

Credito Valtellinese Società Cooperativa

Società iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio n. 00043260140

Albo delle Banche n. 489 - Codice ABI 5216

**Capogruppo del "Gruppo bancario Credito Valtellinese" iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari -
cod. n. 5216.7**

Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia

Codice Fiscale e Partita IVA n. 00043260140

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

DEL CREDITO VALTELLINESE S.C.

SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI CREDITO ARTIGIANO S.P.A.

IN CREDITO VALTELLINESE S.C.

**(AI SENSI DELL'ARTICOLO 2501-*QUINQUIES* DEL CODICE CIVILE E DELL'ARTICOLO 70
DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11971 DEL 14
MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE)**

19 marzo 2012 (aggiornata in data 15 maggio 2012)

INDICE

1	ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E SUOI PROFILI GIURIDICI.....	5
2	LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE.....	8
3	LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE	11
3.1	LA SOCIETÀ INCORPORANTE - CREDITO VALTELLINESE S.C.....	11
3.2	LA SOCIETÀ INCORPORANDA - CREDITO ARTIGIANO S.P.A.....	13
4	SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE.....	13
5	INDICAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE UTILIZZATE PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO.....	13
5.1	PREMESSA	13
5.2	RAPPORTO DI CAMBIO	17
6	PRINCIPALI DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE RICONTRATE.....	30
7	MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI IN CONCAMBIO.....	31
8	VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO E INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ESERCIZIO DELLO STESSO	32
9	DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE, DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI CONCAMBIATE E RIFLESSI CONTABILI DELL'OPERAZIONE	35
10	RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SUL CREDITO VALTELLINESE E SUL CREDITO ARTIGIANO	36
10.1	NEUTRALITÀ FISCALE	36
10.2	DIFFERENZE DI FUSIONE.....	36
10.3	RISERVE IN SOSPENSIONE DI IMPOSTA.....	36

10.4	CONTINUITÀ DEI RAPPORTI GIURIDICI E FISCALI.....	36
10.5	TRATTAMENTO PER GLI AZIONISTI.....	36
10.6	IMPOSTA DI REGISTRO, IPOTECARIA E CATASTALE	39
11	PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DEL CREDITO VALTELLINESE A SEGUITO DELL'OPERAZIONE.....	40
12	PATTI PARASOCIALI.....	40

Signori Azionisti,

sottoponiamo alla Vostra attenzione la presente relazione (la "**Relazione**") che illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione (il "**Progetto di Fusione**") concernente l'incorporazione di Credito Artigiano S.p.A. (il "**Credito Artigiano**" o "**CA**" o la "**Società Incorporanda**" o l'"**Incorporanda**") in Credito Valtellinese S.c. (il "**Credito Valtellinese**" o il "**Creval**" o la "**Capogruppo**" o la "**Società Incorporante**" o l'"**Incorporante**") e, in particolare, i criteri di determinazione del rapporto di cambio (il "**Rapporto di Cambio**"), in conformità a quanto previsto dall'art. 2501-*quinquies* del codice civile e dall'art. 70, comma 2, del Regolamento Emittenti adottato con Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il "**RE**").

La presente Relazione è stata aggiornata in data 15 maggio 2012, a seguito: (i) dell'approvazione, da parte dell'Assemblea Straordinaria dei Soci del Credito Valtellinese del 28 aprile 2012, delle modifiche statutarie alla stessa sottoposte, tra cui l'eliminazione del valore nominale delle azioni Credito Valtellinese (l'"**Assemblea Straordinaria dei Soci del Credito Valtellinese del 28 Aprile 2012**"); (ii) del riscatto anticipato, da parte della Società Incorporante, mediante regolamento in azioni, del prestito obbligazionario denominato "Credito Valtellinese 2009/2013 a tasso fisso convertibile con facoltà di rimborso in azioni" (il "**Prestito Obbligazionario Convertibile**"), deliberato dal Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese in data 19 marzo 2012 ed eseguito in data 7 maggio 2012; (iii) del rilascio, con nota datata 8 maggio 2012, da parte della Banca d'Italia dell'autorizzazione (l'"**Autorizzazione**") alla fusione per incorporazione di Credito Artigiano in Credito Valtellinese ai sensi dell'art. 57 del Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (il "**Testo Unico Bancario**" o il "**TUB**").

I riferimenti temporali contenuti nella Relazione ed espressi con i termini "alla data odierna" o "alla data della presente Relazione" devono, quindi, intendersi alla data del 15 maggio 2012.

La Fusione s'inquadra nell'ambito del progetto di complessiva semplificazione e razionalizzazione della struttura ed articolazione societaria del Gruppo bancario Credito Valtellinese ("**Gruppo Creval**" o "**Gruppo**"), previsto dal Piano Industriale 2011-2014 di Gruppo e dal successivo aggiornamento di quest'ultimo, approvato dal Consiglio di Amministrazione del Creval del 19 marzo 2012. In una prima fase del progetto di semplificazione, in linea con l'originario Piano Industriale 2011-2014, il Gruppo ha realizzato le seguenti operazioni: offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria da parte di Creval sulle azioni ordinarie di Banca Cattolica S.p.A., fusione

per incorporazione di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A. nel Credito Artigiano, acquisto da parte di Creval delle partecipazioni di minoranza in Bancaperta S.p.A. e in Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A. detenute da altre società del Gruppo, fusione per incorporazione di Bancaperta S.p.A., Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A. e Credito Piemontese S.p.A. in Creval e fusione per incorporazione della Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. nel Credito Artigiano e successivo scorporo della rete della *ex* Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. nella Nuova Cassa di Risparmio di Fano S.p.A., realtà bancaria appositamente costituita che, *post* conferimento, ha assunto il nome di Carifano S.p.A.

1 ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E SUOI PROFILI GIURIDICI

L'operazione che si sottopone alla Vostra attenzione consiste nella fusione per incorporazione di Credito Artigiano in Creval, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile (l'“**Operazione**” o la “**Fusione**”). L'Operazione, avendo ad oggetto istituti di credito entrambi emittenti strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato italiano, è altresì soggetta alle disposizioni del Testo Unico Bancario, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**Testo Unico della Finanza**” o il “**TUF**”) e del RE.

Il Creval, in qualità di Capogruppo del Gruppo Creval, essendo la Fusione soggetta all'autorizzazione preventiva della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 57 TUB, ha provveduto a presentare apposita istanza all'Autorità di Vigilanza in data 21 marzo 2012.

Con nota dell'8 maggio 2012, la Banca d'Italia ha, quindi, rilasciato l'Autorizzazione alla Fusione.

L'iscrizione del Progetto di Fusione presso i competenti Registri delle Imprese prevista dall'art. 2501-*ter* del codice civile è avvenuta in data 10 maggio 2012, a seguito del rilascio dell'Autorizzazione, come previsto dall'art. 57, comma 2, TUB.

Creval e Credito Artigiano (le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) appartengono al Gruppo Creval e, in particolare, CA è controllato in via diretta e di diritto dalla Società Incorporante, la quale, alla data del Progetto di Fusione, detiene il 77,407% del capitale sociale di CA.

La Fusione, che prevede l'incorporazione di una “società per azioni” (Credito Artigiano) in una “società cooperativa” (Creval), comporta implicitamente una trasformazione eterogenea (la “**Trasformazione Eterogenea**”) del Credito Artigiano, con la conseguenza che agli eventuali azionisti di minoranza di CA che non abbiano concorso alla deliberazione della Fusione (in quanto

assenti, astenuti o dissenzienti), spetterà il Diritto di Recesso (come *infra* definito), in relazione a tutte o parte delle azioni possedute, ai sensi degli artt. 2437 e seguenti del codice civile (per maggiori dettagli si rimanda al successivo paragrafo 8 della presente Relazione).

In particolare, si segnala che il diritto di recesso spetterà agli azionisti di Credito Artigiano ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettere b) e g), del codice civile (il "**Diritto di Recesso**") in quanto, per effetto della Fusione e della natura di società cooperativa dell'Incorporante, i medesimi azionisti del Credito Artigiano vedranno mutare i propri diritti di voto e di partecipazione. Il Credito Valtellinese, infatti, in quanto banca popolare, è, tra l'altro, soggetto all'art. 30 del TUB, che prevede il voto capitario e la limitazione al possesso della partecipazione azionaria (0,50% del capitale sociale).

Inoltre, lo Statuto sociale del Creval prevede che l'esercizio del diritto di voto da parte dei Soci sia subordinato all'iscrizione degli stessi da almeno 90 giorni nel libro Soci.

A decorrere dalla data di efficacia della Fusione, gli azionisti della Società Incorporanda diverranno azionisti della Società Incorporante, che manterrà la propria forma giuridica di banca popolare cooperativa, e diverranno, pertanto, soggetti alle previsioni dello Statuto sociale di Credito Valtellinese (che non subirà modificazioni ad esito dell'Operazione) e alla normativa sulle società cooperative bancarie e, in particolare, a quanto previsto dall'articolo 30 del Testo Unico Bancario, come sopra indicato e meglio illustrato nel prosieguo.

Si rileva altresì che, svolgendo entrambe le Società Partecipanti alla Fusione attività bancaria (raccolta del risparmio ed esercizio del credito nelle sue varie forme), l'attività dell'Incorporanda è già compresa nell'oggetto sociale dell'Incorporante.

In relazione alla Fusione, le situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi dell' art. 2501-*quater* del codice civile, sono rappresentate sia per il Credito Valtellinese che per il Credito Artigiano dal rispettivo bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.

Come illustrato nel successivo paragrafo 5 della presente Relazione, il Rapporto di Cambio è stato determinato in n. 0,70 azioni ordinarie Creval di nuova emissione per ogni azione ordinaria di Credito Artigiano.

In dipendenza della Fusione, il Credito Valtellinese aumenterà, pertanto, il proprio capitale sociale per massimi Euro 215.971.850,50, mediante emissione di massime n. 61.706.243 azioni ordinarie, in

applicazione del Rapporto di Cambio sopra indicato e con le modalità di assegnazione di cui al successivo paragrafo 7.

Si fa presente, inoltre, che all'Assemblea Straordinaria del Credito Valtellinese convocata per l'approvazione della Fusione, sarà proposta, conformemente alle norme di legge e regolamentari in vigore, l'introduzione nello Statuto sociale di una clausola volta ad assicurare l'equilibrio tra i generi all'interno del Consiglio di Amministrazione, nonché l'eliminazione della clausola relativa all'aumento di capitale a servizio della già eseguita fusione per incorporazione nel Credito Valtellinese del Credito Piemontese S.p.A. e della Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A. (le **"Modifiche Statutarie"**). La medesima Assemblea Straordinaria sarà, altresì, chiamata a deliberare sul conferimento al Consiglio di Amministrazione di una delega *ex art.* 2443 del codice civile ad aumentare il capitale sociale al servizio di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria su azioni ordinarie del Credito Siciliano S.p.A. (il **"Credito Siciliano"**), che potrà essere avviata successivamente al conferimento della stessa delega (**"OPASc"** e **"Aumento di Capitale al servizio dell'OPASc"**) (per maggiori informazioni relative all'OPASc, si veda il successivo paragrafo 3.1 della presente Relazione). Ove tali Modifiche Statutarie e l'Aumento di Capitale al servizio dell'OPASc vengano approvati dall'Assemblea Straordinaria dei Soci, lo Statuto sociale del Creval sarà modificato di conseguenza, come illustrato nel Progetto di Fusione. Diversamente, lo Statuto sociale dell'Incorporante rimarrà quello in vigore alla data della presente Relazione.

La stipula dell'Atto di Fusione avverrà nei tempi tecnici necessari per permettere la gestione del procedimento di liquidazione delle azioni CA per cui sia stato eventualmente esercitato il Diritto di Recesso, di cui all'art. 2437-*quater* del codice civile, prima della stipula stessa. A tal riguardo, si ricorda inoltre che, ai sensi dell'art. 57, comma 3, del TUB, il termine per l'opposizione dei creditori alla Fusione, previsto dall'art. 2503, comma 1, del codice civile, è ridotto a 15 giorni.

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

All'esito della Fusione, le azioni ordinarie del Creval continueranno ad essere quotate nel mercato telematico azionario (il **"MTA"**) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (la **"Borsa Italiana"**).

Per le valutazioni necessarie ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese si è avvalso della consulenza e della collaborazione dell'*advisor* Equita SIM S.p.A. ("**Equita**" o l'*Advisor*"), che ha, a tal fine, rilasciato un'apposita *fairness opinion* attestante la congruità dal punto di vista finanziario del Rapporto di Cambio. Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("**Mediobanca**") ha rilasciato, invece, una *fairness opinion* attestante la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio al Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano. A titolo informativo si segnala che il Dott. Gabriele Villa, membro del Collegio Sindacale di Mediobanca, è stato Presidente del Collegio Sindacale del Credito Artigiano sino al 20 aprile 2012 (data in cui ha rassegnato le dimissioni dalla citata carica). Tale circostanza è ritenuta, comunque, irrilevante ai fini dell'indipendenza di Mediobanca.

Ai sensi dell'art. 2501-*sexies*, commi 3 e 4, del codice civile, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno richiesto la nomina di un esperto congiunto al Tribunale di Sondrio, che, in data 12 aprile 2012, ha designato Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio in data 14 maggio 2012.

2 LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

La Fusione è una delle operazioni in cui si articola il progetto di rafforzamento patrimoniale (il "**Progetto**") approvato dal Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese in data 19 marzo 2012. A titolo di completezza, si evidenzia che le altre operazioni annoverate nel Progetto sono: (i) il riscatto integrale anticipato del Prestito Obbligazionario Convertibile eseguito in data 7 maggio 2012 e (ii) la promozione dell'OPASc sul Credito Siciliano (che potrà essere avviata successivamente al conferimento dell'apposita delega).

Tale Progetto si inserisce nell'ambito del Piano Strategico 2011-2014, approvato dal Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese il 22 febbraio 2011 e aggiornato, come già precedentemente indicato, in data 19 marzo 2012, con particolare riferimento alla semplificazione della struttura societaria ed organizzativa e all'ottimizzazione dell'allocazione del capitale. Il Progetto, infatti, segue le già indicate operazioni realizzate nel 2011 dal Gruppo e nello specifico:

- il lancio di un'offerta pubblica di acquisto volontaria e totalitaria da parte del Credito Valtellinese sulle azioni ordinarie di Banca Cattolica S.p.A.;

- la fusione per incorporazione di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A. nel Credito Artigiano;
- l'acquisto da parte del Credito Valtellinese delle partecipazioni di minoranza in Bancaperta S.p.A. e in Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A. detenute da altre società del Gruppo;
- la fusione per incorporazione di Bancaperta S.p.A., Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A. e Credito Piemontese S.p.A. in Credito Valtellinese;
- la fusione per incorporazione di Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. - Carifano S.p.A. nel Credito Artigiano e successivo scorporo della *ex* Carifano nella "Nuova Carifano", realtà bancaria appositamente costituita che, post conferimento, ha assunto il nome di Carifano S.p.A.

La realizzazione delle ulteriori operazioni previste dal Progetto consentirà al Gruppo di ottenere i seguenti principali benefici:

- l'incremento del livello di patrimonializzazione conseguente:
 - al riscatto anticipato del Prestito Obbligazionario Convertibile (impatto effettivo pari a circa 50 *basis point* di *Common Equity Ratio*);
 - alla riduzione/eliminazione dell'impatto negativo delle *minorities* nel Credito Artigiano e nel Credito Siciliano, in ottica della progressiva adozione di Basilea 3 (impatto complessivamente stimato in circa 45 *basis point* di *Common Equity Ratio*);
 - al conseguimento di ulteriori sinergie per il Gruppo grazie all'ulteriore razionalizzazione operativa;
- l'ampliamento della base azionaria di Credito Valtellinese, con un beneficio in termini di maggiore liquidità del titolo, maggiore liquidabilità dell'investimento per i nuovi e vecchi azionisti e minor rischio di *execution* per eventuali nuove operazioni sul capitale;
- la partecipazione degli attuali azionisti del Credito Artigiano e del Credito Siciliano al più ampio progetto di valorizzazione del Gruppo.

In linea generale, l'Operazione è stata ideata e sviluppata sulla base delle seguenti linee guida strategiche:

Considerazioni di natura economico-industriale:

- incremento dell'efficienza operativa attraverso la riduzione di costi, connessi in particolare alla direzione / coordinamento del Credito Artigiano e alla sua quotazione sul MTA;
- ridefinizione della strategia di posizionamento e presidio territoriale del Gruppo nelle regioni del centro-nord Italia, con obiettivo di addivenire a significative sinergie commerciali ed operative, rivenienti dalla messa a fattor comune delle eccellenze delle società coinvolte nell'Operazione;
- ulteriore armonizzazione delle modalità, delle prassi e dei processi commerciali offerti alla clientela nell'ambito del Gruppo e rafforzamento dei presidi centralizzati in materia commerciale e di politiche del credito, generando opportune sinergie operative tra le reti delle Società Partecipanti alla Fusione.

Considerazioni di natura organizzativa:

- accentramento delle funzioni duplicate, destinando le risorse liberate allo sviluppo commerciale e incrementando il "front to back ratio" per accrescere la qualità dei servizi consulenziali e di supporto offerti alla clientela e al rafforzamento dei presidi centralizzati e specialistici di *governance*, controllo e pianificazione;
- ulteriore massimizzazione del beneficio derivante dai supporti offerti dalle "direzioni territoriali", rafforzandone la struttura e le competenze;
- incremento dell'efficacia dei processi della rete attraverso una piena uniformazione alle linee guida operative della Capogruppo.

Considerazioni di natura finanziaria e prudenziale:

- ridefinizione della base sociale complessiva, riducendo gli impatti attesi dalla normativa Basilea 3 con particolare riferimento al patrimonio di terzi (c.d. *minorities*), come indicato in precedenza;
- efficientamento della gestione della liquidità infragruppo, che si riflette, anche con riguardo alle previsioni di Basilea 3, in una maggiore capacità di erogare credito.

Alla luce di quanto esposto, ci si attende attraverso il perfezionamento dell'Operazione sia il conseguimento di sinergie di costo che di sinergie di ricavo, quest'ultime opportunamente e prudenzialmente ridotte nelle aspettative, in considerazione dell'attuale elevato livello di operatività degli sportelli del Credito Artigiano.

In particolare, è possibile ipotizzare sinergie di costo a regime per un importo, al lordo delle imposte, pari a circa Euro 14 milioni annui conseguiti a pieno regime dall'esercizio 2016, mentre, dal lato ricavi, circa Euro 9 milioni di sinergie pienamente conseguite a partire dall'esercizio 2015.

Per l'efficace implementazione dell'Operazione è stato preventivato un monte spese da considerarsi non ripetibili pari a circa Euro 2,8 milioni, ipotizzati prudenzialmente e interamente spesi nell'esercizio 2012.

3 LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

3.1 La Società Incorporante – Credito Valtellinese S.c.

La Società Incorporante è una società cooperativa con sede sociale in Sondrio, Piazza Quadrivio, n. 8, dove è anche ubicata la Direzione Generale.

L'oggetto sociale del Credito Valtellinese è il seguente: *“La Società ha per scopo la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito, tanto nei confronti dei propri Soci che dei non Soci, e si ispira ai principi della mutualità; essa si propone altresì di sostenere e promuovere lo sviluppo di tutte le attività produttive con particolare riguardo a quelle minori e alle imprese cooperative e di favorire, in conformità alle intenzioni dei suoi fondatori e alla sua tradizionale ispirazione cristiana, le istituzioni tendenti a migliorare le condizioni morali, intellettuali ed economiche delle classi meno abbienti, anche con attività benefiche”*.

Il Credito Valtellinese, organizzato in forma di banca popolare, è caratterizzato, tra l'altro, dal fatto che nessuno può detenere azioni, con effetto verso la società, in misura eccedente lo 0,50% del capitale sociale. Il suddetto divieto non trova tuttavia applicazione per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, per i quali valgono i limiti previsti dalla disciplina propria di ciascuno di essi.

Il capitale sociale del Credito Valtellinese è variabile ed è pari alla data odierna a Euro 1.316.656.659,50, costituito da n. 376.187.617 azioni ordinarie prive del valore nominale.

Alla data odierna risultano, inoltre, in circolazione n. 41.638.160 warrant denominati "Warrant Azioni Ordinarie Credito Valtellinese 2014" (i "Warrant Creval").

Tali Warrant Creval, emessi in data 29 dicembre 2009, attribuiscono ai relativi portatori il diritto di sottoscrivere azioni Credito Valtellinese di nuova emissione in ragione di una nuova azione Credito Valtellinese ogni Warrant Creval posseduto, ad un prezzo da calcolarsi ai sensi dell'articolo 2 del relativo regolamento (il "**Regolamento**"). Il numero di azioni Credito Valtellinese al servizio dei Warrant Creval è conseguentemente pari a n. 41.638.160. Si segnala, inoltre, che, l'eliminazione del valore nominale delle azioni Credito Valtellinese, deliberata, unitamente ad altre modifiche statutarie, dall'Assemblea Straordinaria dei Soci del Credito Valtellinese del 28 Aprile 2012, ha comportato l'automatica modifica del Regolamento dei Warrant Creval, senza necessità di alcuna approvazione da parte dei relativi portatori, in quanto il Prezzo di Sottoscrizione (come determinato ai sensi dell'art. 2 del Regolamento) non è più soggetto al limite del valore nominale delle azioni Credito Valtellinese. Da ciò consegue, dunque, che i Warrant Creval saranno esercitabili, dal 30 maggio 2014 al 30 giugno 2014, al prezzo, calcolato ai sensi dell'art. 2 del Regolamento, anche nel caso in cui tale prezzo risulti inferiore all'ormai eliminato valore nominale unitario delle azioni Credito Valtellinese, pari ad Euro 3,50.

In data 19 marzo 2012, il Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese, come precedentemente evidenziato, ha, inoltre, deliberato di richiedere all'Assemblea Straordinaria dei Soci, convocata per i giorni 15 e 16 giugno 2012, rispettivamente in prima e seconda convocazione, l'attribuzione allo stesso Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del codice civile, della facoltà di deliberare, anche in più tranches e comunque entro il 30 giugno 2013, un aumento di capitale sociale scindibile a pagamento, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, primo periodo, del codice civile, dell'ammontare massimo di nominali Euro 70.000.000,00, - oltre a sovrapprezzo ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del codice civile, tenuto anche conto del rapporto di scambio tra le azioni ordinarie del Credito Siciliano e le azioni ordinarie del Credito Valtellinese di nuova emissione - mediante emissione di un numero massimo di azioni pari a 20.000.000, il cui valore di emissione potrà anche essere inferiore alla parità contabile esistente alla data della relativa emissione, a servizio dell'OPASc.

Le azioni Credito Valtellinese (codice ISIN IT0000064516) e i Warrant Creval (codice ISIN IT0004547912) sono quotati sul MTA.

3.2 La Società Incorporanda – Credito Artigiano S.p.A.

Credito Artigiano è una società per azioni con sede sociale in Milano, Piazza San Fedele, n. 4, dove è anche ubicata la Direzione Generale.

L'oggetto sociale del Credito Artigiano è il seguente: *“La Società ha per oggetto la raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito nelle sue varie forme”*.

Il capitale sociale è di euro 429.184.552,50 suddiviso in n. 390.167.775 azioni da nominali euro 1,10 cadauna.

Le azioni Credito Artigiano (codice ISIN IT0001070769) sono quotate sul MTA.

Alla data della presente Relazione, Credito Artigiano non ha emesso obbligazioni convertibili, *warrant* o altri strumenti finanziari convertibili in azioni Credito Artigiano.

4 SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE

Le situazioni patrimoniali di riferimento, ai sensi dell'art. 2501-*quater* del codice civile sono rappresentate sia per il Credito Valtellinese che per il Credito Artigiano dal rispettivo bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 (le **“Situazioni di Riferimento”**).

5 INDICAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE UTILIZZATE PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO

5.1 Premessa

L'integrazione tra Creval e Credito Artigiano sarà realizzata mediante l'incorporazione in Creval di Credito Artigiano e l'emissione da parte della Società Incorporante di nuove azioni ordinarie da assegnare agli azionisti di CA in cambio delle azioni ordinarie di quest'ultima annullate.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione hanno determinato il Rapporto di Cambio, cioè il numero di azioni ordinarie Credito Valtellinese da assegnare agli azionisti di Credito Artigiano per ciascuna azione ordinaria della medesima Credito Artigiano da annullare.

Come anticipato al paragrafo 1 della presente Relazione, per le valutazioni necessarie ai fini della determinazione del suddetto Rapporto di Cambio, il Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese si è avvalso della consulenza e della collaborazione dell'*advisor* Equita che ha emesso in data 19 marzo 2012 la *fairness opinion* attestante la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio a beneficio del Creval. Mediobanca in data 19 marzo 2012 ha rilasciato una *fairness opinion* attestante la congruità, dal punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio al Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano.

Come indicato nel presente paragrafo 5 e nel successivo paragrafo 6, le metodologie di valutazione applicate hanno portato ad identificare i seguenti intervalli di valore per azione delle Società Partecipanti alla Fusione.

Credito Valtellinese

Metodologie principali (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Dividend Discount Model	4,14	5,13
Quotazioni di Borsa	2,10	2,43
Metodologie di controllo (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Modello di Gordon	3,25	3,70
Multipli di Borsa 2011 - 2013	1,42	2,98
Analisi di Regressione	2,01	2,15

Credito Artigiano

Metodologie principali (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Dividend Discount Model	3,04	3,49
Quotazioni di Borsa	0,95	1,16
Metodologie di controllo (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Modello di Gordon	2,46	2,71
Multipli di Borsa 2011 - 2013	0,70	1,84
Analisi di Regressione	1,06	1,50

Di seguito, inoltre, si riassumono i rapporti di cambio risultanti dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione illustrate nel presente paragrafo 5.

Rapporti di cambio Credito Valtellinese / Credito Artigiano

Metodologie principali	Rapporto di Cambio	
	Min	Max
Dividend Discount Model	0,59x	0,84x
Quotazioni di Borsa	0,39x	0,55x

Metodologie di controllo	Rapporto di Cambio	
	Min	Max
Modello di Gordon	0,67x	0,83x
Multipli di Borsa 2011 - 2013	0,39x	0,82x
Analisi di Regressione	0,49x	0,74x

Tenendo in considerazione le metodologie principali (*Dividend Discount Model* - range da 0,59x-0,84x, con una media di 0,72x - e Quotazioni di Borsa - range da 0,39x-0,55x, con una media di 0,47x), il range nel cui ambito è stato determinato il Rapporto di Cambio è compreso tra un minimo di 0,47x e un massimo di 0,72x azioni ordinarie Creval per ogni azione ordinaria Credito Artigiano.

Il Consiglio di Amministrazione, alla luce delle considerazioni sviluppate nel successivo paragrafo 6, condivise e fatte proprie le valutazioni dell'*Advisor*, tenuto conto del profilo strategico dell'Operazione, ha determinato, nell'ambito delle proprie autonome valutazioni e delle negoziazioni intervenute, il Rapporto di Cambio in n. 0,70 azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria di Credito Artigiano del valore nominale di Euro 1,10 ciascuna.

Credito Valtellinese procederà ad effettuare un aumento del capitale sociale mediante emissione di massime n. 61.706.243 nuove azioni ordinarie, da riservare in via esclusiva a servizio del Rapporto di Cambio, con esclusione del diritto di opzione degli azionisti del Credito Valtellinese (le "**Azioni in Concambio**").

Infine, si segnala che, ai fini della determinazione dell'esatto ammontare del capitale sociale di Credito Valtellinese, così come risultante dalla Fusione, si è tenuto conto dell'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie Credito Artigiano possedute dal Credito Valtellinese, così come delle eventuali azioni proprie detenute da Credito Artigiano.

Ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio sono stati considerati per Creval:

- gli effetti economici e patrimoniali conseguenti al riscatto integrale anticipato del Prestito Obbligazionario Convertibile, annunciato dal Consiglio di Amministrazione di Creval in data 19 marzo 2012 ed eseguito in data 7 maggio 2012;
- gli effetti economici e patrimoniali conseguenti all'esercizio da parte dei portatori dei Warrant Creval di una quota pari al 75% degli stessi Warrant Creval attualmente in circolazione che, a seguito dell'eliminazione del valore nominale dell'azione Creval, non saranno più soggetti al limite di tale valore nominale e pertanto saranno esercitabili nel 2014, nei termini previsti nel Regolamento.

5.2 Rapporto di Cambio

Introduzione

Il Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese, con il supporto dell'*Advisor*, ha proceduto ad effettuare la valutazione delle Società Partecipanti alla Fusione con l'ottica di esprimere una stima relativa dei valori delle stesse, dando preminenza all'omogeneità e alla comparabilità dei criteri adottati. Le considerazioni e le stime contenute nella presente Relazione vanno unicamente intese in termini relativi e con riferimento limitato alla specifica Operazione in oggetto. Le conclusioni esposte nella presente Relazione sono basate sul complesso delle indicazioni e valutazioni in essa contenute. Le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati individuati allo scopo di indicare un intervallo di valori per l'individuazione del Rapporto di Cambio ritenuto congruo ai fini dell'Operazione e non sono pertanto da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

La situazione economica e patrimoniale di riferimento delle Società Partecipanti alla Fusione è quella risultante dal rispettivo bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.

La valutazione di Credito Valtellinese e di Credito Artigiano si è basata sulla seguente documentazione:

- bilancio consolidato di Creval al 31 dicembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione di Creval in data 13 marzo 2012;
- bilancio di esercizio di CA al 31 dicembre 2011 approvato dal Consiglio di Amministrazione di CA in data 6 marzo 2012;

- bilancio di esercizio di CA al 31 dicembre 2011 proformato per tener conto della fusione per incorporazione di Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. approvato dal Consiglio di Amministrazione di CA in data 6 marzo 2012 e la cui efficacia si è manifestata in data 1 gennaio 2012;
- dati economici e patrimoniali prospettici di Creval per gli anni 2012 - 2016 (approvati in data 19 marzo 2012 dal Consiglio di Amministrazione di Creval);
- dati economici e patrimoniali prospettici di CA per gli anni 2012 - 2016 (approvati in data 19 marzo 2012 dal Consiglio di Amministrazione di CA);
- Progetto di Fusione approvato dai Consigli di Amministrazione di Creval e di CA in data 19 marzo 2012;
- Regolamento del Prestito Obbligazionario Convertibile;
- Regolamento dei Warrant Creval.

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 approvazione dell'Operazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Criteri di valutazione adottati ed importanza relativa attribuita

Le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione, con il supporto dell'*Advisor*, sono finalizzate ad esprimere una stima comparativa dei valori dei capitali economici di Credito Valtellinese e di Credito Artigiano e sono coerenti ai seguenti principi:

A. Stime di Valore Relativo: secondo un principio consolidato nella prassi valutativa è stato privilegiato il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni, pertanto, assumono significato nel loro profilo relativo e non possono essere messe a confronto con prezzi di mercato o prezzi di cessione, né possono essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di alcuna delle società oggetto di analisi.

B. Ottica Stand-Alone: richiamando un altro principio della prassi valutativa consolidata per operazioni di fusione, sono state adottate le metodologie sotto esposte in ipotesi di autonomia operativa di ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione (ossia, ignorando l'impatto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dall'Operazione).

In linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per il settore bancario, nella determinazione della stima comparativa del capitale economico di Credito Valtellinese e di Credito Artigiano, il Consiglio ha fatto riferimento, avuto riguardo alle caratteristiche proprie delle stesse, alla tipologia di attività e ai mercati di riferimento in cui le stesse operano, ai seguenti metodi di valutazione:

- quali metodologie valutative principali, Metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati ("*Dividend Discount Model*", "*DDM*"), nell'accezione dell'*Excess Capital* e "Metodo delle Quotazioni di Borsa";
- quali metodologie valutative di controllo, "Modello di Gordon", "Metodo dei Multipli di Borsa" e "Metodo dell'Analisi di Regressione".

Nell'applicazione dei suddetti metodi, sono state considerate le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale normalmente seguita nel settore bancario. Tali elementi, inoltre, dovranno essere considerati 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 complementarietà che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

Stante la situazione economica e che entrambe le Società Partecipanti alla Fusione sono quotate sul MTA, si è ritenuto quindi che le metodologie del DDM e delle Quotazioni di Borsa meglio permettano l'identificazione di un valore economico delle Società Partecipanti alla Fusione, in quanto si basano - la metodologia DDM - sulle stime economiche e patrimoniali future, e - le Quotazioni di Borsa - sugli attuali corsi di mercato, che sintetizzano la *view* degli investitori sulle stesse Società Partecipanti alla Fusione. Per contro, i Metodi dei Multipli di Borsa e dell'Analisi di Regressione, risentono degli andamenti volatili dei prezzi di Borsa e degli effetti dei recenti eventi di natura macroeconomica sulle situazioni economiche finanziarie delle società incluse nel campione. Il Metodo di Gordon è utilizzato come metodologia di controllo in quanto non coglie, al contrario del DDM, tutti gli aspetti economico patrimoniali delle stime di crescita delle Società Partecipanti alla Fusione.

Ai fini della determinazione del valore economico delle Società Partecipanti alla Fusione non è stato utilizzato il Metodo delle Operazioni Precedenti di M&A, in quanto risultano poco significative nell'ambito di un'operazione di fusione infragruppo per una quota di minoranza.

L'applicazione dei criteri di valutazione

Dividend Discount Model ("DDM")

Il DDM determina il valore di un'azienda 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 società del settore bancario 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 *pay-out ratio* (rapporto dividendo / utile netto) che rifletta una redditività a regime sostenibile ("*Terminale Value*" o "TV").

Il valore economico di una società secondo il metodo del DDM nella versione *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 società;

TV = *Terminal Value*, pari al valore della società nell'anno successivo all'ultimo anno di previsione analitica dei flussi di dividendo;

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;

K_e = tasso di sconto, pari al costo del capitale (*cost of equity*) della società;

g = tasso di crescita dei flussi di dividendo oltre il periodo di previsione analitica.

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 K_e 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, si è ipotizzato quale intervallo temporale per la determinazione analitica dei flussi di dividendo il periodo 2011 - 2016, oltre al quale il valore delle Società Partecipanti alla Fusione è stato calcolato sinteticamente tramite il *Terminal Value*.

La stima dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili nel periodo 2011 - 2016 è stata effettuata nell'ipotesi che le Società Partecipanti alla Fusione mantengano un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a supportarne lo sviluppo futuro e coerente con gli obiettivi di medio termine contenuti nei rispettivi sviluppi economico-patrimoniali, identificato in un rapporto patrimonio di base su attività ponderate pari all' 8% (*Tier 1 ratio*).

Il tasso di sconto dei flussi di dividendo corrisponde al rendimento che gli investitori qualificati richiederebbero per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile. Esso rappresenta, dunque, il rendimento atteso del capitale di rischio proprio delle Società Partecipanti alla Fusione (costo del capitale o *cost of equity*).

Coerentemente con la prassi valutativa, tale tasso è stato calcolato utilizzando il modello del Capital Asset Pricing ("**CAPM**"). Secondo il CAPM, il costo del capitale è determinato come segue:

$$K_e = (r_f + \beta \times M_r)$$

Dove:

- r_f = tasso di rendimento di un investimento privo di rischio (*risk free*). Tenuto conto dell'intervallo temporale di riferimento, è stato assunto quale tasso privo di rischio il

rendimento medio a 3 mesi del BTP a 10 anni emesso dal governo Italiano (stimato al 6,0% al 14 marzo 2012);

- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della società oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il β misura la volatilità di un titolo rispetto a un portafoglio rappresentativo del mercato (stimato in 1,03, Fonte *FactSet* al 14 marzo 2012, valore mediano degli ultimi 2 anni con cadenza settimanale di un campione di banche comparabili);
- M_r = il c.d. premio che un investitore qualificato richiede in caso di investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (*risk premium*). Tale premio al rischio è stato stimato - sulla base di serie storiche di lungo periodo - pari al 4,5%.

I flussi di dividendo analiticamente determinati nell'intervallo temporale 2011 - 2016 sono stati attualizzati utilizzando come tasso di sconto il costo del capitale delle Società Partecipanti alla Fusione.

Il *Terminal Value* è stato calcolato applicando al flusso di dividendo potenzialmente distribuibile al termine del periodo di previsione analitica la formula della rendita perpetua crescente in base al fattore di crescita g (stimato nel 2%).

Il Rapporto di Cambio determinato applicando il DDM è stato sottoposto ad analisi di sensitività al fine di valutare l'impatto sullo stesso di, tra l'altro, variazioni di ipotesi relative al *Tier 1 ratio* e fattore di crescita g .

Il metodo in oggetto prevede la stima dei flussi di dividendi oltre l'orizzonte temporale di previsione analitica degli sviluppi economici e patrimoniali delle Società Partecipanti alla Fusione.

L'applicazione del DDM porta ad identificare un intervallo di valori economici per azione pari a € 4,14 - 5,13 per Credito Valtellinese e € 3,04 - 3,49 per Credito Artigiano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 0,59x - 0,84x azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria Credito Artigiano.

Per l'individuazione dell'intervallo di rapporti di cambio sono stati rapportati i valori per azione minimi di Credito Valtellinese con i valori per azione massimi di Credito Artigiano e i valori per azione massimi di Credito Valtellinese con i valori per azione minimi di Credito Artigiano.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa è basato sull'analisi delle quotazioni di borsa in diversi periodi temporali (prezzi puntuali, prezzi medi ponderati a 1 settimana, 1 mese, 3 mesi e 6 mesi) dei corsi azionari delle Società Partecipanti alla Fusione. 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 delle Quotazioni di Borsa, tenuto conto della media dei periodi di rilevazione (prezzi puntuali, prezzi medi ponderati a 1 settimana, 1 mese, 3 mesi e 6 mesi) porta ad identificare un intervallo di valori economici per azione pari a € 2,10 - 2,43 per Credito Valtellinese e € 0,95 - 1,16 per Credito Artigiano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 0,39x - 0,55x azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria Credito Artigiano.

Per l'individuazione dell'intervallo di rapporti di cambio sono stati rapportati i valori per azione minimi di Credito Valtellinese con i valori per azione massimi di Credito Artigiano e i valori per azione massimi di Credito Valtellinese con i valori per azione minimi di Credito Artigiano.

Modello di Gordon

Il Modello di Gordon stabilisce che il valore economico di un'azienda sia determinato sulla base della relazione tra (i) la redditività futura sostenibile nel lungo termine, ed espressa dal valore attuale dell'utile netto "R", (ii) il tasso di crescita "g" atteso a lungo termine ed (iii) il tasso di rendimento di mercato espressivo del costo del capitale proprio (ke).

In sintesi il valore economico di una società viene determinato come segue:

$$W = \frac{R - g}{(k_e - g)} - AC$$

Dove:

- W = valore economico della società;
- R = redditività futura sostenibile nel lungo periodo, nella fattispecie stimata in funzione del ROE (media 2015-2016) derivante dalle stime prospettiche (pari al 12,0%);
- g = tasso di crescita atteso a lungo termine del risultato medio atteso sostenibile (pari al 2%);
- Ke = tasso di sconto, pari al costo del capitale (cost of equity, pari al 10,61%);
- AC = assorbimento di capitale (2011), stimato sulla base di un Tier 1 ratio pari all'8,0%.

L'applicazione del Metodo di Gordon porta ad identificare un intervallo di valori economici per azione pari a € 3,25 - 3,70 per Credito Valtellinese e € 2,46 - 2,71 per Credito Artigiano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 0,67x - 0,83x azioni Credito Valtellinese per ogni azione Credito Artigiano.

Per l'individuazione dell'intervallo di rapporti di cambio sono stati rapportati i valori per azione minimi di Credito Valtellinese con i valori per azione massimi di Credito Artigiano e i valori per azione massimi di Credito Valtellinese con i valori per azione minimi di Credito Artigiano.

Metodo dei Multipli di Borsa

Il Metodo dei Multipli di Borsa è basato sull'analisi delle Quotazioni di Borsa di un campione di società comparabili a quelle 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 per ciascuna società 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 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 quelle 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 aziende 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.

Ai fini della presente analisi, si è selezionato un campione di banche italiane di media dimensione i cui prezzi presentino caratteristiche di significatività considerate elevate. Ai fini del calcolo del prezzo di Borsa delle società inserite nel campione è stato utilizzato il prezzo disponibile in data 14 marzo 2012.

Per ciascuna delle Società Partecipanti alla Fusione sopra indicate si è proceduto al calcolo di una serie di rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale metodo. La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario e della prassi di mercato secondo la quale particolare rilevanza è attribuita ai seguenti rapporti:

- Rapporto Prezzo/Utili Prospettici ("P/E");
- Rapporto Prezzo/Patrimonio Netto ("P/BV");
- Rapporto Prezzo/Patrimonio Netto Tangibile¹ ("P/TBV").

¹ Il TBV è stato calcolato rettificando il patrimonio netto stimato delle società considerate per tenere conto di una serie di poste immateriali rettificative, di cui la più importante è la deduzione degli avviamenti.

Con riferimento ai dati di utili prospettici per il 2011 - 2013 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 ("*Consensus*").

Ai fini dell'applicazione del presente metodo sono stati utilizzati i Multipli di Borsa 2011 - 2013 allo scopo di cogliere, all'interno di un arco temporale, gli estremi delle potenziali valutazioni delle Società Partecipanti alla Fusione.

In relazione a Credito Valtellinese e a Credito Artigiano, detti multipli sono stati applicati ai dati economici e patrimoniali per gli anni 2011 -2013.

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare alle società oggetto di valutazione avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione.

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa porta ad identificare degli intervalli di valori economici per azione pari a:

(€)	Valore per azione	
	Credito Valtellinese	Credito Artigiano
Mediana P/E 2011 - 2013	1,42 - 1,78	0,70 - 0,92
Mediana P/BV 2011 - 2013	2,56 - 2,98	1,68 - 1,84
Mediana P/TBV 2011 - 2013	1,95 - 2,67	1,22 - 1,60

Per l'individuazione dell'intervallo dei rapporti di cambio dei singoli multipli sono stati rapportati i valori per azione minimi di Credito Valtellinese con i valori per azione massimi di Credito Artigiano e i valori per azione massimi di Credito Valtellinese con i valori per azione minimi di Credito Artigiano.

	Rapporto di Cambio	
	Min	Max
Mediana P/E 2011 - 2013	0,39x	0,64x

Mediana P/BV 2011 - 2013	0,57x	0,72x
Mediana P/TBV 2011 - 2013	0,46x	0,82x

L'intervallo di rapporti di cambio individuato (0,39x - 0,82x) tiene conto dei rapporti di cambio minimi e massimi dell'insieme dei multipli illustrati nella tabella precedente.

Metodo dell'Analisi di Regressione

Il Metodo dell'Analisi di Regressione determina il valore economico di un'azienda sulla base della correlazione statistica, stimata con riferimento ad un campione significativo di società quotate, esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio (nella fattispecie espressa dal ROE atteso 2011 - 2013) e il rapporto esistente tra la capitalizzazione di borsa e il patrimonio netto (nella fattispecie, il P/BV atteso 2011 - 2013).

Qualora statisticamente significativi, i parametri della regressione vengono applicati al ROE prospettico dell'azienda oggetto di valutazione al fine di determinarne il P/BV implicito dal quale si ricava, per moltiplicazione con il corrispondente patrimonio netto, il valore economico dell'azienda.

Nell'analisi dei risultati derivanti dall'applicazione del metodo in oggetto si deve inoltre tener conto di alcuni parametri, quali:

- numero delle osservazioni;
- statistiche atte a valutare la bontà complessiva del metodo, quale la misura di bontà dell'output espressa da R^2 (o coefficiente di significatività).

Il Metodo dell'Analisi di Regressione porta ad identificare un intervallo di valori economici per azione pari a € 2,01 - 2,15 per Credito Valtellinese e € 1,06 - 1,50 per Credito Artigiano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 0,49x - 0,74x azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria Credito Artigiano.

Per l'individuazione dell'intervallo di rapporti di cambio sono stati rapportati i valori per azione minimi di Credito Valtellinese con i valori per azione massimi di Credito Artigiano e i valori per azione massimi di Credito Valtellinese con i valori per azione minimi di Credito Artigiano.

Sintesi valutative e rapporti di cambio

Ferme restando le considerazioni e assunzioni sopra evidenziate, sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri sopra descritti si è pervenuti ad identificare i seguenti valori economici per azione delle Società Partecipanti alla Fusione e i seguenti rapporti di cambio:

Credito Valtellinese

Metodologie principali (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Dividend Discount Model	4,14	5,13
Quotazioni di Borsa	2,10	2,43
Metodologie di controllo (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Modello di Gordon	3,25	3,70
Multipli di Borsa 2011 - 2013	1,42	2,98
Analisi di Regressione	2,01	2,15

Credito Artigiano

Metodologie principali (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Dividend Discount Model	3,04	3,49
Quotazioni di Borsa	0,95	1,16

Metodologie di controllo (€)	Valore per azione	
	Min	Max
Modello di Gordon	2,46	2,71
Multipli di Borsa 2011 - 2013	0,70	1,84
Analisi di Regressione	1,06	1,50

Rapporti di cambio Credito Valtellinese / Credito Artigiano

Metodologie principali	Rapporto di Cambio	
	Min	Max
Dividend Discount Model	0,59x	0,84x
Quotazioni di Borsa	0,39x	0,55x
Metodologie di controllo	Rapporto di Cambio	
	Min	Max
Modello di Gordon	0,67x	0,83x
Multipli di Borsa 2011 - 2013	0,39x	0,82x
Analisi di Regressione	0,49x	0,74x

Tenendo in considerazione le metodologie principali (DDM - *range* da 0,59x-0,84x, con una media di 0,72x - e Quotazioni di Borsa - *range* da 0,39x-0,55x, con una media di 0,47x), il *range* nel cui

ambito è stato determinato il Rapporto di Cambio è compreso tra un minimo di 0,47x e un massimo di 0,72x azioni ordinarie Creval per ogni azione ordinaria Credito Artigiano.

All'esito del processo valutativo e del confronto ragionato fra gli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati, tenuto conto della rilevanza data al DDM e al Metodo delle Quotazioni di Borsa quali metodologie di valutazione per la determinazione del Rapporto di Cambio e tenuto anche conto del lavoro svolto dall'*Advisor*, il Consiglio di Amministrazione del Credito Valtellinese, all'esito delle negoziazioni intervenute, ha definito il seguente Rapporto di Cambio:

- n. 0,70 azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria Credito Artigiano del valore nominale di Euro 1,10 ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro.

6 PRINCIPALI DIFFICOLTA' DI VALUTAZIONE RISCONTRATE

Le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione di Credito Valtellinese devono essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di valutazione come di seguito evidenziato:

- l'analisi è stata condotta considerando Creval e CA in condizioni di normale funzionamento, in ipotesi di continuità aziendale e autonomia operativa, senza sostanziali mutamenti di gestione e alla luce degli elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili;
- ai fini dell'applicazione dei metodi di valutazione di mercato sono stati utilizzati i prezzi di borsa di Creval e CA e del campione selezionato e stime da *Consensus* per la determinazione dei dati operativi del campione selezionato;
- i dati previsionali presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- per Creval sono stati considerati gli effetti economici e patrimoniali del riscatto integrale anticipato del Prestito Obbligazionario Convertibile eseguito il 7 maggio 2012;
- a seguito della proposta di eliminazione del valore nominale delle azioni Creval, sono stati considerati per Creval gli effetti economici e patrimoniali dell'esercizio da parte dei

portatori dei Warrant Creval del diritto di sottoscrizione di nuove azioni Creval, per una quota pari al 75% dei Warrant Creval attualmente in circolazione, ipotizzato nel 2014;

- i dati economici e patrimoniali prospettici di Creval non riflettono gli effetti derivanti dall'Operazione o da altre operazioni straordinarie, ad esclusione del riscatto anticipato del Prestito Obbligazionario Convertibile e dell'esercizio dei Warrant Creval sopra descritti.

7 MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI IN CONCAMBIO

In conseguenza dell'efficacia della Fusione, la Società Incorporante procederà:

- (a) all'annullamento senza concambio, ai sensi dell'art. 2504-ter del codice civile, di tutte le azioni ordinarie Credito Artigiano detenute dal Credito Valtellinese, così come delle eventuali azioni proprie detenute dal Credito Artigiano;
- (b) all'annullamento con concambio delle azioni ordinarie Credito Artigiano diverse da quelle indicate al precedente punto a).

La misura massima dell'aumento del capitale sociale della Società Incorporante a servizio del concambio, alla luce del capitale sociale dell'Incorporanda e sulla base del Rapporto di Cambio sopra indicato, sarà pari a massimi Euro 215.971.850,50, da realizzarsi mediante emissione di massime n. 61.706.243 azioni ordinarie Credito Valtellinese prive dell'indicazione del valore nominale, da attribuire agli azionisti della Società Incorporanda diversi dal Creval.

Si provvederà in ogni caso a mettere a disposizione degli azionisti della Società Incorporanda un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni, a prezzi di mercato, senza aggravio di ulteriori oneri per spese, bolli o commissioni, per il tramite di intermediari autorizzati, onde consentire l'arrotondamento all'unità immediatamente inferiore o superiore del numero di azioni di nuova emissione spettanti.

Nell'Atto di Fusione verrà, inoltre, dato conto della rinuncia da parte di uno o più azionisti della Società Incorporanda al concambio della frazione di azione necessaria per assicurare la quadratura complessiva dell'Operazione.

Le azioni ordinarie della Società Incorporante da emettere a servizio del Rapporto di Cambio saranno assegnate agli aventi diritto, per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., a partire dalla data di efficacia della

Fusione, nei termini che saranno resi noti nell'apposito avviso concernente la Fusione, pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Le suddette azioni di nuova emissione saranno quotate sul MTA al pari delle azioni ordinarie Credito Valtellinese in circolazione al momento della loro emissione.

8 VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO E INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ESERCIZIO DELLO STESSO

Nell'ambito dell'Operazione, come anticipato al paragrafo 1 della presente Relazione, spetterà il Diritto di Recesso, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lettere b) e g), del codice civile, agli azionisti di Credito Artigiano che non abbiano concorso all'assunzione della delibera di approvazione del Progetto di Fusione in sede assembleare, ossia agli azionisti assenti, astenuti o dissenzienti, in quanto, per effetto della Fusione e della natura di società cooperativa dell'Incorporante, i medesimi azionisti del Credito Artigiano vedranno mutare i propri diritti di voto e di partecipazione. Il Credito Valtellinese, infatti, in quanto banca popolare, è, tra l'altro, soggetto all'art. 30 del TUB, che prevede il voto capitaro e la limitazione al possesso della partecipazione azionaria (0,50% del capitale sociale).

Inoltre, lo Statuto sociale del Creval prevede che l'esercizio del diritto di voto da parte dei Soci sia subordinato, tra l'altro, all'iscrizione degli stessi da almeno 90 giorni nel libro Soci.

In caso di esercizio del Diritto di Recesso, sarà corrisposto agli azionisti che abbiano esercitato tale diritto un corrispettivo in denaro pari ad Euro 0,91 per azione, calcolato sulla base della media aritmetica semplice dei prezzi di chiusura nei sei mesi precedenti la pubblicazione, avvenuta in data 20 marzo 2012 sul sito *internet* della Società Incorporanda e sul quotidiano *Milano Finanza*, dell'avviso di convocazione dell'Assemblea Straordinaria di Credito Artigiano chiamata a deliberare sulla Fusione.

L'efficacia dell'esercizio del Diritto di Recesso sarà subordinata all'efficacia della Fusione.

Peraltro, la stipula dell'Atto di Fusione è subordinata alla condizione che il Diritto di Recesso da parte degli azionisti del Credito Artigiano non sia esercitato dagli stessi per una percentuale del capitale sociale superiore all'11,297%, e cioè pari al 50% del capitale sociale di Credito Artigiano non detenuto da Credito Valtellinese.

Tale condizione potrà tuttavia essere rinunciata di comune accordo fra la Società Incorporante e la Società Incorporanda entro 10 (dieci) giorni lavorativi dal giorno in cui i dati definitivi dell'eventuale esercizio del Diritto di Recesso saranno stati comunicati dal Credito Artigiano al Credito Valtellinese.

In considerazione delle caratteristiche della Fusione, agli azionisti di Credito Valtellinese non spetterà, invece, il Diritto di Recesso.

Gli azionisti di Credito Artigiano legittimati all'esercizio del Diritto di Recesso potranno esercitare il proprio diritto, per tutte o per parte delle azioni detenute, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2437-*bis* del codice civile, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 (quindici) giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che lo legittima. La comunicazione di recesso – che dovrà essere indirizzata a “Credito Artigiano S.p.A., Piazza San Fedele, 4 - 20121 Milano” – dovrà contenere le seguenti informazioni:

- (i) i dati anagrafici ed il codice fiscale dell'azionista recedente, nonché un'indicazione del domicilio (ed, ove possibile, un recapito telefonico) al quale indirizzare le eventuali comunicazioni inerenti il procedimento di recesso;
- (ii) il numero di azioni per le quali è esercitato il Diritto di Recesso;
- (iii) gli estremi e le coordinate del conto corrente intestato all'azionista recedente su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni stesse;
- (iv) l'indicazione dell'eventuale intermediario presso cui sono depositate le azioni per le quali viene esercitato il Diritto di Recesso.

Dell'avvenuta iscrizione della delibera dell'Assemblea Straordinaria del Credito Artigiano che abbia approvato il Progetto di Fusione presso il competente Registro delle Imprese (data dalla quale decorrerà il termine per l'esercizio del Diritto di Recesso da parte degli azionisti legittimati) verrà data notizia agli azionisti con apposito avviso mediante pubblicazione su un quotidiano a diffusione nazionale nonché sul sito *internet*: http://www.creval.it/investorRelations/ca_informazioniAzionisti.html.

Le azioni di Credito Artigiano per le quali sarà stato esercitato il Diritto di Recesso saranno inalienabili sino all'esito del procedimento di liquidazione.

Nel caso in cui uno o più azionisti esercitino il Diritto di Recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà in conformità a quanto previsto dall'art. 2437-*quater* del codice civile, prima dell'efficacia della Fusione, pur rimanendo l'efficacia dell'esercizio di tale diritto subordinata all'efficacia della Fusione, secondo le diverse fasi e nei termini descritti di seguito.

Identica condizione sospensiva sarà apposta, pertanto, anche al pagamento delle azioni medesime da parte di coloro che le abbiano acquistate nell'ambito dell'Offerta in Opzione (come *infra* definita) e al trasferimento delle azioni in questione a loro favore.

Pertanto, in caso di mancato avveramento della suddetta condizione, le azioni Credito Artigiano per le quali sia stato esercitato il Diritto di Recesso saranno liberate dal vincolo di indisponibilità e rimesse nella libera disponibilità dell'azionista recedente e il procedimento di liquidazione, a qualunque stadio esso sia, verrà interrotto.

Le azioni per le quali sia stato esercitato il Diritto di Recesso verranno offerte in opzione ai possessori di azioni Credito Artigiano per le quali non sia stato esercitato il Diritto di Recesso, in proporzione al numero di tali azioni da essi possedute alla data di avvio del procedimento di liquidazione di cui all'art. 2437-*quater* del codice civile (l'“**Offerta in Opzione**”). Per l'esercizio del diritto di opzione verrà concesso un termine non inferiore a 30 (trenta) giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Milano. Gli azionisti di Credito Artigiano che eserciteranno il diritto di opzione nell'ambito dell'Offerta in Opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno altresì diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoptate; qualora il numero delle azioni di Credito Artigiano per le quali sia richiesta la prelazione sia superiore al quantitativo di azioni Credito Artigiano rimaste inoptate all'esito dell'Offerta in Opzione, si procederà al riparto tra tutti i richiedenti in proporzione al numero delle azioni possedute da ciascuno di essi.

In relazione all'Offerta in Opzione, si segnala che il Creval ha dichiarato la propria intenzione di esercitare il diritto di opzione nonché il diritto di prelazione sull'intera quota rimasta eventualmente inoptata all'esito della suddetta offerta.

Credito Artigiano comunicherà le modalità ed i termini di adesione all'Offerta in Opzione ed ogni ulteriore informazione relativa alla stessa nell'avviso che sarà depositato presso il Registro delle Imprese di Milano ai sensi dell'art. 2437-*quater*, secondo comma, del codice civile e pubblicato su

almeno un quotidiano a diffusione nazionale nonché sul sito *internet*:
http://www.creval.it/investorRelations/ca_informazioniAzionisti.html.

Come già indicato sopra, ad esito della procedura descritta e subordinatamente al perfezionamento della Fusione:

- (i) gli azionisti di Credito Artigiano che avranno esercitato il Diritto di Recesso riceveranno il pagamento del valore di liquidazione delle azioni oggetto del recesso (pari, come detto, ad Euro 0,91 per azione), in conformità alla disciplina di legge applicabile;
- (ii) le azioni Credito Artigiano per le quali sia stato esercitato il Diritto di Recesso verranno trasferite a coloro che avranno aderito all'Offerta in Opzione, previa corresponsione del relativo prezzo.

Come sopra precisato, Creval e Credito Artigiano provvederanno a comunicare in tempo utile tutte le informazioni necessarie per l'esercizio del Diritto di Recesso ed in generale relative allo svolgimento del procedimento di liquidazione ai sensi delle disposizioni che precedono.

9 DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE, DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI CONCAMBIATE E RIFLESSI CONTABILI DELL'OPERAZIONE

Gli effetti della Fusione, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, comma 2, del codice civile, decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'Atto di Fusione nei Registri delle Imprese competenti, ovvero dalla diversa data che sarà indicata nell'atto medesimo (di seguito, "**Data di Efficacia della Fusione**").

Le azioni concambiate avranno lo stesso godimento di quelle in circolazione alla Data di Efficacia della Fusione.

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2501-*ter*, comma 1, n. 6, del codice civile, le operazioni effettuate dalla Società Incorporata saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dall'1 gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia e da tale data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

10 RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SUL CREDITO VALTELLINESE E SUL CREDITO ARTIGIANO

10.1 Neutralità fiscale

Ai fini delle imposte sui redditi, l'operazione di fusione, a norma dell'art. 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra e, quindi, non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società fuse o incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento. In particolare, per quanto attiene alla posizione della Società Incorporante si segnala che le eventuali differenze di fusione non concorrono a formare il reddito e non assumono in alcun altro modo rilevanza fiscale.

10.2 Differenze di Fusione

Le differenze di Fusione non concorrono a formare reddito imponibile della Società Incorporante essendo fiscalmente non rilevanti.

10.3 Riserve in sospensione di imposta

Sussistendo riserve in sospensione d'imposta tassabili solo in caso di distribuzione (riserva di rivalutazione monetaria di cui all'art. 1 co. 469 - 476 della L. 266/2005) in capo alla Società Incorporanda, l'Incorporante provvederà a ricostituirle in presenza dei presupposti di cui all'art. 172, comma 5, del D.P.R 22 dicembre 1986, n. 917.

10.4 Continuità dei rapporti giuridici e fiscali

Dalla Data di Efficacia della Fusione, Credito Valtellinese subentrerà negli obblighi e nei diritti di Credito Artigiano relativamente alle imposte sui redditi. Peraltro, poiché è prevista una retroattività contabile e fiscale dell'Operazione, non sussiste un autonomo periodo d'imposta fra la data di chiusura dell'ultimo esercizio della Società Incorporanda e la data di efficacia della Fusione.

10.5 Trattamento per gli azionisti

Il concambio delle azioni ordinarie del Credito Artigiano con azioni ordinarie del Credito Valtellinese non costituisce per gli azionisti del Credito Artigiano realizzo di proventi o perdite, comportando una mera sostituzione dei titoli del Credito Artigiano con quelli del Credito

Valtellinese. In concreto, il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione nel Credito Artigiano si trasferisce sulle azioni del Credito Valtellinese ricevute in concambio.

Il recesso dell'azionista della società di capitali costituisce invece un'operazione fiscalmente rilevante, dal momento che produce di norma redditi imponibili per l'azionista recedente.

Nel caso del recesso, la natura del reddito percepito dall'azionista recedente (reddito di capitale o reddito diverso) dipende dalle modalità con cui l'operazione viene effettuata. Le principali modalità con cui può essere effettuato il recesso dell'azionista sono costituite:

- (i) dall'acquisto delle azioni o quote da parte degli altri soci, o di terzi (c.d. "recesso atipico");
- (ii) dall'annullamento delle partecipazioni, con conseguente riduzione del patrimonio netto della società (c.d. "recesso tipico");
- (iii) dall'acquisto delle azioni proprie da parte della società.

In particolare, poiché il Credito Valtellinese, nell'ambito dell'Offerta in Opzione legata al Diritto di Recesso, ha già manifestato l'intenzione di esercitare il diritto di opzione nonché il diritto di prelazione ai sensi dell'art. 2437-*quater* del codice civile (come precisato nel precedente paragrafo 8), l'Operazione presenterà le caratteristiche proprie del recesso "atipico" di cui al precedente punto (i).

Ai fini fiscali, secondo l'orientamento dell'Agenzia delle Entrate, sia a livello centrale (Circ. 26/E del 2004, Circ. 10/E del 2005, par. 6.7., Circ. 16/E del 2005), sia a livello locale (Nota DRE Emilia-Romagna n. 11489 del 6 marzo 2007), il recesso "atipico" dovrebbe costituire una vera e propria cessione a titolo oneroso di azioni o di quote tra il socio uscente e quello subentrante, che, in base agli ordinari principi dell'art. 67 co. 1 lett. c) e *c-bis*) del TUIR, genera un reddito diverso di natura finanziaria determinato ai sensi del successivo art. 68, ovvero ai sensi di leggi speciali di rivalutazione (L. n. 448 del 2001 e successive modificazioni e integrazioni).

Per le persone fisiche, enti non commerciali, società semplici e soggetti equiparati (ad esempio, i *trust*) che non detengono le partecipazioni nella società da cui recedono quali beni d'impresa, assume rilievo la natura qualificata o meno della partecipazione detenuta. Qualora la partecipazione alienata dal socio recedente sia qualificata, il reddito realizzato dal socio, pari alla differenza tra il corrispettivo percepito ed il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni, è un reddito diverso di natura finanziaria che concorre alla formazione del reddito complessivo nei

limiti del 49,72% del suo ammontare, in quanto la cessione è posta in essere successivamente alla data dell'1 gennaio 2009 (art. 2 del Decreto Ministeriale 2 aprile 2008). Per le partecipazioni non qualificate, invece, la plusvalenza non concorre alla formazione del reddito complessivo ma, a norma dell'art. 5 co. 2 del DLgs. 461/97, è assoggettata ad imposizione sostitutiva nella misura del 20%, da liquidare nella dichiarazione dei redditi del socio (regime dichiarativo), o a cura dell'intermediario presso cui sono depositate (regime del risparmio amministrato, art. 6, DLgs. 461/97) o in gestione (regime gestito art. 7, DLgs. 461/97).

Nel caso del recesso "atipico" esercitato da un soggetto IRPEF imprenditore o da un ente non commerciale che detenga la partecipazione nell'ambito della sua attività d'impresa, le relative plusvalenze sono assoggettate a tassazione secondo quanto previsto dall'art. 58 co. 2 del TUIR. Se vengono soddisfatti i requisiti dell'art. 87 co. 1 del TUIR, in tema di c.d. "*participation exemption*" (periodo di possesso, iscrizione tra le immobilizzazioni, residenza fiscale ed esercizio di un'impresa commerciale), l'imposizione avviene nel limite del 49,72%, per le plusvalenze realizzate dall'1 gennaio 2009, mentre avviene sul 100% della plusvalenza, se non vengono soddisfatti detti requisiti.

In linea generale, le somme percepite da società di capitali ed enti commerciali residenti in Italia nonché stabili organizzazioni in Italia di società non residenti a seguito del recesso da società di capitali costituiscono redditi d'impresa. Qualora le partecipazioni siano cedute (recesso atipico) da uno dei soggetti di cui sopra, i redditi o le perdite che ne derivano sono disciplinati dagli articoli 85, 94, 86, 87 e 101, nonché (in caso di percezione di utili nel periodo di possesso) dagli articoli 109, commi da 3 *bis* a 3 *quinquies* e 110, comma 1 *bis*, lettera c) del Testo unico.

Di regola, nel caso in cui le somme percepite siano maggiori al valore di carico delle partecipazioni, la società realizza una plusvalenza, che è imponibile per il 5% del suo ammontare, se riferita a partecipazioni che soddisfano i requisiti per l'esenzione parziale di cui all'art. 87, co. 1, TUIR, mentre è totalmente imponibile, se relativa a partecipazioni prive di detti requisiti. Nel caso in cui, invece, le somme percepite siano inferiori al valore di carico delle partecipazioni, la società realizzerebbe una minusvalenza, che è totalmente indeducibile, se riferita a partecipazioni che soddisfano i requisiti per l'esenzione di cui all'art. 87, co. 1, TUIR, mentre è totalmente deducibile, se relativa a partecipazioni prive di detti requisiti.

Per i soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato, che esercitino il diritto di recesso "atipico" assume rilievo la natura qualificata o meno della

partecipazione detenuta. Qualora la partecipazione alienata dal socio recedente sia “qualificata”, il reddito realizzato dal socio è un reddito diverso di natura finanziaria che concorre alla formazione del reddito complessivo nei limiti del 49,72%, in quanto la cessione è posta in essere successivamente alla data dell'1 gennaio 2009 (art. 2 del Decreto Ministeriale 2 aprile 2008). Le plusvalenze non sono, in ogni caso, soggette ad imposizione in Italia nel caso in cui il soggetto cedente risieda in uno Stato che ha concluso con l'Italia una Convenzione contro le doppie imposizioni ai sensi della quale la tassazione è riservata in via esclusiva allo Stato di residenza del soggetto cedente (in modo conforme a quanto previsto dall'articolo 13, comma 5 del Modello di Convenzione contro le doppie imposizioni elaborato in sede OCSE). La possibilità di beneficiare del menzionato regime di esenzione da imposizione sulle plusvalenze è subordinata alla presentazione di idonea documentazione attestante la sussistenza delle relative condizioni di applicazione.

Per le partecipazioni non qualificate, invece, la plusvalenza non concorre alla formazione del reddito complessivo essendo del tutto esclusa da imposizione ai sensi dell'art. 23, co. 1, lettera f), punto 1, TUIR, dal momento che la partecipazione è in una società residente negoziata in un mercato regolamentato. La possibilità di beneficiare del menzionato regime di esclusione da imposizione sulle plusvalenze è subordinata alla presentazione di idonea documentazione (autocertificazione rilasciata ai sensi della Circolare 207/E del 1999) attestante la sussistenza della condizione di non residente.

10.6 Imposta di Registro, Ipotecaria e Catastale

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'articolo 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale norma, infatti, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. Tale atto, pertanto, è soggetto ad imposta di registro nella misura di Euro 168,00 ai sensi dell'articolo 4, lettera b) della parte prima della tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131. Anche ai fini delle imposte ipotecaria e catastale è espressamente prevista la tassazione in misura fissa di Euro 168,00, rispettivamente dagli articoli 4 della tariffa allegata al D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347 e 10, comma 2, del D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347.

11 PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DEL CREDITO VALTELLINESE A SEGUITO DELL'OPERAZIONE

Tenuto conto, (i) del numero massimo di azioni Creval che potranno essere emesse a servizio della Fusione, pari a n. 61.706.243, (ii) del limite massimo di partecipazione (0,50%) che può essere detenuto in una banca popolare, nonché (ii) del voto capitario, non sono previste modificazioni rilevanti nell'azionariato e nell'assetto di controllo della Società Incorporante.

12 PATTI PARASOCIALI

Non sussistono alla data della presente Relazione patti parasociali, rilevanti ai sensi dell'art. 122 TUF, aventi ad oggetto le azioni della Società Incorporante.

* * *

Sondrio, 19 marzo 2012/15 maggio 2012

Il Consiglio di Amministrazione - Credito Valtellinese S.c.