



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO
AD OPERAZIONI DI MAGGIORE
RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

**ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12
marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n.
17389 del 23 giugno 2010**

**Fusione infragruppo mediante incorporazione in
Credito Artigiano S.p.A di Carifano S.p.A.**

INDICE

PREMESSA.....	3
1. AVVERTENZE.....	3
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	3

ALLEGATI

1. DOCUMENTO DELL'ESPERTO INDIPENDENTE SULLA PROPOSTA DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE IN CREDITO ARTIGIANO DI CARIFANO;
2. PARERE DEL COMITATO PER LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE SULLA PROPOSTA DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE IN CREDITO ARTIGIANO DI CARIFANO AI SENSI DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 17221 DEL 12.03.2010 E DELLE PROCEDURE CA OPC.

Premessa

Il presente documento informativo (il “**Documento Informativo OPC**”) è stato predisposto dal Credito Artigiano S.p.A. (“**Credito Artigiano**” o la “**Banca**” ovvero la “**Società Incorporante**”) ai sensi dell’art. 5 del regolamento approvato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente integrato, recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento Consob OPC**”), nonché ai sensi dell’art. 14 delle procedure relative alle operazioni con parti correlate di Credito Artigiano S.p.A. approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 24 novembre 2010 (le “**Procedure CA OPC**”).

In particolare, il Documento Informativo OPC è stato predisposto con riferimento alla deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione della Banca in data 9 agosto 2011 avente ad oggetto l’approvazione del progetto di fusione ai sensi dell’art. 2501-ter cod. civ. relativo all’operazione di fusione per incorporazione (la “**Fusione**”) in Credito Artigiano di Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. (“**Carifano**” o la “**Società Incorporanda**”).

La Fusione è soggetta alla preventiva autorizzazione da parte di Banca d’Italia (l’“**Autorizzazione**”) ai sensi dell’art. 57 del D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (il “**TUB**”).

Una volta ottenuta la predetta Autorizzazione, il Consiglio di Amministrazione della Banca potrà pertanto procedere a sottoporre all’Assemblea dei Soci del Credito Artigiano l’approvazione della Fusione secondo i termini e le modalità indicate nel progetto di fusione predisposto ai sensi dell’art. 2501-ter cod. civ..

La documentazione prevista dalla disciplina codicistica e, quanto alle società quotate, dal D.Lgs 24 febbraio 1998, n. 28 (il “**TUIF**”), verrà messa a disposizione dei Soci del Credito Artigiano nei modi e nei termini prevista dalla normativa applicabile.

1 Avvertenze

1.1 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’operazione con parte correlata

La Fusione non espone la Banca a particolari rischi in considerazione delle sue caratteristiche, come illustrate nel presente Documento Informativo OPC.

2 Informazioni relative all’operazione

2.1 Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell’operazione

L’integrazione tra Credito Artigiano e Carifano sarà realizzata mediante l’incorporazione in Credito Artigiano di Carifano ed emissione, da parte della Società Incorporante, di nuove azioni ordinarie da assegnare agli azionisti della Società Incorporanda in cambio delle azioni di quest’ultima annullate. Le eventuali azioni ordinarie Carifano detenute da Credito Artigiano, così come le eventuali azioni proprie detenute da Carifano, verranno annullate senza concambio.

I Consigli di Amministrazione delle due società partecipanti alla Fusione sono stati dunque chiamati a determinare il rapporto di cambio, cioè il numero di azioni ordinarie Credito Artigiano da assegnare agli azionisti di Carifano per ciascuna azione della medesima Carifano da annullare.

Per le valutazioni necessarie ai fini della determinazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano si è avvalso della consulenza e della collaborazione dell'*advisor* indipendente Equita SIM S.p.A. (l'**“Advisor”** o **“EquitaSIM”**).

A sua volta, Carifano si è avvalsa del supporto di un proprio *advisor* indipendente e segnatamente della società Deloitte Financial Advisory Services S.p.A..

Credito Artigiano e Carifano, sempre al fine della determinazione del rapporto di cambio, hanno predisposto le relative situazioni patrimoniali, con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio, al 30 giugno 2011, che sono state assunte quali situazioni patrimoniali ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile.

Sulla scorta di quanto sopra, in data 9 agosto 2011, il Consiglio di Amministrazione della Banca, condivise e fatte proprie le valutazioni dell'Advisor, tenuto conto del profilo strategico della Fusione, ha determinato, nell'ambito delle proprie autonome valutazioni, il rapporto di concambio (il **“Rapporto di Concambio”**) nella fusione per incorporazione di Carifano in n. 5 azioni ordinarie Credito Artigiano per ogni azione ordinaria di Carifano.

Gli effetti della Fusione decorreranno dalla data dell'ultimo giorno del mese in cui sarà avvenuta l'ultima iscrizione nel Registro delle Imprese dell'atto di fusione, ovvero dalla diversa data che sarà indicata nell'atto medesimo.

Tenuto conto della procedura per il rilascio dell'Autorizzazione, nonché dei tempi previsti dalla disciplina codicistica e di settore per le operazioni di fusione, si ipotizza che la Fusione possa concludersi entro la fine del corrente anno 2011.

2.2 Indicazione delle parti correlate con cui l'operazione sarà posta in essere e della natura della correlazione

La Fusione è posta in essere con Carifano, società sottoposta, al pari del Credito Artigiano, al comune controllo del Credito Valtellinese s.c..

2.3 Indicazione delle motivazioni economiche e della convenienza per la società dell'operazione

La Fusione rientra nell'ambito del più ampio progetto di riorganizzazione societaria (il **“Progetto di Riassetto”** o anche **“Progetto”**) approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo Credito Valtellinese e, per gli aspetti di propria competenza, dal Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano, in data 22 febbraio u.s.. Tale Progetto è propedeutico alla piena attuazione del piano industriale 2011–2014 (il **“Piano Industriale”**) approvato, e comunicato al mercato, in pari data.

Il Piano Industriale mira, tra l'altro, a rafforzare il profilo del Gruppo Creval (il **“Gruppo”**) sia in termini di efficacia commerciale, al fine di incrementare il proprio posizionamento nell'ambito territoriale di riferimento rafforzando il ruolo di banca del territorio, sia in termini di efficienza, alla luce dell'incremento della capacità competitiva che si riflette nei livelli prospettici di redditività.

In particolare, per una visione unitaria del contesto di riferimento in cui si colloca la Fusione, si deve tenere presente che il Progetto di Riassetto prevede, immediatamente

dopo l'efficacia della Fusione, il conferimento dell'attività bancaria di Carifano, limitatamente agli sportelli attivi nelle regioni Marche e Umbria (il "**Ramo di Azienda CRF**") dal Credito Artigiano ad una società di nuova costituzione ("**Nuova Carifano**"), non quotata, allo stato denominata "*Nuova Carifano S.p.A.*" (il "**Conferimento CRF**", e, insieme alla Fusione, l"**Operazione CA II**").

In relazione a quanto precede, si segnala che è stata costituita, con atto a Rogito Notaio Carlo Marchetti in data 18 aprile 2011 (n. 7710/4019 di rep.), Nuova Carifano, società per azioni interamente controllata dal Credito Artigiano, avente sede legale e direzione generale in Fano. L'iscrizione di Nuova Carifano nel Registro delle Imprese competente è subordinata, in applicazione della disciplina vigente, alla preventiva autorizzazione all'attività bancaria da parte di Banca d'Italia. La relativa istanza all'Autorità di Vigilanza è già stata depositata, in conformità alle disposizioni vigenti, dalla Capogruppo Credito Valtellinese.

L'Operazione CA II è dunque caratterizzata da due operazioni straordinarie: una fusione per incorporazione e un conferimento di un ramo di azienda (acquisito per effetto della citata Fusione) in una società interamente controllata.

In sostanza, l'Operazione CA II, in generale, mira a consolidare, coerentemente con le strategie delineate dal Piano Industriale, la presenza del Gruppo nel Centro Italia, nella quale sfruttare l'avviamento commerciale afferente ai marchi Credito Artigiano / Carifano e l'efficienza organizzativa e commerciale del Credito Artigiano anche sulla rete della Società Incorporanda a seguito della Fusione.

L'area di riferimento in questione, a seguito del Conferimento CRF, sarà a propria volta caratterizzata dalla presenza di un presidio specifico operante nelle regioni Marche e Umbria con lo storico marchio "*Carifano*".

Tale scelta nasce dalla peculiarità, nell'esperienza del Gruppo Creval, del territorio marchigiano e umbro e dalla sua rilevanza strategica per il Gruppo, nonché dalla esigenza industriale di disporre, alla luce di tale esperienza, di una banca radicata nel territorio, con un'identità societaria, organizzativa e di *brand* chiaramente riconoscibile come realtà bancaria locale.

Sotto un diverso profilo, si ricorda altresì che Credito Artigiano ha in corso di completamento l'incorporazione di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A., società del Gruppo Creval entrambe attive nelle regione Lazio (la "**Fusione CA/BC/CdL**"). In relazione a tale ultima operazione, autorizzata da Banca d'Italia in data 21 luglio 2011 e che sarà sottoposta all'assemblea dei soci delle banche coinvolte il prossimo 6 settembre 2011, si rinvia al precedente Documento informativo predisposto dal Credito Artigiano ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob OPC e disponibile sul sito www.creval.it, nella sezione Investor Relations / Credito Artigiano / Prospetti e documenti informativi / Documenti Informativi OPC.

La nuova struttura territoriale derivante dall'Operazione CA II e dalla Fusione CA/BC/CdL, coadiuvata dal supporto di tipo commerciale apportato dalle nuove aree territoriali,

proseguirà nel consolidamento delle quote di mercato, focalizzando le proprie politiche commerciali su segmenti di clientela tradizionali (tipicamente famiglie e PMI).

All'esito dell'Operazione CA II e della Fusione CA/BC/CdL, in termini di rete distributiva, il Credito Artigiano vedrebbe accresciuto il numero dei propri sportelli a n. 173 unità.

Inoltre, per effetto del Conferimento CRF, la Banca verrebbe a detenere il controllo su di una banca operante in Marche e Umbria con una rete di n. 40 filiali.

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

Come anticipato, i Rapporti di Concambio sono stati determinati dai Consigli di Amministrazione di Credito Artigiano e Carifano facendo proprie le valutazioni e le metodologie adottate dai rispettivi esperti appositamente incaricati.

In particolare, Credito Artigiano si è avvalso della collaborazione dell'Advisor EQUITASIM S.p.A. (la cui relazione è allegata al presente Documento Informativo OPC).

Si ricorda che le valutazioni effettuate dall'Advisor, e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca, sono state finalizzate ad esprimere una stima comparativa dei valori dei capitali economici di Credito Artigiano e Carifano e sono coerenti ai due 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 banche oggetto di valutazione (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 Artigiano e Carifano si è 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:

- quale metodologia valutativa principale, Metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati ("**Dividend Discount Model**", "**DDM**"), nell'accezione dell'*Excess Capital*;
- quali metodologie valutative di controllo, "Metodo dei Multipli di Borsa" e "Metodo delle Transazioni Precedenti Confrontabili".

Le informazioni di dettaglio relative alle valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione della Banca con il supporto dell'Advisor saranno contenute nella relazione prevista dall'art. 2501-quinquies cod. civ. che illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione e, in particolare, i Rapporto di Concambio.

Alla data del conferimento dell'incarico nel contesto della proposta di fusione per incorporazione in Credito Artigiano di Carifano, non sussistono relazioni economiche con Equita Sim S.p.A. tali da determinare conflitti di interesse con:

- Credito Artigiano,
- Credito Valtellinese s.c. e le società del Gruppo Credito Valtellinese,
- gli amministratori delle società sopra richiamate.

2.5 Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione

Per quanto concerne gli aspetti patrimoniali, si precisa che, a seguito del perfezionamento della Fusione, il Credito Artigiano procederà alla data di efficacia della Fusione:

- all'emissione di massime n. 74.893.095 azioni ordinarie da nominali, post aumento di capitale gratuito(*), Euro 1,10, da attribuire agli azionisti di Carifano sulla base del relativo rapporto di concambio determinato in n. 5 nuove azioni ordinarie Credito Artigiano per ogni azione ordinaria di Carifano;
- all'annullamento senza concambio di tutte le azioni ordinarie Carifano eventualmente detenute da Credito Artigiano, così come delle eventuali azioni proprie detenute da Carifano ai sensi dell'art. 2504-ter del codice civile.

L'operazione in esame da un punto di vista contabile si configura come una aggregazione aziendale realizzata fra soggetti *under common control*. L'operazione viene quindi contabilizzata preservando la continuità di valori della Società Incorporanda nel bilancio della Società Incorporante. In particolare i valori delle attività e delle passività acquisite saranno riflessi ai valori risultanti dal bilancio consolidato del comune Gruppo di appartenenza.

In relazione agli effetti economici e finanziari si ricorda che, conformemente a quanto previsto dall'art. 2501 ter, comma 1, n. 6 cod. civ., le operazioni effettuate da Carifano saranno imputate al bilancio di Credito Artigiano a decorrere dalla data di efficacia della Fusione.

Le informazioni finanziarie pro-forma saranno pubblicate nel documento informativo redatto ai sensi dell'art. 70, comma 4, del Regolamento Emittenti, che sarà disponibile quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea straordinaria di approvazione della Fusione .

(*) Il Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano, in data 14 aprile 2011, ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria dei soci (convocata per il prossimo 6 settembre 2011) un aumento del capitale sociale, in forma gratuita, per un ammontare pari a Euro 28.479.136,00, mediante incremento del valore nominale delle azioni in circolazione dagli attuali Euro 1,00 ad Euro 1,10, da attuarsi prima della data di efficacia della Fusione con utilizzo parziale e imputazione a capitale delle riserve da rivalutazione. L'aumento di capitale è stato autorizzato da Banca d'Italia in data 21 luglio 2011.

2.6 Incidenza sui compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della società e/o di società da questo controllate in conseguenza dell'operazione

La Fusione non comporterà alcuna modifica ai compensi degli amministratori del Credito Artigiano.

Credito Artigiano, ad oggi, non detiene partecipazioni di controllo in alcuna società.

2.7 Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti dell'emittente coinvolti nell'operazione

La Fusione non coinvolge, e non coinvolgerà, in qualità di parti correlate, Amministratori, Sindaci e, in generale, altri Dirigenti con Responsabilità Strategiche di Credito Artigiano (come definiti al punto 2.2 delle Procedure CA OPC).

2.8 Approvazione dell'operazione

La Fusione è stata approvata all'unanimità dai componenti del Consiglio di Amministrazione con il preventivo parere favorevole del Comitato OPC (allegato al presente Documento Informativo OPC), composto da tre amministratori indipendenti.

Milano, 11 agosto 2011

Spettabile

Credito Artigiano S.p.A.

Piazza San Fedele, 4

20121 Milano

Alla cortese attenzione del Consiglio di Amministrazione

Milano, 9 agosto 2011

Egregi signori,

con riferimento al progetto di riorganizzazione del gruppo Credito Valtellinese dettagliato nel piano industriale 2011-2014 presentato da Credito Valtellinese S.c. ("**CREVAL**" o "**Capogruppo**") al mercato in data 22 febbraio 2011, la Capogruppo ha deliberato di perseguire gli obiettivi di razionalizzazione dell'assetto societario attraverso alcune operazioni tra le quali l'incorporazione di Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. ("**CR Fano**") in Credito Artigiano S.p.A. ("**CA**" o "**Incorporante**" e insieme a CR Fano, "**Parti**"). Per una puntuale descrizione dell'Operazione si rinvia al Progetto di Fusione e alla Relazione degli Amministratori (come definiti di seguito) sottoposti per approvazione al Consiglio di Amministrazione di CA.

Credito Artigiano S.p.A., iscritta all'albo delle banche n. 4440, con sede in Piazza San Fedele n. 4, Milano, capitale sociale interamente versato attualmente pari a € 284.791.360, diviso in 284.791.360 azioni del valore nominale di € 1 cadauna, è un istituto bancario quotato sul Mercato Telematico Azionario di Borsa Italiana S.p.A. soggetto all'attività di direzione e coordinamento di CREVAL, nonché da esso partecipato al 69,80%.

Con riferimento all'incorporazione di CR Fano, iscritta all'albo delle banche n. 5144, con sede in Piazza XX Settembre n. 19, Fano (PU), il cui capitale sociale interamente versato pari a € 77.289.674,04, diviso in 14.978.619 azioni del valore nominale di € 5,16 cadauna è attualmente detenuto da CREVAL per una quota pari al 94,85%, in CA ("**Operazione**"), in data 9 marzo 2011, Equita SIM S.p.A. ("**Equita**") è stata incaricata dal Consiglio di Amministrazione di CA ("**Incarico**") di predisporre una relazione ("**Relazione**") sulla congruità, da un punto di vista finanziario, del rapporto di cambio prescelto dallo stesso nell'ambito dell'Operazione ("**Rapporto di Cambio**").

La presente Relazione, elaborata ad uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Operazioni con Parti Correlate ("**Comitato OPC**") di CA, è soggetta ai termini e alle condizioni dell'Incarico e pertanto, nessun altro soggetto, oltre al Consiglio di Amministrazione e al Comitato OPC, potrà fare affidamento sulla presente Relazione ed ogni giudizio di terzi, inclusi gli azionisti, con riferimento alla valutazione dell'Operazione, rimarrà di loro esclusiva competenza e responsabilità.

In particolare, Equita non esprime alcuna opinione e valutazione in merito alle Parti e/o agli aspetti industriali e finanziari dell'Operazione. Inoltre, le indicazioni contenute nella presente Relazione non devono essere in

alcun modo considerate come un'indicazione o raccomandazione a realizzare l'Operazione. Conseguentemente, ogni scelta e decisione in merito all'individuazione del Rapporto di Cambio resta di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione di CA. Non esprimiamo inoltre, in questa sede, alcun parere in relazione al prezzo al quale le azioni CA saranno scambiate in futuro.

Le considerazioni e le valutazioni di seguito riportate sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima relativa dei valori delle Parti, 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, pertanto nessuna parte della Relazione potrà essere considerata o comunque utilizzata disgiuntamente dal documento nella sua interezza. Le metodologie di valutazione ed i conseguenti valori economici delle Parti sono stati individuati al solo scopo di indicare un intervallo di valori per l'individuazione dei rapporti di cambio ritenuti congrui ai fini dell'Operazione ed in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame. Equita non assume, inoltre, alcuna responsabilità diretta o indiretta per danni che possano derivare da un non corretto utilizzo della Relazione e delle informazioni in essa contenute.

La Relazione non potrà essere pubblicata o divulgata, in tutto o in parte, a terzi o utilizzata per scopi diversi da quelli indicati nella Relazione stessa, fatto salvo il caso in cui la pubblicazione o divulgazione sia espressamente richiesta dalle competenti autorità di vigilanza, inclusa Borsa Italiana S.p.A., Banca d'Italia e Consob ovvero quando ciò si renda necessario per ottemperare ad espressi obblighi di legge, regolamentari o a provvedimenti amministrativi o giudiziari. Qualsiasi diverso utilizzo dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Equita. Equita non assume nessuna responsabilità, diretta e/o indiretta, per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o da un utilizzo da parte di soggetti diversi dal Consiglio di Amministrazione e del Comitato OPC di CA delle informazioni contenute nella presente Relazione. Equita tuttavia autorizza sin d'ora CA ad includere la Relazione nella documentazione societaria prevista dalla legge e dai regolamenti applicabili in funzione dell'Operazione.

Data di riferimento della Relazione

La data di riferimento delle valutazioni oggetto di analisi coincide con quella della presente Relazione sulla base dell'assunzione e condizionatamente al fatto che, come rappresentato dalle Parti, nel periodo intercorrente tra le ultime situazioni patrimoniali disponibili per ciascuna delle Parti e la data della Relazione, non si siano verificati eventi tali da modificare in modo significativo il profilo patrimoniale, economico e finanziario delle Parti. La situazione economica e patrimoniale di riferimento della presente Relazione è quella al 30 giugno 2011.

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 della redazione della stessa. Ogni evoluzione successiva che dovesse verificarsi in merito alle suddette condizioni, ancorché possa impattare significativamente sulle stime valutative, non comporterà a carico di Equita alcun obbligo di aggiornare, rivedere o riaffermare la Relazione.

Fermo quanto precede, Equita non è a conoscenza e, pertanto, non ha valutato, l'impatto di fatti verificatisi o gli effetti conseguenti ad eventi che si potrebbero verificare, ivi compresi quelli di natura normativa e regolamentare, anche riguardanti lo specifico settore in cui operano CA e CR Fano o situazioni specifiche di CA e CR Fano, che comportino modifiche nelle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali poste alla base della presente Relazione. Pertanto, qualora si verificassero i fatti sopra menzionati che comportino modifiche di rilievo delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali e/o degli aspetti e delle modalità

di realizzazione dell'Operazione, verrebbero meno alcuni presupposti del giudizio espresso da Equita e, pertanto, anche le conclusioni raggiunte nella presente Relazione.

Attività svolta e documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'incarico, Equita si è basata sulla seguente documentazione fornita da CREVAL e/o CA:

- Bilanci di esercizio di CA e Carifano al 31/12/2010;
- relazioni finanziarie semestrali di CA e Carifano al 30/06/2011;
- dati economici e patrimoniali prospettici pro-forma di CA per gli anni 2011 – 2015 (per tener conto della fusione per incorporazione di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A.);
- dati economici e patrimoniali prospettici pro-forma di Carifano per gli anni 2011 – 2015 (per tenere conto della cessione di uno sportello ubicato ad Orvieto);
- progetto di fusione (“**Progetto di Fusione**”) e della relazione degli amministratori (“**Relazione degli Amministratori**”) predisposte per il Consiglio di Amministrazione di CA del 09/08/2011;
- nuovo numero di azioni di CA post fusione per incorporazione di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A.

Inoltre Equita ha utilizzato dati e informazioni pubblicamente disponibili ed in particolare dati e informazioni raccolti attraverso Borsa Italiana, FactSet e Mergermarket.

Nell'esecuzione dell'incarico, Equita ha fatto completo affidamento sulla completezza, accuratezza e veridicità della documentazione e dei dati forniti in riferimento a CA e a CR Fano e dei dati pubblicamente disponibili e pertanto, nell'ambito dell'incarico, non ha proceduto ad alcuna verifica autonoma ed indipendente sull'attendibilità di tali informazioni. Equita, di fatto, non fornisce alcuna prestazione di consulenza diversa da quella indicata nell'incarico, ivi incluse, inter alia, quelle di natura legale, fiscale, contabile e/o industriale inerenti l'incarico né è responsabile per i dati e le informazioni utilizzate per lo svolgimento dell'incarico stesso che rimangono di esclusiva responsabilità della parte che le ha fornite. Equita non ha avuto accesso ad alcuna Data Room e non ha eseguito alcuna Due Diligence (poiché non faceva parte del proprio incarico) di natura fiscale, finanziaria, attuariale, commerciale, industriale, legale, previdenziale, ambientale o strategica.

Pertanto, nonostante Equita abbia svolto l'incarico con la diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in merito alla veridicità, completezza, accuratezza dei dati e delle informazioni contenuti e/o riflessi nella presente Relazione.

Difficoltà e Limitazioni

Ogni stima e proiezione di carattere finanziario utilizzata da Equita ai fini della redazione della Relazione è stata predisposta dalle competenti funzioni di Gruppo in materia di pianificazione e fatta propria dalle Parti, ovvero acquisita da informazioni disponibili al pubblico e/o ricavata da assunzioni di Equita conseguenti ai colloqui intercorsi con CA, CREVAL e con i loro amministratori e dirigenti. Riguardo all'insieme delle informazioni e proiezioni finanziarie, economiche e patrimoniali fornite dalle CA e/o CREVAL, inoltre, Equita ha assunto che siano state elaborate secondo criteri di ragionevolezza e che riflettano le migliori stime. In particolare, Equita, è stata rassicurata sul fatto che non sia stato omesso il riferimento di alcun dato, evento o situazione che possa, anche solo potenzialmente, influenzare in modo significativo i dati e le informazioni fornite ad Equita.

Inoltre, i dati previsionali elaborati e forniti da CA e/o CREVAL, presentano per loro natura elementi di incertezza e soggettività dipendenti dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni. Equita non assume alcuna responsabilità in relazione a tali stime e proiezioni, né in relazione alle fonti di provenienza delle medesime.

Equita ha fatto affidamento sul fatto che la documentazione ricevuta rifletta con accuratezza, veridicità e completezza eventuali fattori di rischio in capo alle Parti tra cui quelli derivanti da diritti di terzi, contenzioso in corso o potenziale, ispezioni da parte di Autorità e che non vi siano fatti o atti precedenti o successivi alla data di riferimento ultima di detta documentazione contabile, che possano far sorgere diritti di terzi, contenziosi o altre conseguenze che abbiano un effetto negativo rilevante sulla situazione economica, finanziaria e/o patrimoniale delle Parti.

Le valutazioni e le conclusioni a cui Equita è pervenuta vanno interpretate inoltre alla luce dei seguenti limiti e fattori di difficoltà incontrati nello svolgimento delle proprie analisi:

- l'analisi è stata condotta considerando CA e CR Fano 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. Si evidenzia che per CA sono stati utilizzati dati economici, patrimoniali e finanziari che tengono conto dell'operazione di Fusione per incorporazione di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A.;
- ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione di mercato sono stati utilizzati dati puntuali per la determinazione dei prezzi di borsa di CA e del campione selezionato e stime da Consensus per la determinazione dei dati operativi del campione selezionato;
- l'analisi è stata condotta avendo un accesso limitato al management delle Parti;
- Equita non ha eseguito una revisione contabile sui dati contabili delle Parti.

Individuazione delle Metodologie di Valutazione

Premesse

Le valutazioni presentate nella Relazione sono finalizzate ad esprimere una stima comparativa dei valori dei capitali economici di CA e di CR Fano e sono coerenti ai seguenti principi:

A. Stime di Valore Relative: considerata la finalità della stima, rivolta a definire il rapporto di cambio, secondo un principio consolidato nella prassi valutativa è stato privilegiato il principio di omogeneità relativa e confrontabilità dei criteri di valutazione applicati. Le valutazioni presentate, 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, Equita ha adottato le metodologie sotto esposte in ipotesi di autonomia operativa di ciascuna delle Parti (ossia, ignorando l'impatto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dall'Operazione).

Metodologie di Valutazione adottate

Coerentemente con le finalità della Relazione ed in linea con quanto previsto dalla miglior prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per il settore bancario, nella determinazione della stima comparativa del capitale economico delle Parti, Equita 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:

- quale metodologia valutativa principale, Metodo dei Flussi di Dividendi Attualizzati ("Dividend Discount Model", "DDM"), nell'accezione dell'Excess Capital;
- quale metodologia valutativa di controllo, Metodo dei Multipli di Borsa.

Nell'applicazione dei suddetti metodi, Equita ha considerato 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 complementarità che si crea con gli altri criteri nell'ambito di un processo valutativo unitario.

Nel caso di specie, in considerazione del fatto che una sola delle società coinvolte nell'operazione di fusione è quotata, tenuto conto del principio dell'omogeneità dei metodi valutativi che guida tale tipologia di valutazione, si è ritenuto opportuno non considerare nella stima del Rapporto di Concambio i riferimenti forniti per il prezzo del titolo dalle quotazioni di borsa.

Descrizione e applicazione delle Metodologie di Valutazione adottate

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_t = 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 – 2015, oltre al quale il valore delle Parti è stato calcolato sinteticamente tramite il Terminal Value.

La stima dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili nel periodo 2011 – 2015 è stata effettuata nell'ipotesi che le Parti 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 al 7% (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 Parti (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 6 mesi del BTP a 10 anni emesso dal governo Italiano (pari al 4,798%);
- 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 1,04, Fonte FactSet al 15 luglio 2011, valore medio 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 – 2015 sono stati attualizzati utilizzando come tasso di sconto il costo del capitale delle Parti.

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 .

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 al cost of equity.

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

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 valore di Borsa delle società inserite nel campione è stato utilizzato il prezzo disponibile in data 15 luglio 2011.

Per ciascuna delle Parti sopra indicate si è proceduto al calcolo di una serie di rapporti, o multipli, ritenuti significativi per l'analisi secondo tale criterio. La scelta di questi multipli è stata effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario 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**").

Con riferimento ai dati di utili prospettici per il 2011 e il 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**").

In relazione a CA e CR Fano sono stati utilizzati i dati economici e patrimoniali prospettici di CA per gli anni 2011 e 2013 e di CR Fano per l'anno 2013 al fine di far emergere in ambito valutativo le potenzialità della banca stessa.

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

Sintesi delle Valutazioni e Conclusioni

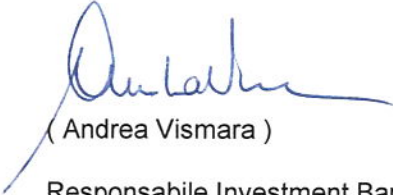
In considerazione dei dati e delle informazioni ricevute, sulla cui elaborazione si basa la Relazione e delle analisi ed elaborazioni svolte, nonché delle finalità per le quali l'incarico è stato conferito, delle considerazioni e limitazioni evidenziate, Equita ritiene che, alla data attuale della presente Relazione, il Rapporto di Cambio di n. 5 azioni ordinarie CA di nuova emissione per ogni azione ordinaria di CR Fano, possa essere ritenuto congruo da un punto di vista finanziario.

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

Vi ricordiamo che Equita ha fornito in passato, attualmente fornisce ed intende fornire a CREVAL, a CA e alle altre società appartenenti al gruppo CREVAL, servizi nell'ambito dell'investment banking e di altre attività per le quali Equita ha ricevuto, dovrebbe ricevere e si aspetta di ricevere ricavi e commissioni

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

secondo termini usuali. Inoltre, come fornitore di servizi di investimento, Equita ha negoziato in passato, e potrebbe dover negoziare in futuro, per proprio conto o per conto dei propri clienti, azioni di CREVAL, CA o delle altre società appartenenti al gruppo CREVAL. Equita presta attività come consulente finanziario di CA nell'ambito dell'Operazione.



(Andrea Vismara)

Responsabile Investment Banking
EQUITA S.I.M. S.p.A.



(Gaia Mazzalveri)

Responsabile Financial Institutions
EQUITA S.I.M. S.p.A.

PARERE DEL COMITATO OPC DEL CREDITO ARTIGIANO

I componenti del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate:

Avv. Prof. Vito Branca (Presidente)

Prof. Mario Anolli

Dott. Prof. Alberto Giussani

con la presenza del dott. Edoardo Marchesi, Segretario.

all'esito dell'odierna seduta,

ESAMINATA

la documentazione concernente la proposta di deliberazione che il Consiglio di Amministrazione dovrà assumere e che sarà sottoposta all'Assemblea avente ad oggetto il progetto di fusione per incorporazione nel Credito Artigiano di Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.;

ESAMINATI

il documento a supporto rilasciato dalla Società Equita SIM S.p.A., incaricata dal Credito Artigiano di supportare il Consiglio di Amministrazione nella determinazione dei rapporti di cambio e lo schema del Progetto di Fusione ;

RILEVATO

che dall'analisi di detta documentazione, messa tempestivamente a disposizione del Comitato, risulta perseguito e tutelato l'interesse del Credito Artigiano e risultano, altresì, sussistenti la convenienza economica e la correttezza sostanziale delle condizioni dell'operazione;

CONSIDERATO

che:

- la Fusione si inserisce nel più ampio contesto del progetto di semplificazione e riorganizzazione della struttura del Gruppo Creval, già comunicato al mercato dalla Capogruppo Creval in data 22 febbraio 2011;
- in particolare, con la Fusione il Credito Artigiano avrà la possibilità di accrescere il numero degli sportelli direttamente detenuti nell'Italia centrale, incrementando il numero complessivo dei propri clienti;
- i rapporti di cambio dovranno rientrare nel range dei valori individuati dall'*Advisor* (precisamente da 4,88 a 7,68 nr. di azioni Credito Artigiano per nr. 1 azioni di Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.).

ALL'UNANIMITA' ESPRIMONO

PARERE FAVOREVOLE AL COMPIMENTO DELL'OPERAZIONE

Milano, 9 Agosto 2011

Il Comitato

Il Segretario