022, 25 marzo 2022, 30 marzo 2022, 31 marzo 2022 e 1 aprile 2022; e
- (d) la *Fairness Opinion* resa in data 7 aprile 2022 da Equita.

#### **9.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione**

All'esito dell'adunanza consiliare del 7 aprile 2022, il Consiglio di Amministrazione ha approvato, col voto favorevole dei presenti, il presente Comunicato dell'Emittente. L'amministratore Franco Sala si è astenuto dichiarando di non condividere, in particolare, (a) la menzione all'interno del Comunicato dell'Emittente della circostanza che, in data 6 aprile 2022, è stata trasmessa una segnalazione a CONSOB e (b) le affermazioni e le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione, riportate al Paragrafo 2.5, in merito al mantenimento dell'autonomia gestionale della Banca in caso di perfezionamento delle Offerte (ossia l'acquisizione del controllo da parte di Sparkasse).

#### **10. Dati ed elementi utili per l'apprezzamento delle Offerte contenuti nel Documento di Offerta**

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni delle Offerte si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e alla ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* dell'Offerente ([www.sparkasse.it](http://www.sparkasse.it)), sezione “*Investor Relations – OPA su azioni CiviBank*”, e dell'Emittente ([www.civibank.it](http://www.civibank.it)), sezione “*Investor Relations – OPA Cassa di Risparmio di Bolzano*”. In particolare, si segnalano i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A – “*Avvertenze*”;
- Sezione B, Paragrafo B.1 – “*L'Offerente*”;
- Sezione C – “*Categorie e quantitativi di strumenti finanziari oggetto delle Offerte*”;
- Sezione D – “*Strumenti finanziari dell'emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall'offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona*”;
- Sezione E – “*Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua giustificazione*”;
- Sezione F – “*Modalità e termini di adesione alle Offerte, date e modalità di pagamento del corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto delle Offerte*”;
- Sezione G – “*Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente*”; e

- Sezione H – *“Eventuali accordi e operazioni tra l’Offerente, i soggetti che agiscono di concerto con esso e l’Emittente o gli Azionisti rilevanti o i componenti degli organi di amministrazione e controllo del medesimo emittente”*.

\* \* \*

**Allegato A** – *Fairness Opinion* di Equita

\* \* \*

Prima di decidere se aderire o meno alle Offerte, si raccomanda una lettura integrale non solo del Documento di Offerta, pubblicato da Sparkasse, ma anche del Comunicato dell’Emittente, pubblicato da CiviBank, per poter pervenire a un fondato e compiuto giudizio sulle Offerte.

Per il Consiglio di Amministrazione  
di  
Banca di Cividale S.p.A. – Società *Benefit*

**Michela Del Piero**  
*(Presidente)*

Il presente documento non costituisce né potrà essere interpretato quale offerta di acquisto e/o scambio, né quale sollecitazione di offerte per vendere, sottoscrivere, scambiare o altrimenti disporre di, strumenti finanziari. Le Offerte sono promosse da Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. e sono effettuate a mezzo della pubblicazione, da parte di Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. del relativo Documento di Offerta previa approvazione della CONSOB. Il Documento di Offerta contiene l'integrale descrizione dei termini e delle condizioni delle Offerte e delle modalità di adesione. Prima di aderire alle Offerte si raccomanda ai soci di leggere attentamente la Documentazione sulle Offerte pubblicata ai sensi di legge e il presente Comunicato dell'Emittente.

Copia, integrale o anche solo parziale, del presente documento, così come di qualsiasi altro documento relativo alle Offerte, non è e non dovrà essere inviata né in qualsiasi modo trasmessa o comunque distribuita, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America (ovvero a "*U.S. Persons*" come definite ai sensi del U.S. Securities Act del 1933), in Canada, in Giappone e in Australia, nonché in qualsiasi altro Paese qualora ciò non sia consentito in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti (tali Paesi, inclusi Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, collettivamente, i "**Paesi Esclusi**") ovvero qualora costituisca violazione delle leggi applicabili in tali Paesi Esclusi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) nei Paesi Esclusi e/o a soggetti residenti, domiciliati o attualmente ubicati nei Paesi Esclusi.

ALLEGATO A

*Fairness Opinion* di Equita

Spettabile  
**CiviBank, Banca di Cividale S.p.A. – Società Benefit**  
Via sen. Guglielmo Pelizzo, 8-1  
33043 Cividale del Friuli (UD)

*Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione*

Milano, 7 aprile 2022

Egregi Signori,

in data 9 dicembre 2021 Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A. ("**Sparkasse**" o "**Offerente**") ha comunicato, ai sensi dell'Articolo 102, comma 1, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ("**TUF**"), dell'Articolo 37 del Regolamento Consob n. 11971/1999 ("**Regolamento Emittenti**") e dell'Articolo 17 del Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014, come successivamente modificato e integrato ("**MAR**"), di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, non concordata, con corrispettivo in denaro finalizzata, come riportato nel documento di offerta approvato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") in data 30 marzo 2022 ("**Documento di Offerta**"), ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie ("**Azioni**") e dei warrant denominati "Warrant Banca di Cividale S.p.A. – 2021-2024" ("**Warrant**") di CiviBank, Banca di Cividale S.p.A. – Società Benefit ("**Civibank**", "**Banca**" o "**Emittente**") (rispettivamente "**Offerta sulle Azioni**" e "**Offerta sui Warrant**" e, congiuntamente, "**Offerte**", "**OPA**" o "**Operazione**").

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente riconoscerà un corrispettivo in denaro pari a Euro 6,50 ex dividendo 2022<sup>1</sup> per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta sulle Azioni ("**Corrispettivo per Azione**") e pari a Euro 0,1575 per ciascun Warrant portato in adesione all'Offerta sui Warrant ("**Corrispettivo Immediato per Warrant**"), a cui si aggiunge un corrispettivo addizionale<sup>2</sup> pari a €0,40 per ciascun Warrant (c.d. "premio fedeltà") e spettante agli aderenti all'Offerta sui Warrant che manterranno, tra gli altri, la qualità di "clienti attivi" di Civibank nel periodo compreso tra il 22 marzo 2022 e il 30 giugno 2024 ("**Corrispettivo Differito per Warrant**" e, insieme al Corrispettivo Immediato per Warrant, "**Corrispettivo per Warrant**") (il Corrispettivo per Azione e il Corrispettivo per Warrant, congiuntamente, "**Corrispettivi**").

Alla data del Documento di Offerta Sparkasse detiene n. 4.521.925 Azioni, rappresentative del 17,09% del capitale sociale dell'Emittente, e n. 1.557.450 Warrant, rappresentativi del 9,85% dei Warrant emessi e in circolazione. Pertanto, le Offerte sono da intendersi promosse su massime n. 21.932.385 Azioni, rappresentative dell'82,91% del capitale sociale dell'Emittente, e n. 14.427.928 Warrant, rappresentativi del 90,15% dei Warrant emessi e in circolazione.

<sup>1</sup> Facendo seguito al comunicato stampa di Civibank del 21 marzo 2022, con il quale è stato reso noto che in pari data il Consiglio di Amministrazione della Banca ha deliberato di sottoporre all'Assemblea ordinaria degli Azionisti di Civibank la proposta di distribuzione di un dividendo pari a Euro 0,20 per ciascuna azione ordinaria Civibank, con comunicato del 22 marzo 2022, Sparkasse ha reso noto al mercato di aver assunto in pari data la decisione di prevedere che il corrispettivo dell'Offerta sulle Azioni (pari a Euro 6,50 per ciascuna Azione) rimanga invariato anche a seguito dell'approvazione da parte dell'Assemblea ordinaria degli azionisti Civibank della proposta di distribuzione del dividendo 2022 (per la cui approvazione è stata convocata da parte di Civibank l'Assemblea ordinaria degli azionisti in data 29 aprile 2022 in prima convocazione) e dello stacco della relativa cedola dalle Azioni e del conseguente pagamento dello stesso (in misura pari a Euro 0,20 per ciascuna azione ordinaria Civibank) che dovessero intervenire prima della data di pagamento del Corrispettivo per Azione.

<sup>2</sup> Inizialmente non previsto dall'Offerta sui Warrant, così come formulata nel comunicato ex Articolo 102 del TUF, ed introdotto da Sparkasse in data 22 marzo 2022.

Come riportato nel Documento di Offerta, Sparkasse ha già ottenuto le autorizzazioni preventive da parte della Banca Centrale Europea e della Banca d'Italia con riferimento all'Operazione.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta:

- l'efficacia dell'Offerta sulle Azioni è condizionata, tra gli altri, al fatto che l'Offerente venga a detenere, all'esito della stessa, una partecipazione pari ad almeno il 50% più 1 azione del capitale sociale dell'Emittente, che potrà essere ridotta al 45% del capitale sociale dell'Emittente (quest'ultima soglia non rinunciabile);
- l'efficacia dell'Offerta sulle Azioni non è subordinata all'efficacia dell'Offerta sui Warrant;
- l'efficacia dell'Offerta sui Warrant è condizionata alla modifica del Regolamento Warrant (come infra definito) tramite introduzione della trasferibilità dei Warrant in favore di Sparkasse (condizione non rinunciabile).

A seguito della promozione delle Offerte, ai sensi dell'Articolo 103 del TUF, il Consiglio di Amministrazione di Civibank è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento delle Offerte e la propria valutazione delle stesse ("**Comunicato dell'Emittente**"). A tal fine, il Consiglio di Amministrazione di Civibank, ai sensi dell'Articolo 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, ha conferito a Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") un incarico ("**Incarico**") finalizzato alla predisposizione di una relazione sulla congruità, da un punto di vista finanziario ("**Relazione**"), dei Corrispettivi.

Nella presente Relazione sono sintetizzati gli obiettivi, le ipotesi e le limitazioni dell'Incarico, la descrizione dei criteri metodologici adottati, le modalità di applicazione delle metodologie utilizzate e viene presentata la relazione sulla congruità dal punto di vista finanziario dei Corrispettivi.

### **Documentazione utilizzata**

Nello svolgimento dell'Incarico e nella predisposizione della presente Relazione, Equita ha fatto riferimento ai seguenti documenti e informazioni forniti da Civibank:

- progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2021 di Civibank;
- dati economici, patrimoniali e di vigilanza prospettici per gli anni 2022-2023 di Civibank predisposti dalle strutture competenti di Civibank, da ultimo aggiornati e approvati dal Consiglio di Amministrazione in data 30 marzo 2022 ("**Dati Prospettici**");
- dettaglio del numero di azioni ordinarie in circolazione e del numero di azioni proprie di Civibank al 31 dicembre 2021;
- bozza del Comunicato dell'Emittente ex Articolo 103 del TUF;
- regolamento dei Warrant adottato con delibera del Consiglio di Amministrazione di Civibank in data 16 luglio 2021 ("**Regolamento Warrant**").

Inoltre, Equita ha utilizzato i seguenti dati e informazioni pubblicamente disponibili:

- comunicati stampa relativi all'Operazione resi disponibili da Sparkasse;
- Documento di Offerta approvato da Consob e pubblicato da Sparkasse in data 31 marzo 2022;
- dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet, Bloomberg e Mergermarket, quali:
  - i. prezzi e volumi di negoziazione sul mercato Hi-MTF del titolo Civibank nei 12 mesi antecedenti la data di annuncio delle Offerte;
  - ii. dati di mercato e informazioni relative a dati economici, patrimoniali e di vigilanza attuali e di consensus con riferimento ad un campione di istituti bancari quotati italiani;
  - iii. premi/sconti impliciti riconosciuti in precedenti offerte pubbliche di acquisto e/o scambio sul mercato italiano.

### ***Limiti e restrizioni delle analisi valutative alla base della Relazione***

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

- l'incarico è da intendersi conferito da Civibank su base volontaria e con esclusivo riferimento alle finalità esposte in premessa; le conclusioni delle analisi di Equita hanno natura consultiva e non vincolante;
- la Relazione, elaborata ad uso interno ed esclusivo di Civibank, è soggetta ai termini e alle condizioni dell'incarico e pertanto, nessun altro soggetto, diverso da Civibank, potrà fare affidamento sulla presente Relazione ed ogni giudizio di terzi – inclusi gli azionisti ed il management di Civibank – relativo alla valutazione dell'Operazione, rimarrà di loro esclusiva competenza e responsabilità;
- la Relazione non potrà essere pubblicata o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella Relazione stessa, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti Autorità di Vigilanza, incluse Banca d'Italia e Consob, ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi da Civibank delle informazioni contenute nella presente Relazione. Equita, tuttavia, autorizza sin d'ora il Consiglio di Amministrazione di Civibank ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in relazione all'Operazione;
- le considerazioni e le stime contenute nella presente Relazione vanno unicamente intese con riferimento limitato all'Operazione;
- la presente Relazione non costituisce una valutazione rappresentativa dell'impairment test;
- la situazione economica e patrimoniale e la data di riferimento ai fini valutativi nell'ambito dell'incarico è il 31 dicembre 2021. La data in cui sono state effettuate le valutazioni coincide con quella della presente Relazione;
- ai fini delle valutazioni, Equita ha assunto che, nel periodo intercorrente tra il 31 dicembre 2021 e la data della presente Relazione, non si siano verificati eventi o fatti tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario di Civibank;
- l'analisi è stata condotta considerando Civibank in ottica stand-alone, in condizioni di normale funzionamento e in ipotesi di continuità aziendale, senza sostanziali mutamenti di gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili; pertanto, i risultati dell'analisi non tengono conto di eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi derivanti dall'Operazione;
- non sono state valutate e considerate operazioni diverse da quella rappresentata nella presente Relazione in quanto non a conoscenza di Equita;
- le considerazioni contenute nella presente Relazione con riferimento al Corrispettivo per Azione assumono che lo stacco della cedola relativa al dividendo a valere sull'utile dell'esercizio 2021 di Civibank avvenga prima della data di pagamento del Corrispettivo per Azione in favore degli aderenti all'Offerta sulle Azioni;
- nello svolgimento delle proprie analisi, Equita non ha effettuato alcuna considerazione di merito con riferimento alle sinergie comunicate da Sparkasse nel Documento di Offerta;
- le considerazioni contenute nella presente Relazione con riferimento ai Warrant assumono significatività esclusivamente in ipotesi di introduzione della trasferibilità degli stessi da parte dell'assemblea dei titolari dei Warrant;
- la presente Relazione non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all'interesse di Civibank e dei suoi azionisti all'Operazione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa,

avendo ad oggetto soltanto la determinazione, alla data odierna, da un punto di vista finanziario, di un range di valori economici di Civibank, senza valutare alcun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile, né alcuna valutazione di merito in riferimento ai vantaggi della presente Operazione rispetto ad altre alternative strategiche potenzialmente perseguibili da Civibank;

- le conclusioni esposte nella presente Relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in essa contenute, pertanto nessuna parte della Relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dalla Relazione nella sua interezza;
- Equita non ha avuto accesso ad alcuna Data Room e non ha eseguito alcuna Due Diligence (poiché non faceva parte del proprio Incarico) di natura fiscale, finanziaria, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale o strategica;
- nell'esecuzione dell'Incarico, Equita ha fatto completo affidamento sulla completezza, accuratezza e veridicità della documentazione e dei dati forniti relativi a Civibank, sia storici che prospettici, in riferimento all'Operazione e dei dati pubblicamente disponibili. Pertanto, nell'ambito dell'Incarico, Equita non ha proceduto ad alcuna verifica autonoma ed indipendente sull'attendibilità di tali informazioni, né a verificare la validità delle assunzioni in base alle quali sono state elaborate le informazioni prospettiche acquisite. Equita, di fatto, non fornisce alcuna prestazione di consulenza diversa da quella indicata nell'Incarico, ivi incluse, inter alia, quelle di natura legale, fiscale, contabile e/o industriale, né è responsabile per i dati e le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell'Incarico stesso, che rimangono di esclusiva responsabilità della parte che le ha fornite;
- nonostante Equita abbia svolto l'Incarico con diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito alla veridicità, completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni contenuti e/o riflessi nella presente Relazione;
- Equita ha fatto affidamento sul fatto che la documentazione ricevuta rifletta con accuratezza, veridicità e completezza eventuali fattori di rischio, tra cui quelli derivanti da diritti di terzi, contenziosi in corso o potenziali, ispezioni da parte di Autorità e che non vi siano fatti o atti precedenti o successivi alla data di riferimento ultima di detta documentazione contabile, che possano far sorgere diritti di terzi, contenziosi o altre conseguenze che abbiano un effetto negativo rilevante sulla situazione economica e/o finanziaria e/o patrimoniale di Civibank;
- si sottolinea come un differente contesto di mercato rispetto a quello attuale – negativamente impattato da incertezza derivante, tra l'altro, dalla crisi Russia-Ucraina e dalle conseguenze della stessa sulla crescita italiana e globale, oltre che dal proseguire del contesto pandemico – avrebbe potuto potenzialmente influenzare le analisi valutative su cui si basa la presente Relazione. Le considerazioni contenute nella presente Relazione sono riferite alle condizioni di mercato, regolamentari ed economiche esistenti applicabili al contesto dell'Operazione e valutabili sino alla data di redazione della stessa. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative, non comporterà a carico di Equita alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la Relazione;
- ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Equita ai fini della redazione della Relazione è stata predisposta da Civibank ed approvata dal proprio Consiglio di Amministrazione laddove di propria competenza, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico. Riguardo all'insieme delle informazioni e proiezioni economiche, patrimoniali e di vigilanza fornite da Civibank, inoltre, Equita ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi individuabili. In particolare, Equita è stata rassicurata sul fatto che non sia stato omesso il riferimento di alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite alla stessa Equita;
- inoltre, i dati previsionali elaborati e forniti da Civibank presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Equita non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime;

- nulla di quanto è rappresentato nella presente Relazione può o potrà essere ritenuto garanzia o indicazione dei risultati futuri di Civibank;
- le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici riscontrati sono stati individuati al solo scopo di identificare intervalli di valori utili ai fini dell’incarico ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni del prezzo o del valore di Civibank, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame;
- le indicazioni contenute nella presente Relazione non devono essere in alcun modo considerate come un’indicazione o raccomandazione a realizzare l’Operazione o, con riferimento agli azionisti di Civibank, ad agire in relazione alla stessa. Conseguentemente, ogni giudizio o considerazione sull’Operazione resta di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione di Civibank e degli azionisti della stessa;
- Equita non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l’impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui opera Civibank o situazioni specifiche della stessa, che comportino modifiche nelle informazioni economiche e patrimoniali poste alla base della presente Relazione. Pertanto, qualora venissero effettuate modifiche di rilievo delle informazioni economiche e patrimoniali e/o si verificassero cambiamenti degli scenari macroeconomici e di scenari specifici in relazione al settore bancario, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Equita e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella presente Relazione.

### ***Individuazione delle metodologie di valutazione***

#### Premesse

Ai fini della predisposizione della presente Relazione e al fine di esprimere un giudizio sulla congruità dal punto di vista finanziario dei Corrispettivi, Equita ha fatto le assunzioni ed utilizzato le metodologie di valutazione ritenute necessarie e appropriate per gli scopi della Relazione stessa.

Secondo la migliore prassi valutativa, le valutazioni contenute nella Relazione sono state condotte in ottica stand-alone, che consiste nell’applicazione delle metodologie sotto esposte in ipotesi di autonomia operativa della Banca, senza considerare gli effetti derivanti dalla realizzazione dell’Operazione. Pertanto, i risultati dell’analisi non tengono in considerazione eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali, contabili, finanziari e/o operativi derivanti dall’Operazione.

#### **A. Corrispettivo per Azione**

##### Metodologie di valutazione adottate

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

- il metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati (“**Dividend Discount Model**” o “**DDM**”);
- il Modello di Gordon (“**Modello di Gordon**”);
- i multipli di borsa (“**Multipli di Borsa**”);
- l’analisi di regressione (“**Regressione**”).

## **Descrizione e applicazione delle metodologie di valutazione adottate**

### Dividend Discount Model (metodologia fondamentale)

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

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

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

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

Dove:

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

Nell’applicazione del DDM sono identificabili le seguenti fasi:

- A. previsione analitica dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili su un orizzonte temporale identificato;
- B. determinazione del tasso di sconto  $Ke$  e del tasso di crescita  $g$ ;
- C. calcolo del valore attuale dei flussi di dividendo nell’orizzonte di previsione analitica e calcolo sintetico del Terminal Value.

Ai fini della presente Relazione, è stato ipotizzato quale intervallo temporale per la determinazione analitica dei flussi di dividendo il periodo 2021-2023, oltre al quale il valore economico di Civibank è stato calcolato sinteticamente tramite il Terminal Value.

La stima dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili nel periodo 2021-2023 è stata effettuata nell’ipotesi che Civibank mantenga un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a supportarne lo sviluppo futuro, identificato nel rapporto tra Common Equity Tier 1 e attività di rischio ponderate (“**CET1 Ratio Target**”).

Il CET1 Ratio Target è stato ipotizzato pari al CET1 ratio medio *fully loaded* di un campione di banche italiane quotate.

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

Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso di sconto è stato calcolato utilizzando il modello del Capital Asset Pricing (“CAPM”).

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

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

Dall’applicazione del metodo del Dividend Discount Model si ottiene un range di valori per azione compreso tra Euro 6,04 e Euro 7,35.

#### Modello di Gordon (metodologia fondamentale)

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

Inoltre, ai fini della determinazione del valore economico di Civibank, è stato considerato l’*excess capital* rispetto al CET1 Ratio Target.

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

$$W = \left( \frac{R - g}{K_e - g} \right) \times BV + Excess\ Capital$$

Dove:

- $W$  = valore economico della società oggetto di valutazione;
- $R$  = redditività sostenibile, rettificata per tenere in considerazione l’*excess capital* rispetto al CET1 Ratio Target;
- $g$  = tasso di crescita atteso di lungo periodo;
- $K_e$  = costo del capitale proprio;
- $BV$  = patrimonio netto contabile al 31 dicembre 2021, rettificato per tenere in considerazione l’*excess capital* rispetto al CET1 Ratio Target;
- *Excess Capital* = *excess capital* rispetto al CET1 Ratio Target.

Dall’applicazione del Modello di Gordon si ottiene un range di valori per azione compreso tra Euro 6,38 e Euro 7,80.

## Multipli di Borsa (metodologia di mercato)

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

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

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

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

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

Si è dunque proceduto al calcolo di una serie di rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio. La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario, di Civibank e della best practice di mercato, che vede analisti finanziari e investitori dare particolare rilevanza ai rapporti Prezzo/Utile Netto ("**P/E**"), Prezzo/Patrimonio Netto ("**P/BV**") e Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile ("**P/TBV**"). La metodologia è stata inoltre applicata ipotizzando un premio sulla base dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti (per maggiori dettagli, si veda infra).

Con riferimento ai dati utilizzati nella presente analisi in relazione alle società incluse nel campione, sono state utilizzate le stime fornite da FactSet espressive del consenso presso gli analisti finanziari.

Ai fini del calcolo del valore di Borsa delle società incluse nel campione, è stato considerato un orizzonte temporale di quotazioni in linea con la finestra del consensus delle stime degli analisti finanziari fornite dal data provider, in considerazione dell'elevata volatilità che ha caratterizzato i corsi di borsa delle banche comparabili nelle ultime settimane, anche a causa dello scoppio del conflitto Russia-Ucraina.

Con riferimento a Civibank, sono stati utilizzati i dati 2022 e 2023 di risultato netto e 2021 di patrimonio netto e patrimonio netto tangibile.

Dall'applicazione del Multipli di Borsa, in ipotesi di applicazione di un premio sulla base dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, si ottiene un range di valori per azione compreso tra Euro 5,78<sup>3</sup> e Euro 7,77<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Il valore per azione di Civibank, in ipotesi di applicazione della metodologia senza applicazione dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, risulta compreso tra Euro 4,35 e Euro 5,85.

### Regressione (metodologia di mercato)

L'utilizzo della metodologia della Regressione consente di stimare il valore di un'azienda sulla base della correlazione esistente tra le quotazioni di Borsa di società ritenute comparabili e grandezze di natura economica, patrimoniale, finanziaria o legate all'operatività delle società stesse.

Nella fattispecie, tale correlazione viene approssimata tramite una regressione statistica dei dati relativi al rapporto esistente tra la capitalizzazione di Borsa e il patrimonio netto tangibile 2021 (espresso dal rapporto P/TBV) e la redditività attesa in termini di Return on Tangible Equity (RoTE) 2022 e 2023 per il campione di società comparabili. Dall'analisi di tali valori è possibile desumere il multiplo P/TBV giustificato dalla redditività prospettica della società oggetto di valutazione. La metodologia è stata inoltre applicata ipotizzando un premio sulla base dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti (per maggiori dettagli, si veda infra).

I multipli medi del campione così ottenuti sono stati applicati al patrimonio netto tangibile 2021 di Civibank, al fine di ottenere il valore teorico attribuito dal mercato.

Al fine di garantire una maggiore significatività della regressione statistica, è stato fatto riferimento a tutte le banche quotate italiane, ad eccezione di quelle che non presentano un buon grado di liquidità e/o i cui corsi risultano essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

In linea con l'applicazione della metodologia dei Multipli di Borsa, ai fini del calcolo del valore di Borsa delle società incluse nel campione, è stato considerato un orizzonte temporale di quotazioni in linea con la finestra del consensus delle stime degli analisti finanziari fornite dal data provider, in considerazione dell'elevata volatilità che ha caratterizzato i corsi di borsa delle banche comparabili nelle ultime settimane, anche a causa dello scoppio del conflitto Russia-Ucraina.

Dall'applicazione del metodo della Regressione, in ipotesi di applicazione di un premio sulla base dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, si ottiene un range di valori per azione compreso tra Euro 4,88<sup>4</sup> e Euro 6,59<sup>4</sup>.

### Analisi ulteriori – Premi Impliciti in Offerte Pubbliche Precedenti

Nell'ambito del lavoro svolto, Equita ha anche condotto un'analisi dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti.

Tale metodologia analizza i premi impliciti riconosciuti in selezionate offerte pubbliche precedenti, a diversi orizzonti temporali antecedenti la data di annuncio dell'operazione, e applica tali premi ai corrispondenti prezzi delle azioni della società oggetto di valutazione.

Nel caso specifico, si è fatto riferimento ai premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti volontarie totalitarie avvenute sul mercato italiano dal 2018 ad oggi, in cui l'offerente già deteneva una partecipazione, ancorché non di maggioranza, nella società target. In particolare, sono stati considerati i premi impliciti a diversi orizzonti temporali e, in particolare, a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti la data di annuncio dell'operazione.

Tale metodologia, sebbene abbia un valore oggettivo, in quanto raccoglie i risultati di operazioni simili effettivamente annunciate sul mercato, risente delle peculiarità di ciascuna operazione, legati, tra l'altro, alle specifiche situazioni della target e dell'acquirente, alle differenti condizioni dei mercati e all'andamento del titolo.

Si segnala la limitata significatività di tale metodologia, in considerazione dell'esigua liquidità del titolo Civibank sul mercato Hi-Mtf, nell'ambito del quale le negoziazioni sul titolo avvengono una sola volta alla settimana (i.e. asta settimanale).

---

<sup>4</sup> Il valore per azione di Civibank, in ipotesi di applicazione della metodologia senza applicazione dei premi impliciti rilevati in offerte pubbliche precedenti, risulta compreso tra Euro 3,67 e Euro 4,96.

## **B. Corrispettivo per Warrant**

Nella scelta dell'approccio valutativo con riferimento alla determinazione dell'eventuale congruità del Corrispettivo per Warrant da un punto di vista finanziario si è tenuto conto del fatto che i Warrant sono strumenti finanziari nominativi, non negoziati su alcun mercato regolamentato e/o sistema multilaterale di negoziazione italiano o estero e, alla data del Documento di Offerta, non trasferibili e sono stati assegnati gratuitamente ai titolari di azioni Civibank precedentemente al lancio dell'aumento di capitale completato dalla Banca stessa nel corso del 2021.

Si rappresenta altresì che i) come previsto dal Regolamento Warrant, i Warrant possono essere esercitati, in tutto o in parte, nel corso del periodo di esercizio, successivamente all'approvazione da parte dell'assemblea di Civibank del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023, ii) il sottostante dei Warrant – l'azione Civibank – risulta caratterizzato da un'esigua liquidità sul mercato Hi-Mtf, iii) il corso azionario del titolo Civibank ha mostrato, successivamente all'annuncio delle Offerte da parte di Sparkasse, una limitata volatilità, stabilizzandosi a un prezzo sostanzialmente allineato al Corrispettivo per Azione e iv) il Corrispettivo per Warrant è costituito da due differenti componenti e, in particolare, dal Corrispettivo Immediato per Warrant, rivolto alla generalità dei titolari di Warrant aderenti all'Offerta sui Warrant, e dal Corrispettivo Differito per Warrant, rivolto esclusivamente ai titolari di Warrant aderenti all'Offerta sui Warrant che rispettino i Requisiti per il Corrispettivo Differito per Warrant.

Il valore di un Warrant deriva da variabili quali il valore e la volatilità del titolo sottostante (i.e. l'azione Civibank), il prezzo di esercizio (o strike price) e la durata del periodo di esercizio.

Nel caso di specie, si segnala come la determinazione di un valore con riferimento al titolo sottostante (i.e. il Corrispettivo per Azione offerto da Sparkasse nell'ambito dell'Offerta sulle Azioni, pari a Euro 6,50) tenda ad eliminare la variabile della volatilità nel processo di determinazione del valore dei Warrant stessi e, pertanto, il valore dei Warrant può essere approssimato sulla base del differenziale tra il prezzo del titolo sottostante e il prezzo di esercizio (nella fattispecie, pari a Euro 5,87), tenuto anche conto del rapporto di esercizio (nella fattispecie, ai sensi del Regolamento Warrant, corrispondente a n. 1 azione ogni n. 4 Warrant).

Con riferimento al prezzo del titolo sottostante, valgono le considerazioni sopra illustrate con riferimento al Corrispettivo per Azione.

### ***Sintesi delle valutazioni e conclusioni***

In considerazione di quanto detto in premessa, dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa la Relazione, delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'Incarico è stato conferito e delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Equita ritiene che, nel contesto dell'Operazione, il Corrispettivo per Azione e il Corrispettivo per Warrant possano essere ritenuti tecnicamente congrui da un punto di vista finanziario, essendo il Corrispettivo per Azione incluso negli intervalli di valore per azione derivanti dall'applicazione delle metodologie valutative utilizzate.

Tuttavia, si sottolinea che il Corrispettivo per Azione offerto da Sparkasse nell'ambito dell'Offerta sulle Azioni si colloca nella parte inferiore dei range valutativi individuati tramite l'applicazione delle metodologie di valutazione fondamentali (i.e. DDM e Modello di Gordon) utilizzate ai fini della predisposizione della presente Relazione.

Si evidenzia altresì che gli intervalli di valore per azione indicati in precedenza non tengono in considerazione il valore delle sinergie prospettate da Sparkasse nel Documento di Offerta, in quanto vanno intesi esclusivamente in termini stand-alone. Per alcune considerazioni sulle sinergie, si faccia riferimento all'Allegato 1 della presente Relazione.

Si segnala, inoltre, che le conclusioni contenute nella presente Relazione rimarrebbero valide anche nell'ipotesi in cui lo stacco della cedola relativa al dividendo 2022, a valere sull'utile dell'esercizio 2021 di Civibank, avvenisse dopo la data di pagamento del Corrispettivo per Azione in favore degli aderenti all'Offerta sulle Azioni.

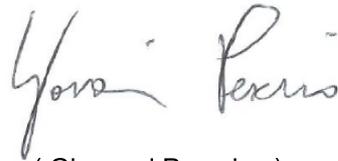
Né Equita, né alcuno dei suoi amministratori, dirigenti, funzionari, impiegati o consulenti potrà essere ritenuto responsabile per danni diretti e/o indiretti che possano essere sofferti da terzi che si sono basati sulle dichiarazioni fatte od omesse nella presente Relazione. Ogni responsabilità derivante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

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



( Marco Clerici )

Co-Responsabile Investment Banking  
Responsabile Global Financing  
EQUITA SIM S.p.A.



( Giovanni Peserico )

Director  
EQUITA SIM S.p.A.

## Allegato 1

### Considerazioni con riferimento alle sinergie prospettate da Sparkasse

Nel Documento di Offerta, Sparkasse ha dichiarato che l'aggregazione di Civibank e Sparkasse consentirebbe il conseguimento di sinergie stimate a regime in circa Euro 16,5 milioni, ante imposte, per anno.

In particolare, Sparkasse ha prospettato, a regime, sinergie di costo – legate ad economie di scala nella gestione e controllo della spesa, con particolare riferimento alla riduzione delle spese amministrative, e dall'efficientamento del modello organizzativo e operativo – per circa Euro 14,8 milioni, ante imposte, per anno e sinergie da allineamento del costo del funding – legate a benefici derivanti dall'adozione di una tesoreria accentrata e dal miglioramento dello standing creditizio connesso alle accresciute dimensioni operative e alla maggiore diversificazione geografica – per circa Euro 1,7 milioni, ante imposte, per anno.

I costi di integrazione una tantum – legati alle attività progettuali necessarie all'integrazione, ivi incluso il processo di uniformazione dell'architettura informatica e della costituzione di un fondo esodi per consentire le uscite volontarie del personale – sono stimati pari a circa Euro 18,0 milioni ante imposte.

Nel Documento di Offerta, Sparkasse evidenzia altresì che, nell'attuale fase, considerata la mancanza di informazioni specifiche rispetto a quelle pubblicamente rese note dall'Emittente, non è stato possibile quantificare, in via prudenziale, ulteriori potenziali sinergie da ricavo (legate all'uniformazione dell'offerta di servizi e prodotti, da possibili accordi commerciali e di partnership e dal miglioramento dei modelli di servizio), le quali saranno eventualmente analizzate e, laddove ritenute attivabili, perseguite all'esito del perfezionamento delle Offerte.

Dal punto di vista temporale, Sparkasse ritiene che le sinergie siano pienamente realizzabili entro un orizzonte temporale stimato in tre anni dal momento dell'avvenuto ingresso di Civibank in Sparkasse.

La prassi evidenzia che il valore di acquisizione – inteso come prezzo massimo che può essere corrisposto dall'acquirente – possa essere pari alla somma del valore stand-alone della target e del valore delle sinergie.

La ripartizione delle sinergie nelle operazioni di aggregazione è una componente negoziale che le controparti valutano, anche in relazione all'apporto contribuito dalle stesse e quindi non necessariamente legata alle dimensioni relative delle controparti.

Nel caso in esame, le sinergie prospettate da Sparkasse, realizzabili esclusivamente attraverso l'integrazione con Civibank, consentono a Sparkasse di conseguire sinergie che, se conseguite interamente nell'arco temporale ipotizzato dall'Offerente nel Documento di Offerta, potrebbero generare un valore addizionale per Sparkasse stimato pari a circa Euro 95 milioni<sup>5</sup>. Tali sinergie si generano proprio grazie all'Operazione, oltre che a Civibank stessa. Qualora il 100% di tali sinergie venisse corrisposto agli azionisti di Civibank, i range di valore economico per azione sopra esposti si incrementerebbe di circa Euro 3,80 per azione.

---

<sup>5</sup> L'importo rappresenta la somma algebrica delle seguenti componenti: (i) stima del valore attuale netto delle sinergie, ad un tasso di attualizzazione illustrativo pari al 9,5% circa, basata sulle sinergie dichiarate da Sparkasse (Euro 16,5 milioni ante imposte a regime), assumendo le stesse a regime a partire dal terzo anno post-aggregazione; (ii) costi di integrazione, come dichiarati da Sparkasse, pari a Euro 18,0 milioni ante imposte. Si precisa che il valore attuale netto delle sinergie relative agli esercizi successivi al terzo anno post-aggregazione è calcolato utilizzando una rendita perpetua.