

DOCUMENTO INFORMATIVO

**RELATIVO ALLA CESSIONE A MEDIUMBANCA S.P.A. DELLA PARTECIPAZIONE DETENUTA IN
BANCA ESPERIA S.P.A.**

redatto ai sensi dell'art. 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, nonché dell'art. 7.12 del "Regolamento di Gruppo per la gestione delle operazioni con Parti Correlate di Banca Mediolanum e Soggetti Collegati del Gruppo Bancario Mediolanum" approvato da Banca Mediolanum S.p.A. in data 23 settembre 2015

23 novembre 2016

Documento Informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede legale di Banca Mediolanum S.p.A. – in Milano 3, Basiglio (MI), via Francesco Sforza, Palazzo Meucci – sul sito internet di Banca Mediolanum S.p.A. (www.bancamediolanum.it) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato Bit Market Services consultabile all'indirizzo www.emarketstorage.com



INDICE

DEFINIZIONI	3
Premessa	6
1. AVVERTENZE	7
1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione .	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	8
2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione.....	8
2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione.....	10
2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Banca.....	10
2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....	11
2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione	15
2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate	16
2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione.....	17
2.8 <i>Iter</i> di approvazione dell'Operazione	17
2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni	18



DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini impiegati all'interno del presente Documento Informativo. Ove il contesto lo richieda, i termini definiti al singolare mantengono il medesimo significato anche al plurale e viceversa.

Acquirente o Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A., con sede legale in Milano, Piazzetta Enrico Cuccia n. 1, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 00714490158, iscritta all'Albo delle banche al n. 4753 e, quale capogruppo del Gruppo Bancario Mediobanca S.p.A., all'Albo dei gruppi bancari tenuti dalla Banca d'Italia, cod. 10631.
Banca Esperia	Banca Esperia S.p.A., con sede legale in Milano, via Filodrammatici n. 5, capitale sociale di Euro 62.999.999,92 interamente versato, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 13196030152, iscritta all'Albo delle banche tenuto dalla Banca d'Italia al n. 5484 e, quale capogruppo del Gruppo Bancario Banca Esperia, all'Albo dei gruppi bancari, al cod. 3183.
Banca Mediolanum o Banca	Banca Mediolanum S.p.A., con sede legale in Basiglio (MI), Palazzo Meucci, Via Francesco Sforza, Milano 3, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 02124090164, iscritta all'Albo delle banche al n. 5343 e, quale capogruppo del Gruppo Bancario Mediolanum, all'Albo dei gruppi bancari, cod. 3062.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
Comitato	Il comitato degli Amministratori Indipendenti di Banca Mediolanum, organo deputato ai sensi dell'art. 7.6 del Regolamento OPC a rilasciare il proprio

	parere motivato sull'interesse della Banca al compimento di operazioni con parti correlate di "maggiore rilevanza" (quale l'Operazione), nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.
Consob	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via G.B. Martini n. 3.
Contratto	Il contratto di compravendita della Partecipazione sottoscritto in data 16 novembre 2016 da Banca Mediolanum e dall'Acquirente.
Documento di Valutazione	Il documento di valutazione predisposto dall'Esperto e allegato al presente Documento Informativo quale Allegato "B".
Documento Informativo	Il presente documento informativo.
Esperto o Rothschild	Rothschild S.p.A., con sede in Milano, Via Santa Radegonda, n. 8.
Operazione	La cessione della Partecipazione all'Acquirente da parte di Banca Mediolanum, nei termini e alle condizioni previsti dal Contratto.
Partecipazione	La partecipazione (rappresentata da n. 60.576.923 azioni ordinarie di Banca Esperia, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna) pari al 50% del capitale sociale di Banca Esperia e oggetto dell'Operazione.
Regolamento Emittenti o RE	Il regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il "Regolamento di Gruppo per la gestione delle operazioni con Parti Correlate di Banca Mediolanum e Soggetti Collegati del Gruppo Bancario Mediolanum" approvato in data 23



	settembre 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum.
Regolamento Consob	Il Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, adottato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.
TUF	Il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato.



PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Banca Mediolanum ai sensi dell'art. 5 e in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento Consob, nonché ai sensi dell'art. 7.12 del Regolamento OPC.

Il Documento Informativo è stato predisposto con riferimento all'operazione di cessione della Partecipazione a Mediobanca da parte di Banca Mediolanum nei termini e alle condizioni previsti dal Contratto (per una descrizione del quale si rinvia al successivo paragrafo 2.1), approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 16 novembre 2016. In pari data il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha approvato l'acquisizione della Partecipazione. Ai sensi del Contratto il trasferimento della Partecipazione a Mediobanca si perfezionerà una volta verificatesi le condizioni sospensive illustrate al successivo paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

Come meglio specificato nei successivi paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione costituisce un'operazione con parti correlate in quanto Mediobanca è società collegata (direttamente e indirettamente) a Banca Mediolanum.

La cessione della Partecipazione a Mediobanca si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob e dagli artt. 7.3 e 7.5 del Regolamento OPC. Pertanto, Banca Mediolanum ha provveduto a predisporre e a mettere a disposizione il presente Documento Informativo, in conformità alle disposizioni del Regolamento Consob e del Regolamento OPC. In quanto operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate l'Operazione è stata sottoposta al preventivo parere favorevole del Comitato ai sensi dell'art. 7.12 del Regolamento OPC.

Il presente Documento Informativo è messo a disposizione del pubblico in data 23 novembre 2016 presso la sede legale di Banca Mediolanum, sul sito *internet* www.bancamediolanum.it (Sezione "*Corporate Governance/Altri documenti societari*"), nonché sul meccanismo di stoccaggio autorizzato Bit Market Services consultabile all'indirizzo www.emarketstorage.com.



1. AVVERTENZE

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

L'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate, ai sensi del Regolamento Consob e del Regolamento OPC, in quanto Mediobanca è società collegata (direttamente e indirettamente) a Banca Mediolanum, come illustrato al successivo paragrafo 2.2.

La cessione della Partecipazione a Mediobanca si configura, inoltre, quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob e dagli artt. 7.3 e 7.5 del Regolamento OPC, in quanto supera l'indice di rilevanza del controvalore, quale indentificato dall'Allegato 1 del Regolamento OPC, come precisato al paragrafo 2.5 che segue. Conseguentemente, Banca Mediolanum ha attivato i presidi e le misure previsti dal Regolamento Consob e dal Regolamento OPC relativamente alle operazioni di "maggiore rilevanza", come indicato al successivo paragrafo 2.8.

Il Comitato – in quanto organo deputato ai sensi dell'art. 7.6 del Regolamento OPC a rilasciare un parere motivato sull'interesse della Banca al compimento di operazioni con parti correlate di "maggiore rilevanza", nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni – ha ricevuto dalle competenti strutture aziendali le necessarie informazioni sull'Operazione e, in data 16 novembre 2016, ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Banca Mediolanum al compimento della stessa, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il predetto parere favorevole del Comitato è allegato al presente Documento Informativo come Allegato "A".

La Banca ritiene che l'Operazione non presenti particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni tra parti correlate, né rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di analoga natura.



2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione ha ad oggetto la cessione della Partecipazione (pari al 50% del capitale sociale di Banca Esperia) a Mediobanca da parte di Banca Mediolanum, il tutto nei termini e alle condizioni previsti dal Contratto.

Banca Esperia, nata nel 2001 come *joint venture* controllata pariteticamente da Mediobanca e Banca Mediolanum, è un importante *player* nel *private banking* italiano.

Banca Mediolanum e Mediobanca già da qualche tempo stavano esplorando la possibilità di definire un nuovo assetto azionario della partecipata Banca Esperia nel contesto di un processo di razionalizzazione delle attività strategiche di Banca Mediolanum e Mediobanca e nel migliore interesse della stessa Banca Esperia. Nell'ambito dei colloqui intercorsi Mediobanca ha manifestato l'interesse e la disponibilità ad acquistare la restante quota del 50% di Banca Esperia detenuta dalla Banca al fine di raggiungere il controllo totalitario di Banca Esperia.

In data 4 novembre 2016, l'Amministratore Delegato di Banca Mediolanum, in via esplorativa, ha quindi incaricato Rothschild, *advisor* indipendente rispetto a tutti i soggetti coinvolti nell'Operazione e in possesso di competenze professionali idonee per lo svolgimento dell'incarico, di agire quale consulente finanziario in relazione alla potenziale cessione della Partecipazione. Nell'ambito dell'incarico conferito, Rothschild ha fornito alla Banca la documentazione di supporto ai fini delle elaborazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum. Una sintesi delle analisi e considerazioni valutative svolte in relazione alla Partecipazione nell'ambito della potenziale cessione della stessa a Mediobanca è contenuta nel Documento di Valutazione dell'Esperto costituente l'Allegato "B" del presente Documento Informativo. Per una descrizione delle principali assunzioni alla base delle valutazioni effettuate da Rothschild, delle metodologie di valutazione adottate e delle conclusioni cui è giunto l'Esperto si rinvia al successivo paragrafo 2.4 e al predetto Documento di Valutazione.

In data 14 e 16 novembre 2016 si sono riuniti in Comitato gli Amministratori Indipendenti di Banca Mediolanum che hanno espresso il proprio motivato parere favorevole sull'interesse di Banca Mediolanum al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In data 16 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione della Banca ha approvato la cessione della Partecipazione a Mediobanca, conferendo apposito mandato ai fini (i) della negoziazione con l'Acquirente di tutte le condizioni e i termini della cessione della Partecipazione e (ii) della sottoscrizione e formalizzazione del Contratto, come illustrato al successivo paragrafo 2.8.



In pari data il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha approvato l'acquisizione della Partecipazione.

A seguito delle suddette deliberazioni consiliari, in data 16 novembre 2016 Banca Mediolanum e Mediobanca hanno sottoscritto il Contratto avente per oggetto la cessione della Partecipazione.

Ai sensi del Contratto, *inter alia*:

- (i) il corrispettivo per la compravendita delle azioni oggetto della Partecipazione è fissato in Euro 141.000.000,00 da corrispondersi dall'Acquirente al Venditore in un'unica soluzione contestualmente al trasferimento della Partecipazione;
- (ii) il trasferimento della Partecipazione a Mediobanca è sospensivamente condizionato all'avveramento di tutte e ciascuna delle seguenti condizioni sospensive entro il 30 giugno 2017: **(a)** effettuazione delle necessarie notifiche e ottenimento dalle competenti Autorità delle autorizzazioni necessarie ai sensi della normativa applicabile in relazione all'esecuzione e al perfezionamento dell'Operazione; e **(b)** assenza di atti, fatti o situazioni straordinari ed imprevedibili riguardanti cambiamenti legislativi o cause di forza maggiore con effetto significativamente pregiudizievole sull'Operazione (*material adverse change*); fermo il diritto di Mediobanca di rinunciare alla condizione di cui al precedente punto **(b)** che è posta nel suo esclusivo interesse;
- (iii) il trasferimento della Partecipazione avverrà il decimo giorno successivo all'avveramento dell'ultima delle condizioni sospensive di cui al precedente punto **(ii)**;
- (iv) il trasferimento della Partecipazione avverrà con godimento regolare dal 1° gennaio 2017;
- (v) contestualmente al trasferimento della Partecipazione a Mediobanca, per quanto qui rileva, il Vice Presidente di Banca Mediolanum Edoardo Lombardi e il Consigliere Luigi Del Fabbro presenteranno le proprie dimissioni dalle cariche ricoperte in Banca Esperia (rispettivamente, Presidente e Amministratore);
- (vi) secondo la prassi per operazioni analoghe alla cessione della Partecipazione, la Banca: **(a)** ha rilasciato in favore dell'Acquirente dichiarazioni e garanzie primarie (su costituzione, stato e autorizzazione a contrarre della Banca, nonché su titolarità e libera trasferibilità della Partecipazione), assumendo relativi obblighi di indennizzo; **(b)** ha assunto ulteriori impegni di indennizzo, soggetti a usuali limiti, in ordine ad eventuali future sopravvenienze passive di Banca Esperia e delle altre società del Gruppo in materia fiscale, giuslavoristica, per illeciti dei *private banker* o per sanzioni comminate dalle Autorità di controllo; e **(c)** ha assunto obblighi di non sollecitazione dei dipendenti chiave di Banca Esperia della durata di 12 mesi dalla data di perfezionamento dell'Operazione.



2.2 Parti correlate coinvolte nell'Operazione, natura della correlazione e natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

Come indicato al precedente paragrafo 1.1, l'Operazione di cui al presente Documento Informativo costituisce un'operazione con parti correlate ai sensi del Regolamento Consob e dell'art. 3.1 del Regolamento OPC in quanto Mediobanca è società collegata (direttamente e indirettamente) a Banca Mediolanum.

Banca Mediolanum, direttamente e indirettamente (per il tramite di Mediolanum Vita S.p.A.) detiene una partecipazione complessiva pari al 3,40% del capitale votante di Mediobanca.

Banca Mediolanum e Mediolanum Vita S.p.A. sono inoltre parti, con le rispettive partecipazioni detenute in Mediobanca, dell'“*Accordo per la partecipazione al capitale*” di Mediobanca costituente un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF (patto di sindacato).

La cessione della Partecipazione a Mediobanca si configura, inoltre, quale operazione di “maggiore rilevanza” tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob e dagli artt. 7.3 e 7.5 del Regolamento OPC, in quanto supera l'indice di rilevanza del controvalore, quale indentificato dall'Allegato 1 del Regolamento OPC, come precisato al successivo paragrafo 2.5.

Per completezza si segnala, inoltre, quanto segue: (i) il Presidente del Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum, Ennio Doris, è titolare, per il tramite di Fin. Prog. Italia S.a.p.A. di Ennio Doris & C., di n. 1.818.886 azioni Mediobanca, vincolate nel patto di sindacato relativo al capitale della stessa; e (ii) il Vice Presidente di Banca Mediolanum, Edoardo Lombardi, e il Consigliere della Banca, Luigi Del Fabbro, ricoprono, rispettivamente, la carica di Presidente e Amministratore di Banca Esperia¹.

2.3 Motivazioni economiche e convenienza dell'Operazione per la Banca

L'Operazione è volta a definire un nuovo assetto azionario della partecipata Banca Esperia nel contesto di un processo di razionalizzazione delle attività strategiche di Banca Mediolanum e Mediobanca e nel migliore interesse della stessa Banca Esperia.

L'originario scopo di Banca Esperia – nata nel 2001 come *joint venture* controllata pariteticamente da Mediobanca e Banca Mediolanum – era quello, oltre che di rafforzare i loro legami, di entrare nel segmento *affluent* della clientela *retail* italiana ed, in tale contesto, la partecipazione del 50% della Banca nel capitale di Banca Esperia assumeva rilevanza strategica. Tale rilevanza è venuta progressivamente meno, considerato che il suddetto scopo è attualmente percorribile in autonomia dalla Banca grazie alla propria rete tradizionale di

¹ Come illustrato al paragrafo 2.1, contestualmente al trasferimento della Partecipazione a Mediobanca, i dott. Lombardi e Del Fabbro presenteranno le proprie dimissioni dalle cariche rispettivamente ricoperte in Banca Esperia.

family bankers, evolutasi in maniera consistente negli ultimi anni.

Nell'ottica di una dismissione della Partecipazione e di una sua adeguata valorizzazione nell'ambito della transazione, la cessione a Mediobanca della Partecipazione medesima appare la scelta più opportuna in quanto quest'ultima, già socio al 50% del capitale di Banca Esperia, ha un interesse strategico ad ottenere il controllo totalitario.

La cessione della Partecipazione consente, inoltre, a Banca Mediolanum di recuperare il capitale investito, di monetizzare gli incrementi di patrimonio della partecipata Banca Esperia avvenuti nel corso degli anni, nonché di valorizzare economicamente l'avviamento sviluppato nel tempo.

I valori di carico a cui è iscritta la Partecipazione nel bilancio civilistico di Banca Mediolanum e nel bilancio consolidato del Gruppo Mediolanum risultano, rispettivamente, pari ad Euro 54 milioni e Euro 98 milioni alla data del 30 settembre 2016². Sulla base del corrispettivo per la cessione della Partecipazione (pari a Euro 141 milioni) a seguito del perfezionamento dell'Operazione si genera quindi una significativa plusvalenza.

L'Operazione comporta, inoltre, un innalzamento dei *ratio* a fronte del venir meno degli RWA (*Risk Weighted Assets*)³ di Gruppo attualmente generati da Banca Esperia. Più in particolare, la sola eliminazione degli RWA di Banca Esperia nel calcolo dei *ratio* patrimoniali porta il CET1⁴ di Gruppo da 20,4% a oltre il 22%.

2.4 Modalità di determinazione del corrispettivo dell'Operazione e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

A fronte del trasferimento della Partecipazione da Banca Mediolanum a Mediobanca è stato convenuto un corrispettivo pari a Euro 141.000.000,00, da corrisponderci in un'unica soluzione contestualmente al trasferimento della Partecipazione.

In data 4 novembre 2016 l'Amministratore Delegato di Banca Mediolanum ha incaricato

² I due diversi valori di carico derivano dalla circostanza che la Partecipazione è valutata al costo nel bilancio civilistico di Banca Mediolanum, mentre è valutata con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato del Gruppo Mediolanum.

³ Il *Risk Weighted Assets* (RWA) rappresenta il valore ponderato per il rischio relativo alle attività in bilancio e fuori bilancio. A seconda delle tipologie di attività, gli attivi bancari vengono ponderati attraverso fattori che rappresentano la loro rischiosità e il loro potenziale di *default* in modo da calcolare un indicatore di adeguatezza patrimoniale.

⁴ Per CET1 si intende la componente di miglior qualità del capitale secondo la normativa di Basilea 3, rappresentata principalmente dal capitale ordinario versato, dalle relative riserve di sovrapprezzo, dall'utile di periodo computabile, dalle riserve, dal patrimonio di terzi (computabile entro determinati limiti), al netto di determinate rettifiche regolamentari, così come previsto dal Regolamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013.



Rothschild, quale consulente finanziario indipendente rispetto a tutti i soggetti coinvolti nell'Operazione e in possesso di competenze professionali idonee per lo svolgimento dell'incarico, di effettuare una valutazione della Partecipazione, così da fornire ai competenti organi della Banca un adeguato supporto per l'assunzione delle deliberazioni in merito all'Operazione.

Nell'ambito dell'incarico conferito, Rothschild ha fornito alla Banca la documentazione di supporto ai fini delle elaborazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum. Una sintesi delle analisi e considerazioni valutative svolte in relazione alla Partecipazione nell'ambito della potenziale cessione della stessa a Mediobanca è contenuta nel Documento di Valutazione dell'Esperto costituente l'Allegato "B" del presente Documento Informativo.

Principali assunzioni alla base delle valutazioni effettuate da Rothschild

Nella definizione delle proprie analisi valutative Rothschild ha utilizzato i dati consolidati di Banca Esperia facendo riferimento alla situazione economico-finanziaria al 30 settembre 2016 e a tutte le ulteriori informazioni fornite da Banca Mediolanum, incluso il piano triennale 2016-2018 (il "**Piano Triennale**") di Banca Esperia, fino al 10 novembre 2016, e ha assunto come data di valutazione l'11 novembre 2016 (la "**Data di Valutazione**").

Le analisi valutative condotte da Rothschild includono un premio di controllo (il "**Premio di Controllo**") a favore di Banca Mediolanum alla luce del tipo di operazione considerata. L'eventuale acquisto della Partecipazione da Banca Mediolanum permetterebbe infatti a Mediobanca di ottenere il pieno controllo di Banca Esperia, rispetto all'attuale controllo congiunto, con i conseguenti potenziali benefici in termini di sinergie conseguibili.

Le analisi e le considerazioni valutative effettuate da Rothschild sono inoltre state effettuate con riferimento all'attuale configurazione organizzativa e funzionale di Banca Esperia, senza tener conto di eventi straordinari e prescindendo sia dalle modalità realizzate sia dai relativi impatti della potenziale cessione della Partecipazione a Mediobanca. Rothschild infatti non ha preso visione di alcun *term sheet*, bozza di contratto preliminare di compravendita o documento legale simile relativo alla potenziale cessione. Le analisi valutative sono state basate sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e, in generale, sulla base delle informazioni disponibili alla Data di Riferimento.

Metodologie di valutazione adottate dall'Esperto

Rothschild, nell'elaborazione delle proprie analisi, ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale, applicando quelle ritenute più appropriate tenendo in considerazione le finalità delle analisi, le caratteristiche specifiche della Partecipazione, i dati fondamentali di Banca Esperia riflessi nelle informazioni ricevute, nonché la tipologia di operazione descritta.

Rothschild ha utilizzato come metodologie principali di valutazione il metodo dei flussi di dividendo attualizzati ("*Dividend Discount Model*" o "*DDM*"), il metodo della regressione



lineare e il metodo dei multipli di mercato.

Dividend Discount Model

Il DDM stima il valore economico di una banca sulla base del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, sia nel periodo esplicito di piano sia nel lungo termine, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello minimo di patrimonializzazione (*CET1 ratio*) obiettivo.

Nell'applicazione della metodologia Rothschild ha (i) utilizzato il Piano Triennale di Banca Esperia, (ii) considerato come tasso di attualizzazione il rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche e profilo di rischio, e (iii) effettuato analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione, al livello di patrimonializzazione obiettivo e alla variazione del *cost/income ratio* di lungo termine.

L'intervallo di valorizzazione individuato con il metodo del DDM con esclusione del Premio di Controllo è compreso tra Euro 176 milioni e Euro 236 milioni per il 100% di Banca Esperia, tra Euro 88 milioni e Euro 118 milioni per il 50%.

Metodo della regressione lineare

Il Metodo della regressione lineare determina il valore economico di una società sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio e il rapporto tra la capitalizzazione di Borsa e selezionate grandezze economiche. Nell'applicazione di tale metodologia è stata utilizzata la correlazione statistica tra il ROAE 2018 e il P/PN '17 di un campione di società quotate che include i principali operatori italiani e svizzeri specializzati nel *private banking* e le banche italiane operanti nel settore dell'*asset gathering*. Il P/PN '17 implicito di Banca Esperia è stato calcolato sulla base di un'analisi di sensitività in relazione al ROAE 2018 normalizzato della Banca.

L'intervallo di valorizzazione individuato con il metodo della regressione lineare con esclusione del Premio di Controllo è compreso tra Euro 158 milioni e Euro 217 milioni per il 100% di Banca Esperia, tra Euro 79 milioni e Euro 109 milioni per il 50%.

Metodo dei multipli di mercato

Il Metodo dei multipli di mercato è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società quotate comparabili a quella oggetto di valutazione e prevede l'individuazione di multipli desunti rapportando la capitalizzazione di Borsa a parametri fondamentali di natura economica, patrimoniale o finanziaria ritenuti significativi. Nell'applicazione di tale metodologia è stato utilizzato - per lo stesso campione di società quotate individuato per il metodo della regressione lineare - il multiplo P/E desunto dalle stime del consenso degli analisti finanziari per gli anni 2017 e 2018. La valutazione di Banca Esperia è stata effettuata moltiplicando il multiplo agli utili attesi normalizzati e tenendo in considerazione il valore attuale dei costi straordinari netti inclusi nel Piano Triennale.



Rothschild ha sottolineato che altre tipologie di multipli calcolate con riferimento alla raccolta indiretta (e.g. P/AUC e Avviamento/AUC) non sono state considerate ai fini delle analisi svolte alla luce (i) della diversa composizione e redditività della masse di Banca Esperia rispetto a quelle del campione di società comparabili, e (ii) della limitata disponibilità di informazioni pubbliche qualitative relative alla raccolta indiretta delle società comparabili.

L'intervallo di valorizzazione individuato con il metodo dei multipli di mercato con esclusione del Premio di Controllo si attesta tra Euro 176 milioni e Euro 225 milioni per il 100% di Banca Esperia, tra Euro 88 milioni e Euro 112 milioni per il 50%.

Rothschild ha determinato il *range* di valutazione di Banca Esperia con le metodologie principali come di seguito riassunto:

- definizione dell'intervallo di valorizzazione calcolato sulla base delle metodologie descritte in precedenza con esclusione del Premio di Controllo (DDM, metodo della regressione lineare e metodo dei multipli di mercato). L'intervallo di valorizzazione medio è compreso tra Euro 170 milioni e Euro 226 milioni per il 100% di Banca Esperia, tra Euro 85 milioni e Euro 113 milioni per il 50%;
- individuazione del Premio di Controllo attraverso l'analisi dei premi riconosciuti in precedenti offerte pubbliche di maggioranza e/o volontarie su emittenti italiani. Il Premio di Controllo è stato pertanto individuato in un intervallo compreso tra c. il 12% e c. il 27%;
- definizione del *range* di valutazione di Banca Esperia tramite l'applicazione del Premio di Controllo all'intervallo medio di valutazione calcolato sulla base delle metodologie principali.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dell'intervallo di valorizzazione ottenuto dall'applicazione delle metodologie di valutazione principali, è stata individuata quale metodologia di controllo il metodo dei multipli M&A osservato su transazioni comparabili.

Il Metodo dei multipli M&A osservato su transazioni comparabili è basato sull'analisi della valorizzazione, nell'ambito di operazioni M&A, di società comparabili alla società oggetto di valutazione, osservate su orizzonti temporali selezionati. Nell'applicazione di tale metodologia è stato utilizzato il multiplo P/PN di operazioni di acquisto di quote di maggioranza avvenute nel settore del *private banking* in Italia e Svizzera a partire dal 2010. Rothschild ha sottolineato che (i) tale metodologia di valutazione è stata utilizzata esclusivamente come metodo di controllo alla luce del limitato numero di operazioni avvenute negli ultimi anni, e che (ii) non ha utilizzato altre tipologie di multipli calcolate con riferimento alla raccolta indiretta, in quanto una valorizzazione corretta presupporrebbe un'analisi qualitativa di confronto basata su informazioni non disponibili pubblicamente.

L'intervallo di valorizzazione con tale metodologia è compreso tra Euro 233 milioni e Euro 264 milioni per il 100% di Banca Esperia, tra Euro 117 milioni e Euro 132 milioni per il 50%.



Conclusioni dell'Esperto

Sulla base delle metodologie principali, il *range* di valutazione per il 50% di Banca Esperia identificato da Rothschild è compreso tra Euro 95 milioni e Euro 126 milioni considerando il Premio di Controllo minimo (c. 12%) e tra Euro 108 milioni e Euro 144 milioni considerando il Premio di Controllo massimo (c. 27%); sulla base della metodologia di controllo, il *range* di valutazione per il 50% di Banca Esperia è compreso invece tra Euro 117 milioni e Euro 132 milioni.

* * *

In data 14 e 16 novembre 2016 si è riunito il Comitato che ha esaminato, tra l'altro, la documentazione di supporto fornita, nell'ambito dell'incarico conferito, da Rothschild alla Banca ai fini delle elaborazioni di competenza del Consiglio di Amministrazione, ritenendo le metodologie di valutazione adottate da Rothschild coerenti con i dettami della teoria in materia di valutazioni e con le migliori prassi internazionali. Il Comitato ha altresì rilevato che (i) i parametri stimati dall'Esperto appaiono in linea con le risultanze di mercato e (ii) il valore di mercato della Partecipazione risulta compreso nell'intervallo di valori espresso dall'Esperto, comprensivo del premio di controllo, a sua volta stimato in un *range* di valori (come sopra indicato e come riportato nel Documento di Valutazione dell'Esperto allegato al presente Documento Informativo come Allegato "B", sulla base delle metodologie principali, il *range* di valutazione individuato per la Partecipazione è compreso tra Euro 95 milioni e Euro 126 milioni considerando il Premio di Controllo minimo e tra Euro 108 milioni e Euro 144 milioni considerando il Premio di Controllo massimo).

Con riferimento alle previsioni del Contratto (sottoposto in bozza all'attenzione del Comitato), il Comitato ha rilevato che le stesse riflettono gli *standard* per operazioni similari con riguardo alle garanzie del venditore. Per una compiuta analisi dei lavori del Comitato e delle relative conclusioni, si rinvia al "*Parere degli Amministratori indipendenti di Banca Mediolanum S.p.A.*" costituente l'Allegato "A" del presente Documento Informativo.

In data 16 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum ha deliberato di approvare la cessione della Partecipazione a Mediobanca. In pari data il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha approvato l'acquisizione della Partecipazione. Ai sensi del Contratto il trasferimento della Partecipazione a Mediobanca si perfezionerà una volta verificatesi le condizioni sospensive illustrate al paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.

2.5 Effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Come illustrato nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, la cessione della Partecipazione a Mediobanca si configura quale operazione di "maggiore rilevanza" tra parti correlate ai sensi di quanto prescritto dall'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob e dagli artt. 7.3 e 7.5 del Regolamento OPC, per il superamento dell'indice di rilevanza del



controvalore, quale indentificato dall'Allegato 1 del Regolamento OPC (ossia: un rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio di vigilanza, tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato, superiore al 5%).

Nello specifico, considerato il corrispettivo per la cessione della Partecipazione (pari ad Euro 141 milioni) e il patrimonio di vigilanza tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato, l'indice di rilevanza del controvalore è pari al 9,1% e risulta quindi superiore alla soglia del 5% (pari a Euro 77.755.786,50) prevista dall'art. 3.5 del Regolamento OPC.

Si segnala che non risultano superati i restanti indici previsti dal medesimo Allegato 1 del Regolamento OPC.

Con riferimento agli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione si segnala quanto segue.

I valori di carico a cui è iscritta la Partecipazione nel bilancio civilistico di Banca Mediolanum e nel bilancio consolidato del Gruppo Mediolanum risultano, rispettivamente, pari ad Euro 54 milioni e Euro 98 milioni alla data del 30 settembre 2016⁵. Sulla base del corrispettivo per la cessione della Partecipazione (pari a Euro 141 milioni) a seguito del perfezionamento dell'Operazione si genera quindi una significativa plusvalenza.

In seconda istanza la cessione della Partecipazione, consolidata in misura proporzionale linea per linea a fini di vigilanza, comporta un innalzamento dei *ratio* a fronte del venir meno degli RWA (*Risk Weighted Assets*) di Gruppo attualmente generati da Banca Esperia. Più in particolare, la sola eliminazione degli RWA di Banca Esperia nel calcolo dei *ratio* patrimoniali porta il CET1 di Gruppo da 20,4% a oltre il 22%.

* * *

Si ricorda che come comunicato al mercato in data 26 ottobre 2015 Banca Mediolanum aderisce al regime di semplificazione (c.d. regime di *opt out*) previsto dagli artt. 70, comma 8 e 71, comma 1-*bis*, del RE, avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi previsti dall'Allegato 3B del Regolamento Emittenti in occasione, tra l'altro, di operazioni significative di cessione.

2.6 Incidenza dell'Operazione sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate

Non sono previste variazioni nei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione di Banca Mediolanum e/o delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

⁵ I due diversi valori di carico derivano dalla circostanza che la Partecipazione è valutata al costo nel bilancio civilistico di Banca Mediolanum, mentre è valutata con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato del Gruppo Mediolanum.

2.7 Interessi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'Emittente nell'Operazione

L'Operazione non coinvolge, in qualità di parti correlate, i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale, il Direttore Generale e/o Dirigenti della Banca.

2.8 Iter di approvazione dell'Operazione

Come illustrato nei precedenti paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione si configura per Banca Mediolanum quale operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza" ed è, pertanto, stata sottoposta all'*iter* di approvazione prescritti dagli artt. 7.6 e 7.7 del Regolamento OPC nel rispetto del Regolamento Consob.

In particolare, l'art. 7.6 del Regolamento OPC prevede che l'Operazione sia soggetta al preventivo parere motivato del Comitato sull'interesse della Banca al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni e che, a tal fine, il Comitato sia coinvolto nelle trattative dell'Operazione e che la documentazione relativa ai diversi profili della stessa sia messa a disposizione del Comitato medesimo.

In linea con quanto previsto dal Regolamento OPC, Banca Mediolanum ha garantito al Comitato idonei e completi flussi informativi e supporti documentali al fine della valutazione della cessione della Partecipazione a Mediobanca da parte del Comitato stesso, riunitosi in data 14 e 16 novembre 2016 per esaminare la documentazione inerente all'Operazione ed esprimere il parere di propria competenza. Il Comitato non ha ritenuto di avvalersi di esperti indipendenti di propria scelta per l'espressione del proprio parere.

In data 16 novembre 2016, il Comitato, composto dagli Amministratori Indipendenti Bruno Bianchi, Angelo Renoldi e Paolo Gualtieri, ha espresso all'unanimità il proprio parere favorevole sull'interesse di Banca Mediolanum al compimento dell'Operazione, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Come richiesto dall'art. 5 del Regolamento Consob, il "*Parere degli Amministratori indipendenti di Banca Mediolanum S.p.A.*" è allegato al presente Documento Informativo come Allegato "A".

In conformità all'art. 7.7 del Regolamento OPC, in data 16 novembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum, preso atto del parere favorevole del Comitato reso all'unanimità dei suoi componenti, ha deliberato di approvare la cessione della Partecipazione a Mediobanca, conferendo mandato, tutti in via disgiunta, ai Vice Presidenti, Sigg. Edoardo Lombardi e Giovanni Pirovano, all'Amministratore Delegato, Sig. Massimo Antonio Doris, al Direttore Generale, Sig. Gianluca Bosisio e al *Chief Financial Officer*, Sig.

Angelo Lietti ai fini (i) della negoziazione con l'Acquirente di tutte le condizioni e i termini della cessione della Partecipazione e (ii) della sottoscrizione e formalizzazione del Contratto e degli altri eventuali accordi e documenti necessari, opportuni e conseguenti all'Operazione. Alla predetta riunione consigliere erano presenti tutti i componenti del Consiglio (fatta eccezione per l'Amministratore Luigi Berlusconi, il quale ha giustificato la propria assenza) e la delibera è stata assunta con l'astensione del Presidente, Ennio Doris, del Vice Presidente, Edoardo Lombardo e del Consigliere Luigi Del Fabbro ed il voto favorevole degli altri Amministratori presenti.

In pari data il Consiglio di Amministrazione di Mediobanca ha approvato l'acquisizione della Partecipazione.

A seguito delle suddette deliberazioni consiliari, in data 16 novembre 2016 Banca Mediolanum e Mediobanca hanno sottoscritto il Contratto avente per oggetto la cessione della Partecipazione.

Ai sensi del Contratto il trasferimento della Partecipazione a Mediobanca si perfezionerà una volta verificatesi le condizioni sospensive illustrate al precedente paragrafo 2.1.

2.9 Se la rilevanza dell'Operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'art. 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

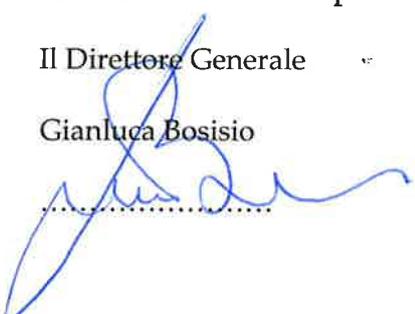
La fattispecie descritta non è applicabile all'Operazione.

Basiglio (MI), 23 novembre 2016

Banca Mediolanum S.p.A.

Il Direttore Generale

Gianluca Bosisio



Allegato "A": "Parere degli Amministratori indipendenti di Banca Mediolanum S.p.A."

Allegato "B": "Documento di Valutazione ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato"



Allegato "A"

PARERE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI DI BANCA MEDIOLANUM S.P.A.

1. PREMESSA

Il Comitato degli Amministratori Indipendenti (il "Comitato") di Banca Mediolanum S.p.A. ("**Banca Mediolanum**" o la "**Banca**"), in quanto organo deputato ai sensi dell'art. 7.6 del "*Regolamento di Gruppo per la gestione delle operazioni con Parti Correlate di Banca Mediolanum e Soggetti Collegati del Gruppo Bancario Mediolanum*" approvato in data 23 settembre 2015 dal Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum (il "**Regolamento OPC**"), è chiamato ad esprimere nel presente documento il proprio parere motivato in merito ad un'ipotesi di operazione (quale descritta al Paragrafo 2 che segue) sottoposta all'attenzione del Comitato in quanto da qualificarsi (ove effettivamente perfezionata), come operazione di maggiore rilevanza con parti correlate in ottemperanza a quanto prescritto dall'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob n. 17221/2010 (e successive modifiche) recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il "**Regolamento Consob**") e dell'art. 7.6 del Regolamento OPC.

In coerenza con le disposizioni dall'art. 8 del Regolamento Consob e dell'art. 7.6 del Regolamento OPC, il Comitato ha esaminato l'interesse della Banca al compimento della possibile operazione, nonché la convenienza e la correttezza sostanziale delle relative condizioni.

In tale ambito, l'attività del Comitato si è svolta attraverso la ricezione e l'esame delle informazioni sull'operazione e della relativa documentazione di supporto trasmesse dalla Banca in conformità al Regolamento OPC.

2. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

I due soci di Banca Esperia già da qualche tempo stavano esplorando la possibilità di definire un nuovo assetto azionario per la Banca. Di recente, Mediobanca S.p.A. ("**Mediobanca**") ha espresso la volontà di acquisire la totalità di azioni di Banca Esperia e di conseguenza l'Amministratore Delegato di Banca Mediolanum in data 4 novembre 2016 ha incaricato l'Advisor Rothschild (l'"**Esperto**"), quale *advisor* indipendente rispetto a tutti i soggetti coinvolti nell'Operazione e in possesso di competenze professionali idonee per lo svolgimento dell'incarico, di effettuare una valutazione della Partecipazione, così da fornire ai competenti organi della Banca un adeguato supporto per l'assunzione delle deliberazioni in merito all'Operazione e, in particolare, per la valutazione, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo che potrebbe essere conseguito dalla vendita a Mediobanca della Partecipazione.

La cessione della Partecipazione da parte di Banca Mediolanum, così come l'acquisto della stessa da parte di Mediobanca, sono soggette all'autorizzazione preventiva da parte delle competenti Autorità di controllo, nazionali e comunitarie;

pertanto l'esecuzione del trasferimento della Partecipazione potrà avvenire solo ad esito del procedimento istruttorio dell'Autorità di Vigilanza.

3. NATURA DELLA CORRELAZIONE E RILEVANZA DELL'OPERAZIONE

La cessione della Partecipazione si configura quale operazione con parte correlata, in quanto Banca Mediolanum, direttamente e indirettamente (per il tramite di Mediolanum Vita S.p.A.) detiene una partecipazione complessiva pari al 3,40% del capitale votante di Mediobanca. Banca Mediolanum e Mediolanum Vita sono inoltre parti, con le rispettive partecipazioni detenute in Mediobanca, dell'“*Accordo per la partecipazione al capitale*” di Mediobanca costituente un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 D.Lgs. 58/1998.

L'Operazione si configura pertanto come operazione con parti correlate ai sensi dell'art. 3.1 del Regolamento OPC, essendo Mediobanca società collegata (direttamente e indirettamente) a Banca Mediolanum.

Il Comitato rileva inoltre che la cessione della Partecipazione si configura quale operazione di “maggiore rilevanza” tra parti correlate ai sensi dell'art. 8, comma 1, del Regolamento Consob e degli artt. 7.3 e 7.5 del Regolamento OPC, in quanto – tenuto conto delle risultanze della valutazione dell'Esperto e dell'ipotetico intervallo di valore della Partecipazione in esse contenuto – il perfezionamento dell'Operazione, alle condizioni ivi indicate, comporterebbe il superamento dell'indice di rilevanza del controvalore, quale identificato dall'Allegato 1 del Regolamento OPC (ossia: un rapporto tra il controvalore dell'Operazione e il patrimonio di vigilanza, tratto dal più recente stato patrimoniale consolidato pubblicato, superiore al 5%).

4. DOCUMENTAZIONE ESAMINATA NELLA FASE ISTRUTTORIA

Nel corso della propria attività istruttorio, il Comitato ha ricevuto informazioni orali dal Chief Financial Officer in data 9 novembre 2016. Ha esaminato il documento di valutazione dell'Esperto datato 12 novembre 2016 – e inoltrato in pari data - nel corso della riunione del 14 novembre 2016. Nel corso della medesima riunione gli erano anche state anticipate le previsioni contrattuali sulla base delle quali la Banca intendeva procedere alle trattative. Nel corso della successiva riunione del 16 novembre 2016 gli Amministratori Indipendenti hanno poi verificato la bozza del contratto e le inerenti previsioni a seguito delle trattative intraprese.

5. INTERESSE DELLA BANCA AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Il Comitato rileva che il *management* della Banca ha segnalato in più occasioni che la partecipazione in Banca Esperia non risulterebbe più strategica in quanto l'originario scopo della *joint venture* con Mediobanca, ossia la penetrazione nel segmento

affluent della clientela *retail* italiana, appare attualmente percorribile autonomamente dalla Banca, tramite la rete tradizionale di *family bankers* di Banca Mediolanum che si è evoluta in maniera consistente negli ultimi anni.

La vendita della partecipazione a Mediobanca appare la più opportuna per conseguire il giusto corrispettivo essendo quest'ultima già socia al 50% e avendo quindi un interesse strategico ad ottenere il controllo e la valorizzazione della sua attuale partecipazione. La convenienza dell'operazione dipenderà dal prezzo di cessione che dovrà essere coerente con la valutazione presentata dall'Esperto.

I valori di carico a cui è iscritta la Partecipazione nel bilancio civilistico di Banca Mediolanum e nel bilancio consolidato del Gruppo Mediolanum risultano rispettivamente di euro 54 milioni e di euro 98 milioni alla data del 30 settembre 2016 ⁽¹⁾. Sulla base della valutazione dell'Esperto si genererebbe quindi una significativa plusvalenza.

Infine l'Operazione comporterebbe un innalzamento dei *ratio* a fronte del venir meno degli RWA (*Risk Weighted Assets*) attualmente generati da Banca Esperia. Nel dettaglio il CET1 di Gruppo Bancario passerebbe dal 20,4% a oltre il 22%.

Pertanto il Comitato, ritiene che l'Operazione corrisponda all'interesse della Banca.

6. ESAME DELLA VALUTAZIONE DELL'ESPERTO E DELLA BOZZA CONTRATTUALE

L'Esperto ha stimato il valore del Capitale Sociale di Banca Esperia sulla base di tre criteri principali:

- *Dividend discount model* nella variante *excess Capital*;
- La regressione lineare riferita ad un campione di società quotate comparabili, che studia la correlazione statistica tra la crescita reddituale prospettica (ROAE) e il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il patrimonio netto;
- I multipli di mercato nella configurazione del *Price Earning Ratio*.

Come metodo di controllo sono stati osservati i multipli di operazioni di M&A di operazioni comparabili.

Le metodologie di valutazioni adottate sono coerenti con i dettami della teoria in materia di valutazioni e con le migliori prassi internazionali.

I parametri stimati appaiono in linea con le risultanze di mercato.

Sulla base dei metodi principali il valore della partecipazione del 50% è stato stimato dall'Esperto in un intervallo compreso tra i 79 e i 118 milioni di euro. L'Esperto ha poi

(¹) Si noti che i due diversi valori di carico derivano dalla circostanza che la Partecipazione è valutata al costo nel bilancio civilistico di Banca Mediolanum, mentre è valutata con il metodo del patrimonio netto nel bilancio consolidato del Gruppo Mediolanum.

ritenuto di applicare un premio di controllo all'intera partecipazione in vendita, premio che ha stimato in un *range* tra l'11,8 % e il 27,1%.

I premi sono stati applicati ai valori medi risultanti dai tre metodi di stima e così l'Esperto è giunto a determinare un intervallo di valori finali (comprensivo dei premi) tra i 95 e i 144 milioni di euro.

Il valore di mercato è sicuramente compreso nell'intervallo di valori espresso dall'Esperto.

Per quanto riguarda la bozza del contratto, il Comitato ritiene che le sue previsioni riflettano gli *standards* per operazioni similari. In particolare, per quanto attiene alle garanzie del venditore queste risultano riferite alle voci di sopravvenienze passive fiscali, giuslavoristiche e previdenziali nonché ai possibili casi di infedeltà della Rete di Vendita.

Le garanzie prevedono franchigie e limiti massimi di importo e di durata. Il venditore si è anche impegnato per un periodo di dodici mesi a non assumere personale chiave di Banca Esperia.

7. CONCLUSIONI

Per tutto quanto sopra esposto, ai sensi e per gli effetti dell'art. 8, comma 1, lett. c) del Regolamento Consob e dell'art. 7.6 del Regolamento OPC, il Comitato:

- preso atto delle motivazioni alla base dell'ipotesi di Operazione illustrata dal *management*;
- tenuto conto delle valutazioni espresse dall'Esperto nel "documento di valutazione"; nonché
- alla luce della documentazione inerente alla cessione della Partecipazione ricevuta dalle strutture di Banca Mediolanum e, in particolare, tenuto conto dei termini e delle condizioni nella prospettata ipotesi di Operazione e dell'indicazione dell'intervallo di corrispettivo in essa contenuto;

esprime parere favorevole sull'interesse di Banca Mediolanum al compimento dell'Operazione con parti correlate, quale descritta nel presente documento, nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Milano, 16 novembre 2016

Gli amministratori indipendenti

- dottor Bruno Bianchi
- professor Paolo Gualtieri
- professor Angelo Renoldi

Bruno Bianchi
PG
Angelo Renoldi

Allegato "B"



Strettamente riservato e confidenziale

Milano, 16 novembre 2016

Banca Mediolanum S.p.A.
Palazzo Meucci - Via Francesco Sforza, 15
20080 Basiglio Milano 3 (MI)

Documento di valutazione ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato

1. Oggetto dell'incarico

Banca Mediolanum S.p.A. ("**Banca Mediolanum**" o "**Mediolanum**"), nell'ambito dell'incarico ("**Incarico**") conferito a Rothschild S.p.A. ("**Rothschild**" o il "**Consulente**"), ha richiesto ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato, un documento di valutazione ("**Documento di Valutazione**") relativo alla partecipazione - pari al 50% - detenuta in Banca Esperia S.p.A. ("**Banca Esperia**", la "**Banca**" o il "**Gruppo**") nell'ambito di una potenziale cessione della stessa a Mediobanca S.p.A. ("**Mediobanca**") ("**Operazione**").

2. Documentazione, informazioni e fonti utilizzate

Nello svolgimento delle analisi a supporto delle considerazioni valutative effettuate, Rothschild si è basata sia su dati, documenti, informazioni e notizie pubblicamente disponibili da fonti qualificate, sia su informazioni fornite in forma scritta ovvero orale da Banca Mediolanum fino al 10 novembre 2016 ("**Data di Riferimento**") (collettivamente le "**Informazioni**").

Le Informazioni analizzate da Rothschild includono, tra l'altro, i seguenti elementi:

- Bilanci civilistici e consolidati annuali di Banca Esperia relativi agli esercizi 2013, 2014 e 2015;
- Relazione semestrale consolidata di Banca Esperia al 30 giugno 2016;
- Documenti predisposti da Banca Esperia:
 - "Set Informativo - 31 agosto 2016";
 - "Set Informativo - 21 ottobre 2016";
 - "Tableau de Bord - giugno 2016";
 - "Aggiornamento Piano Triennale 2016-2018" ("**Piano Triennale**");
 - Dati gestionali relativi alla ripartizione delle nuove masse a settembre 2016;
- Informazioni pubbliche o disponibili al pubblico e reperite anche tramite banche dati specialistiche relative a società comparabili a Banca Esperia in termini di settore di riferimento;
- Ulteriori informazioni acquisite in forma scritta ovvero orale dal *management* di Mediolanum.

Rothschild S.p.A.
Via Santa Radegonda, n. 8
20121, Milano (Italia)

Telefono: +39 02 7244 31
Fax: +39 02 7244 3300
www.rothschild.com

C.F. e P. IVA 09682650156
R.E.A. Milano n. 1307793
Isc. Tribunale Milano n. 295142



3. Avvertenze sul Documento di Valutazione

In osservanza dell'incarico, Rothschild non ha proceduto ad effettuare alcuna *due diligence* o altra verifica indipendente delle Informazioni e, pertanto, non si assume alcuna responsabilità in relazione a dette Informazioni utilizzate, né all'attendibilità e all'accuratezza delle fonti di provenienza, né alle eventuali conseguenze derivanti a qualunque soggetto che abbia fatto o che farà affidamento su qualsiasi affermazione, dato, analisi, elaborazione di informazioni, risultati o conclusioni contenuti nel Documento di Valutazione.

Rothschild non svolge alcuna attività di consulenza in materia legale, fiscale o contabile. Di conseguenza, nessuna affermazione contenuta nel presente Documento di Valutazione può essere considerata come un parere di natura legale, fiscale o contabile e Rothschild non può essere considerata responsabile per opinioni espresse su tali argomenti.

Rothschild non rilascia alcun giudizio, opinione, dichiarazione, rappresentazione o garanzia in merito alle proprie analisi e ai risultati economici, finanziari e patrimoniali attuali e prospettici di Banca Esperia, né agli effetti legali, fiscali o contabili legati a eventuali operazioni straordinarie relative alla partecipazione detenuta da Banca Mediolanum nella Banca.

Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Rothschild ai fini della redazione del Documento di Valutazione è stata fornita da Banca Mediolanum, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico presso fonti qualificate, ovvero ricavata da Rothschild sulla base dei colloqui intercorsi con il *management* di Banca Mediolanum. Rothschild ha fatto affidamento sul fatto che non sia stato omissso il riferimento ad alcun dato, evento o situazione che anche solo potenzialmente, se fosse stato reso noto a Rothschild o comunque da essa conosciuto, avrebbe potuto influenzare in modo rilevante le conclusioni di cui al presente Documento di Valutazione.

Le analisi e le considerazioni contenute nel Documento di Valutazione sono state effettuate con riferimento all'attuale configurazione organizzativa e funzionale di Banca Esperia così come comunicata, nonché alle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e, in generale, sulla base delle informazioni disponibili alla Data di Riferimento in cui le analisi sono state effettuate.

Fermo quanto precede, Rothschild 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 gli specifici settori in cui opera Banca Esperia o situazioni specifiche del Gruppo che comportino modifiche nelle proiezioni economico-finanziarie e nelle altre informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali alla base del Documento di Valutazione. Pertanto, qualora si verificassero fatti o eventi sopra menzionati che comportino modifiche delle Informazioni verrebbero meno alcuni presupposti delle analisi svolte da Rothschild.

Rothschild inoltre non assume alcun impegno a rivedere, successivamente al rilascio del presente Documento di Valutazione, i dati e le assunzioni che ne sono stati posti alla base, e comunque precisa che l'incarico non si estende, e conseguentemente Rothschild non assume alcun impegno, alla modifica o all'aggiornamento o alla conferma di quanto contenuto nel Documento di Valutazione stesso in conseguenza di eventuali variazioni dei predetti dati e/o assunzioni che abbiano a intervenire successivamente alla Data di Riferimento.

Il Documento di Valutazione non costituisce in alcun caso un suggerimento da parte del Consulente con riferimento a eventuali operazioni straordinarie relative alla partecipazione detenuta da Mediolanum nella Banca. Rothschild declina espressamente qualsiasi responsabilità, coinvolgimento ed onere collegati, connessi a o dipendenti dall'utilizzo del Documento di Valutazione per finalità differenti da quelle per cui è stato predisposto.

4. Principali ipotesi alla base delle valutazioni effettuate

Nella definizione delle proprie analisi valutative Rothschild ha utilizzato i dati consolidati di Banca Esperia facendo riferimento alla situazione economico-finanziaria della Banca al 30 settembre 2016 e



a tutte le Informazioni ricevute sino alla Data di Riferimento (incluso il Piano Triennale), ed ha utilizzato quale data di valutazione l'11 novembre 2016 ("**Data della Valutazione**").

In relazione alle analisi svolte si rende noto quanto segue:

- Rothschild non ha preso visione, qualora esistente, di alcun *term sheet*, bozza di contratto preliminare di compravendita o documento legale simile relativo ad una potenziale operazione di cessione della partecipazione detenuta da Banca Mediolanum in Banca Esperia;
- Le analisi valutative condotte da Rothschild prescindono dalle modalità realizzative e da potenziali effetti e tematiche di natura legale, fiscale, contabile e regolamentare per Banca Mediolanum, legati al – o che possano insorgere in occasione del – perfezionamento dell'Operazione;
- Non sono altresì stati considerati eventuali impatti per Banca Mediolanum derivanti dalla definizione della documentazione legale relativa alla potenziale cessione della partecipazione detenuta in Banca Esperia.

Inoltre si ritiene opportuno sottolineare che le analisi valutative condotte da Rothschild includono un premio di controllo a favore di Banca Mediolanum ("**Premio di Controllo**") alla luce del tipo di operazione considerata. L'eventuale acquisto della partecipazione da Banca Mediolanum permetterebbe infatti a Mediobanca di ottenere il pieno controllo di Banca Esperia, rispetto all'attuale controllo congiunto, con i conseguenti potenziali benefici in termini di sinergie conseguibili.

5. Principali limiti e criticità dell'analisi

L'utilizzo del presente Documento di Valutazione e delle considerazioni ivi incluse non potrà prescindere dal tenere in considerazione, tra l'altro, i limiti e le difficoltà che vengono qui di seguito esposti:

- Rothschild ha svolto le analisi sulla base delle Informazioni fornite da Banca Mediolanum e pubblicamente disponibili fino alla Data di Riferimento. Rispetto agli elementi forniti, non sono stati rappresentati da Banca Mediolanum, alla data del presente Documento di Valutazione, nuovi fatti, eventi o circostanze che possano modificare significativamente il quadro informativo rappresentato. Rothschild ha pertanto fatto pieno affidamento sulla veridicità, accuratezza, completezza delle Informazioni ricevute e sull'idoneità delle stesse a rappresentare compiutamente ed esaurientemente tutti gli aspetti relativi a Banca Esperia. In linea con l'incarico ricevuto, Rothschild non ha svolto nessuna *due diligence* contabile, legale e fiscale o altra verifica indipendente con riguardo a tali Informazioni e pertanto le considerazioni valutative contenute nel presente Documento di Valutazione non tengono conto di eventuali impatti che potrebbero derivare da tali attività;
- Le considerazioni valutative sono state effettuate utilizzando principalmente proiezioni economico-finanziarie predisposte dal *management* della Banca (Piano Triennale), proiezioni che per loro natura risultano caratterizzate da elementi di aleatorietà ed incertezza e che, rispetto al passato, presentano una forte discontinuità. Rothschild ha assunto che il Piano Triennale sia stato elaborato secondo criteri di ragionevolezza e rappresenti la stima più accurata e verosimile dell'evoluzione attesa di Banca Esperia, pertanto una eventuale futura variazione rispetto a quanto stimato potrebbe avere un impatto rilevante sui risultati inclusi nel presente Documento di Valutazione. Il Piano Triennale, in particolare, considera le attuali prospettive commerciali di Banca Esperia, quindi eventuali variazioni della base clienti, del modello di *business* e/o dei prodotti offerti potrebbero avere impatti anche importanti sui risultati ottenuti;
- Rothschild non ha avuto accesso diretto a Banca Esperia né ha potuto confrontarsi con il *management* della stessa sul materiale ricevuto;
- Nella definizione delle proprie considerazioni valutative Rothschild ha utilizzato diverse metodologie di valutazione che per loro natura presentano caratteristiche e limiti specifici;



- Rothschild ha utilizzato per l'applicazione delle metodologie di valutazione di mercato dati tratti dalle osservazioni di mercato (e.g. coefficienti Beta, multipli di Borsa) sul presupposto che tali indicatori siano applicabili alla società oggetto di valutazione, in quanto riferiti a realtà comparabili a quella in esame. La difficoltà di individuare società perfettamente comparabili può limitare pertanto la significatività dei valori ottenuti;
- Rothschild ha fatto riferimento alle condizioni economiche, monetarie, di mercato, normative e regolamentari esistenti e alle Informazioni disponibili alla Data di Riferimento. Eventi successivi a tale data, unitamente a variazioni dell'attuale contesto macroeconomico italiano ed internazionale – caratterizzato da elevata incertezza – potrebbero incidere, anche significativamente, sulle ipotesi, sulle analisi e sulle considerazioni valutative effettuate.

6. Metodologie di valutazione adottate

Rothschild, nell'elaborazione delle proprie analisi, ha proceduto all'applicazione di diverse metodologie di stima normalmente utilizzate nella migliore prassi valutativa italiana ed internazionale, e ha tenuto in considerazione i dati fondamentali di Banca Esperia riflessi nelle proiezioni economico-finanziarie e nelle ulteriori Informazioni ricevute.

In particolare, i *range* di valutazione sono stati determinati tenendo in considerazione il contesto di riferimento in cui è stata effettuata la valutazione e il tipo di operazione che è stata rappresentata da Banca Mediolanum, cioè la potenziale cessione della partecipazione detenuta in Banca Esperia a Mediobanca. Al di fuori di tale contesto di riferimento pertanto i *range* di valutazione individuati risulterebbero privi di significato e conseguentemente tali *range* non potranno costituire il riferimento per nessun altro fine diverso dall'Operazione.

Di seguito sono rappresentate in modo sintetico le principali metodologie utilizzate e le analisi svolte da Rothschild. Questa sintesi, di conseguenza, non costituisce e non può essere interpretata come una descrizione completa delle più approfondite analisi alla base delle considerazioni valutative effettuate da Rothschild. La predisposizione del Documento di Valutazione è basata sul complesso delle indicazioni, delle elaborazioni, delle considerazioni e delle valutazioni in esso contenute. Pertanto considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate, senza procedere ad una valutazione complessiva del lavoro svolto, potrebbe rappresentare un esame incompleto o fuorviante delle analisi valutative incluse nel Documento di Valutazione. Nessuna parte del Documento di Valutazione potrà, pertanto, essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dalle altre e dal Documento di Valutazione nella sua interezza.

In particolare Rothschild ha utilizzato i seguenti metodi di valutazione principali:

- Metodo dei flussi di dividendo attualizzati (Dividend Discount Model): stima il valore economico di una banca come somma (i) del valore attuale dei flussi di dividendo futuri potenzialmente distribuibili agli azionisti, in un orizzonte temporale pari al periodo esplicito di piano, coerentemente al mantenimento di un adeguato livello minimo di patrimonializzazione (CET1 ratio) obiettivo, e (ii) del valore attuale del *Terminal Value*, calcolato utilizzando il metodo della crescita costante basato sul flusso di dividendo potenzialmente distribuibile nel lungo periodo preservando il livello di patrimonializzazione obiettivo.

Nell'applicazione della metodologia Rothschild ha utilizzato il Piano Triennale di Banca Esperia, così come fornito da Banca Mediolanum.

Per il tasso di attualizzazione dei flussi si è fatto riferimento al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori / azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), secondo la seguente formula:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * \text{Market Risk Premium}$$



dove:

- R_f ("risk-free rate"), ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, supposto pari alla media a 2 anni del rendimento del BTP decennale;
- *Market risk premium*, ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento "risk-free";
- Beta, fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'attività ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento, misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato.

Il *Terminal Value* è stato calcolato sulla base della formula di *Gordon*:

$$\text{Terminal Value} = \text{Dividendo normalizzato} * (1 + g) / (K_e - g)$$

dove:

- g indica il tasso di crescita nel lungo periodo stimato pari all'inflazione attesa in Italia;
- *Dividendo normalizzato*, indica il dividendo medio sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita preservando il livello di patrimonializzazione obiettivo.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore ottenuto rispetto ai parametri valutativi utilizzati sono state effettuate analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione, al livello di patrimonializzazione obiettivo e alla variazione del *cost/income ratio* di lungo termine.

Sulla base di quanto sopra esposto, l'intervallo di valorizzazione individuato con il metodo del *Dividend Discount Model* con esclusione del Premio di Controllo è compreso tra €176mln e €236mln per il 100% di Banca Esperia, tra €88mln e €118mln per il 50%.

- **Metodo della regressione lineare:** determina il valore economico di una società sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate comparabili, esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio e il rapporto tra la capitalizzazione di Borsa e selezionate grandezze economiche. Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati alla redditività prospettica della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il multiplo implicito dal quale si stima il corrispondente valore della società.

Per la valutazione di Banca Esperia, è stata utilizzata la correlazione statistica tra il ROAE 2018 (*return on average equity*) e il rapporto capitalizzazione di Borsa / Patrimonio netto 2017 ("P/PN '17") di un campione di società quotate che include i principali operatori italiani e svizzeri specializzati nel *private banking* e le banche italiane operanti nel settore dell'*asset gathering* (Julius Baer, Vontobel, EFG, LLB, VP Bank, BIM, Finnat, Banca Profilo, Banca Mediolanum, Fineco e Banca Generali).

Il P/PN '17 implicito di Banca Esperia è stato calcolato sulla base di un'analisi di sensitività del ROAE 2018 normalizzato del Gruppo fornito nel Piano Triennale. Nella valutazione si è anche tenuto conto del valore attuale dei costi straordinari netti d'imposta previsti nell'ultimo anno di piano.

Sulla base di quanto sopra esposto, l'intervallo di valorizzazione individuato con il metodo della regressione lineare con esclusione del Premio di Controllo è compreso tra €158mln e €217mln per il 100% di Banca Esperia, tra €79mln e €109mln per il 50%.

- **Metodo dei multipli di mercato:** è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società quotate comparabili a quella oggetto di valutazione e prevede l'individuazione di multipli desunti rapportando la capitalizzazione di Borsa a parametri fondamentali di natura economica, patrimoniale o finanziaria ritenuti significativi. I multipli così ottenuti vengono applicati alle

5



grandezze fondamentali di riferimento della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il potenziale valore.

Nella fattispecie sono stati considerati i moltiplicatori maggiormente utilizzati nella prassi internazionale, ed in particolare il multiplo *Price / Earnings* ("P/E") calcolato per il campione di società quotate comparabili con riferimento agli utili prospettici al 2017 ("P/E '17") e al 2018 ("P/E '18") desunti dalle stime del consenso degli analisti finanziari. I multipli sono stati calcolati facendo riferimento alla media della capitalizzazione di Borsa relativa all'ultimo mese rispetto alla Data della Valutazione al fine di ridurre eventuali distorsioni legate alla volatilità dei prezzi stessi. Tale metodo è stato applicato facendo riferimento allo stesso campione di società quotate comparabili individuato per il metodo della regressione lineare e considerando gli utili normalizzati al 2017E e al 2018E di Banca Esperia. Nella valutazione si è tenuto inoltre in considerazione del valore attuale dei costi straordinari netti d'imposta previsti nel Piano Triennale.

Altre tipologie di multipli calcolate con riferimento alla raccolta indiretta ("AUC") (e.g. P/AUC e Avviamento/AUC) non sono state considerate ai fini delle analisi svolte alla luce (i) della diversa composizione e redditività della masse di Banca Esperia rispetto a quelle del campione di società comparabili e (ii) della limitata disponibilità di informazioni pubbliche qualitative relative alla raccolta indiretta delle società comparabili.

Sulla base di quanto sopra esposto, l'intervallo di valorizzazione individuato con il metodo dei multipli di mercato con esclusione del Premio di Controllo si attesta tra €176mln e €225mln per il 100% di Banca Esperia, tra €88mln e €112mln per il 50%.

- Inoltre, a titolo meramente informativo – anche alla luce del campione disponibile molto limitato – Rothschild ha verificato il multiplo P/E a cui vengono valutate le divisioni di *private banking* dei grandi gruppi bancari italiani e internazionali quotati (i) che pubblicano dati settoriali con evidenza della divisione *private banking* e (ii) per i quali sono disponibili ricerche di mercato inclusive di valutazioni effettuate con il metodo della "somma delle parti". Applicando tale multiplo agli utili 2017E e 2018E di Banca Esperia, l'intervallo di valorizzazione, con esclusione del Premio di Controllo, risulterebbe compreso tra €155mln e €214mln per il 100%, tra €78mln e €107mln per il 50%.

Sulla base di quanto sopra esposto, Rothschild ha determinato il *range* di valutazione di Banca Esperia con le metodologie principali come di seguito riassunto:

- Definizione dell'intervallo di valorizzazione calcolato sulla base dell'applicazione delle metodologie descritte in precedenza con esclusione del Premio di Controllo (*Dividend Discount Model*, metodo della regressione lineare e metodo dei multipli di mercato). L'intervallo di valorizzazione medio è compreso tra €170mln e €226mln per il 100% di Banca Esperia, tra €85mln e €113mln per il 50%;
- Individuazione del Premio di Controllo: in considerazione del fatto che l'eventuale acquisto della partecipazione in Banca Esperia detenuta da Banca Mediolanum permetterebbe a Mediobanca di ottenere il pieno controllo di Banca Esperia, rispetto all'attuale controllo congiunto, con i conseguenti potenziali benefici in termini di sinergie conseguibili, è stato individuato un Premio di Controllo al fine di determinare l'intervallo di valorizzazione finale. A tale riguardo sono stati analizzati i premi medi riconosciuti in precedenti offerte pubbliche di maggioranza e/o volontarie su emittenti italiani. Il Premio di Controllo è stato pertanto individuato in un intervallo compreso tra c. il 12% e c. il 27%;
- Definizione del *range* di valutazione di Banca Esperia calcolato con le metodologie principali tramite l'applicazione del Premio di Controllo all'intervallo medio di valutazione calcolato sulla base delle metodologie sopra individuate.



Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dell'intervallo di valorizzazione ottenuto dall'applicazione delle metodologie di valutazione principali, è stata individuata una metodologia di controllo:

- Metodo dei multipli M&A osservato su transazioni comparabili. Tale metodologia è basata sull'analisi della valorizzazione, nell'ambito di operazioni M&A, di società comparabili alla società oggetto di valutazione, osservate su orizzonti temporali selezionati.

Il metodo prevede il calcolo di una serie di multipli, riferiti alle operazioni M&A selezionate, desunti rapportando la valorizzazione della società *target* a parametri fondamentali riferiti alla stessa di natura economica, patrimoniale o finanziaria ritenuti significativi. I multipli così ottenuti vengono applicati alle grandezze fondamentali di riferimento della società oggetto di valutazione al fine di determinarne il potenziale valore.

Nella fattispecie è stato considerato il multiplo Valorizzazione / Patrimonio netto ("P/PN") di operazioni M&A avvenute nel settore del *private banking* in Italia e Svizzera a partire dal 2010 relative all'acquisto di quote di maggioranza. L'utilizzo di altre tipologie di multipli calcolate con riferimento alla raccolta indiretta risulterebbe fuorviante, in quanto una valorizzazione corretta presupporrebbe un'analisi qualitativa di confronto basata su informazioni non disponibili pubblicamente.

Tale metodologia di valutazione è stata utilizzata esclusivamente come metodo di controllo alla luce del limitato numero di operazioni avvenute negli ultimi anni.

Sulla base di quanto esposto, l'intervallo di valorizzazione con tale metodologia si attesta tra €233mln e €264mln per il 100% di Banca Esperia, tra €117mln e €132mln per il 50%.

7. Conclusioni

Senza pregiudizio per quanto espressamente richiesto dalla normativa applicabile e dal Regolamento Parti Correlate di Banca Mediolanum, il presente Documento di Valutazione è stato redatto sotto l'espreso vincolo dell'uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum per l'autonoma determinazione delle elaborazioni di propria competenza e non può esserne fatto un uso differente senza il preventivo consenso scritto di Rothschild.

Il Documento di Valutazione non rappresenta una "*fairness opinion*" e costituisce unicamente un'elaborazione sintetica, effettuata a meri fini espositivi, del processo valutativo svolto da Rothschild.

Sulla base delle metodologie principali, il *range* di valutazione individuato per il 50% di Banca Esperia è compreso tra €95mln e €126mln considerando il Premio di Controllo minimo (c. 12%) e tra €108mln e €144mln considerando il Premio di Controllo massimo (c. 27%).

Sulla base della metodologia di controllo, il *range* di valutazione individuato per il 50% di Banca Esperia è compreso tra €117mln e €132mln.

Per Rothschild S.p.A.

Alessandro Daffina
Amministratore Delegato

Fabio Palazzo
Managing Director, Head of FIG Italy