

**Credito Artigiano S.p.A.**  
**Società iscritta nel Registro delle Imprese di Milano**  
**Albo delle Banche n. 4440 - Codice ABI 3512**  
**Società del "Gruppo bancario Credito Valtellinese"**  
**iscritto all'Albo dei Gruppi bancari – cod. n. 5216.7**  
**Soggetta all'attività di direzione e coordinamento del Credito Valtellinese S.C.**  
**Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia**  
**Codice Fiscale e Partita IVA n. 00774500151**

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**  
**DEL**  
**CREDITO ARTIGIANO S.P.A.**  
**SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI**  
**CARIFANO -CASSA DI RISPARMIO DI FANO S.P.A. IN**  
**CREDITO ARTIGIANO S.P.A.**

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

*9 AGOSTO 2011*

## *INDICE*

<b>1</b>	<b><i>ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E SUOI PROFILI GIURIDICI</i></b> .....	<b>3</b>
<b>2</b>	<b><i>LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE</i></b> .....	<b>4</b>
2.1	<b>Il contesto di riferimento della Fusione: il Progetto di Riassetto del Gruppo Creval e lo stato di implementazione dello stesso</b> .....	<b>4</b>
2.2	<b>Le linee guida strategiche del Progetto di Riassetto</b> .....	<b>5</b>
2.3	<b>Evoluzione della rete distributiva</b> .....	<b>7</b>
2.4	<b>Obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione e programmi formulati per il loro conseguimento</b> .....	<b>7</b>
2.5	<b>Creazione di valore</b> .....	<b>8</b>
<b>3</b>	<b><i>LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE</i></b> .....	<b>8</b>
3.1	<b>La Società Incorporante – Credito Artigiano S.p.A.</b> .....	<b>8</b>
3.2	<b>La Società Incorporanda – Carifano - Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.</b> .....	<b>9</b>
<b>4</b>	<b><i>SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE</i></b> .....	<b>9</b>
<b>5</b>	<b><i>VALORI ATTRIBUITI A CREDITO ARTIGIANO E CARIFANO AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO</i></b> .....	<b>10</b>
<b>6</b>	<b><i>RAPPORTO DI CAMBIO</i></b> .....	<b>12</b>
6.1	<b>Introduzione</b> .....	<b>12</b>
6.2	<b>Criteri di valutazione adottati ed importanza relativa attribuita</b> .....	<b>12</b>
6.3	<b>L'applicazione dei criteri di valutazione</b> .....	<b>13</b>
6.4	<b>Sintesi valutative e i rapporti di concambio</b> .....	<b>17</b>
<b>7</b>	<b><i>PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE</i></b> .....	<b>18</b>
<b>8</b>	<b><i>MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI IN CONCAMBIO</i></b> .....	<b>19</b>
<b>9</b>	<b><i>DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI IN CONCAMBIO</i></b> <b>19</b>	
<b>10</b>	<b><i>RIFLESSI CONTABILI DELLA FUSIONE SU CREDITO ARTIGIANO E CARIFANO</i></b> .....	<b>19</b>
<b>11</b>	<b><i>RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU CREDITO ARTIGIANO E CARIFANO</i></b> .....	<b>20</b>
11.1	<b>Neutralità fiscale</b> .....	<b>20</b>
11.2	<b>Differenze di Fusione</b> .....	<b>20</b>
11.3	<b>Riserve in sospensione di imposta</b> .....	<b>20</b>
11.4	<b>Regime fiscale per i soci</b> .....	<b>20</b>
11.5	<b>Imposta di Registro, Ipotecaria e Catastale</b> .....	<b>20</b>
<b>12</b>	<b><i>PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E L'ASSETTO DI CONTROLLO DEL CREDITO ARTIGIANO A SEGUITO DELL'OPERAZIONE</i></b> .....	<b>21</b>
<b>13</b>	<b><i>CONSIDERAZIONI IN MERITO ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO</i></b> .....	<b>21</b>

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 concernente l’incorporazione di Carifano - Cassa di Risparmio di Fano S.p.A. (di seguito “**Carifano**” o la “**Società Incorporanda**”) in Credito Artigiano S.p.A. (di seguito “**Credito Artigiano**” o “**Società Incorporante**”) e, in particolare, i criteri di determinazione del rapporto di concambio, in conformità a quanto previsto dall’art. 2501-*quinquies* del codice civile e dall’art. 70, comma 2, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (di seguito, il “**Regolamento Emittenti**”).

## **1 ILLUSTRAZIONE DELL’OPERAZIONE E SUOI PROFILI GIURIDICI**

L’operazione che si sottopone alla Vostra approvazione consiste nella fusione per incorporazione di Carifano in Credito Artigiano, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile (di seguito, l’“**Operazione**” o la “**Fusione**”). L’Operazione, avendo ad oggetto due istituti di credito di cui uno (Credito Artigiano) emittente strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato italiano, è altresì soggetta alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 (“**TUB**”), del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (“**TUIF**”), del Regolamento Emittenti e del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, così come successivamente modificato, in materia di operazioni con parti correlate (il “**Regolamento Consob OPC**”).

In particolare, la Fusione è soggetta all’autorizzazione preventiva da parte di Banca d’Italia ai sensi dell’art. 57 TUB (l’“**Autorizzazione**”). L’iscrizione del progetto di fusione (il “**Progetto di Fusione**”) presso i competenti Registri delle Imprese prevista dall’art. 2501-*ter* del codice civile può avere luogo, in base a quanto previsto dall’art. 57, comma 2, TUB, solo dopo il rilascio della suddetta Autorizzazione.

Le situazioni patrimoniali di fusione di cui all’art. 2501-*quater* del codice civile sono rappresentate dalle situazioni patrimoniali al 30 giugno 2011, predisposte, con l’osservanza delle norme sul bilancio, da Credito Artigiano e Carifano (insieme, le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) e approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 9 agosto 2011.

La Fusione comporterà la successione di Credito Artigiano nei rapporti giuridici attivi e passivi di Carifano. 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 Carifano, conservano la loro validità e il loro grado, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione, a favore della Società Incorporante.

Ad eccezione delle modificazioni al capitale sociale di Credito Artigiano conseguenti all’emissione di nuove azioni da assegnare in concambio ai soci di Carifano per effetto della Fusione, non sono previste modificazioni allo statuto sociale della Società Incorporante in conseguenza della Fusione.

È intenzione delle Società Partecipanti alla Fusione completare l’operazione nei tempi tecnici più rapidi possibili, previo ottenimento della necessaria Autorizzazione. Al riguardo si ricorda che, ai sensi dell’art. 57, comma 3, TUB, il termine per l’opposizione dei creditori, previsto dall’articolo 2503, comma 1, del codice civile, è ridotto a quindici giorni.

All’esito della Fusione, le azioni ordinarie del Credito Artigiano, così come risultante dalla Fusione, continueranno ad essere quotate nel mercato telematico azionario (“**MTA**”) organizzato e gestito da Borsa Italia S.p.A. (“**Borsa Italiana**”).

Immediatamente dopo l'efficacia della Fusione, è previsto che la Società Incorporante provveda a perfezionare il conferimento di un ramo di azienda, costituito dalla rete degli sportelli di Carifano presenti nelle Regioni Marche e Umbria (il "**Ramo di Azienda CRF**"), a beneficio di una banca di nuova costituzione, non quotata, e integralmente controllata dal Credito Artigiano ("**Nuova Carifano**"), che conserverà il marchio "*Carifano*" e manterrà il presidio territoriale delle menzionate Regioni (il "**Conferimento CRF**").

Il trasferimento a beneficio di Nuova Carifano del Ramo di Azienda CRF interverrà mediante l'integrale liberazione, da parte del Credito Artigiano post Fusione, di un aumento di capitale sociale di Nuova Carifano da liberare in natura mediante il Conferimento CRF (l'"**Aumento di Capitale Riservato**").

Per completezza e maggior chiarezza del contesto di riferimento, si segnala che la valutazione del Ramo di Azienda CRF oggetto del Conferimento CRF verrà effettuata, sulla base della situazione di riferimento di Carifano al 30 giugno 2011, da un esperto indipendente in conformità alle disposizioni di cui all'art. 2343-ter cod. civ.. Una volta conosciuta detta valutazione, il Consiglio di Amministrazione di Nuova Carifano approverà la proposta di Aumento di Capitale Riservato da sottoporre all'assemblea straordinaria di Nuova Carifano.

In quest'ottica si ricorda che, in data 18 aprile 2011, con atto a Rogito Notaio Carlo Marchetti (n. 7710/4019 di rep.), è stata costituita una nuova società per azioni denominata "*Nuova Carifano S.p.A.*", avente sede legale in Fano, Piazza XX Settembre n. 19, e capitale sociale iniziale di Euro 6.300.000. L'iscrizione di Nuova Carifano nel Registro delle Imprese competente è subordinata, in applicazione della disciplina applicabile, alla preventiva autorizzazione all'attività bancaria da parte di Banca d'Italia. La relativa istanza a Banca d'Italia è stata depositata dal Credito Valtellinese S.c. ("**Creval**"), in qualità di capogruppo del Gruppo bancario Credito Valtellinese (il "**Gruppo Creval**" o "**Gruppo**"), in data 17 maggio 2011.

## 2 LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE

### 2.1 Il contesto di riferimento della Fusione: il Progetto di Riassetto del Gruppo Creval e lo stato di implementazione dello stesso

La Fusione e il Conferimento CRF (congiuntamente, l' "**Operazione CA II**") rientrano nell'ambito del più ampio progetto di riorganizzazione societaria (il "**Progetto di Riassetto**") approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in data 22 febbraio u.s. nonché, per gli aspetti di propria competenza, dal Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano in pari data.

Il Progetto di Riassetto è propedeutico alla piena attuazione del piano industriale 2011-2014 approvato sempre in data 22 febbraio 2011 dal Consiglio di Amministrazione del Creval (il "**Piano**"). Il Piano mira, in particolare, a rafforzare il profilo del 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, che in termini di efficienza, alla luce dell'incremento della capacità competitiva che si riflette nei livelli prospettici di redditività.

In questo contesto, sono state in particolare individuate, e sono in corso di implementazione, tra l'altro, le seguenti operazioni di natura straordinaria volte al conseguimento degli obiettivi sopra ricordati, vale a dire:

Fusione CA I: fusione per incorporazione in Credito Artigiano di Banca Cattolica S.p.A. ("**Banca Cattolica**") e di Credito del Lazio S.p.A. ("**Credito del Lazio**");

Fusione CV: fusione per incorporazione in Creval di Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A. ("BAI"), di Credito Piemontese S.p.A. ("Credito Piemontese") e di Bancaperta S.p.A. ("BA");

nonché, come anticipato:

Operazione CA II: fusione per incorporazione in Credito Artigiano di Carifano e successivo, e pressoché contestuale, scorporo di un ramo di azienda composto da tutti gli sportelli operanti nelle regioni Umbria e Marche a favore della banca di nuova costituzione denominata "Nuova Carifano S.p.A."

I procedimenti previsti dalla disciplina civilistica e di settore relativi alla Fusione CA I e alla Fusione CV sono già stati avviati.

In particolare, quanto alla Fusione CA I, il relativo progetto ai sensi dell'art. 2501-ter del codice civile è stato approvato dai Consigli di Amministrazione di Credito Artigiano, Banca Cattolica e Credito del Lazio in data 14 aprile 2011 unitamente alle relazioni degli amministratori ex art. 2501-quinquies del codice civile.

In data 21 luglio 2011, la Fusione CA I è stata autorizzata da Banca d'Italia, in data 25, 28 e 29 luglio 2011 il relativo progetto di fusione è stato iscritto presso i competenti Registri delle Imprese (rispettivamente, Milano, Viterbo e Frosinone) e sono state quindi convocate le assemblee straordinarie delle banche interessate per il prossimo 6 settembre 2011.

Infine, in data 29 luglio 2011, l'esperto comune nominato dal Tribunale di Milano, Reconta Ernst & Young S.p.A., ha emesso le proprie relazioni predisposte ai sensi dell'art. 2501-sexies del codice civile sulla congruità del rapporto di cambio.

Quanto alla Fusione CV, i Consigli di Amministrazione delle società interessate all'operazione (Credito Valtellinese, Bancaperta, BAI e Credito Piemontese) hanno approvato, in data 7 giugno 2011, il relativo progetto di fusione unitamente alle relazioni degli amministratori ex art. 2501-quinquies del codice civile. Poiché Bancaperta è una società controllata al 100% dal Creval, con riguardo alla sola incorporazione di Bancaperta in Creval, in virtù dell'articolo 2505, comma 1, del codice civile, non è prevista la predisposizione della relazione degli amministratori ai sensi dell'art. 2501-quinquies del codice civile, né la relazione degli esperti ai sensi dell'articolo 2501-sexies del codice civile, procedendosi all'integrale annullamento delle azioni Bancaperta senza concambio.

Alla data odierna si è in attesa dell'autorizzazione di Banca d'Italia alla Fusione CV.

## **2.2 Le linee guida strategiche del Progetto di Riassetto**

Il Progetto di Riassetto è stato ideato e sviluppato sulla base, in particolare, delle seguenti linee guida strategiche:

### - Considerazioni di natura economico-industriale

- ridefinizione della strategia di posizionamento e presidio territoriale del Gruppo nelle Regioni del Centro-Nord Italia;
- valorizzazione dei marchi a maggior "avviamento commerciale" e *appeal* per la clientela;
- ulteriore armonizzazione del portafoglio prodotti offerto alla clientela e rafforzamento dei presidi centralizzati in materia commerciale e di politiche del credito;
- incremento dell'efficienza operativa attraverso la riduzione di costi, connessi in particolare alle direzioni delle banche incorporate.

- 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;
- ridefinizione della struttura del modello commerciale, con l'istituzione di "aree territoriali" che operino a supporto dello sviluppo commerciale della rete;
- piena uniformità delle linee guida operative impartite a livello di Gruppo.

- Considerazioni di natura finanziaria e prudenziale

- ottimizzazione delle partecipazioni a livello di Gruppo;
- ridefinizione della base sociale complessiva.

Le linee guida dell'integrazione tra le Società Partecipanti alla Fusione sono principalmente rivolte ad una revisione del modello organizzativo prevalentemente nelle aree del credito ed in riferimento alla funzione commerciale. Attualmente, gli ambiti credito e commerciale delle banche territoriali sono curati rispettivamente dalla direzione crediti e dalla direzione commerciale. La revisione del modello commerciale, a seguito della riorganizzazione societaria, prevede la costituzione di aree territoriali in staff alla Direzione Generale delle banche territoriali. In particolare, il nuovo disegno commerciale, nel quale si inquadreranno le politiche di sviluppo a seguito della Fusione, avverrà sulla base delle seguenti linee guida:

- individuazione del coordinamento da parte della capogruppo Creval (direzione crediti di gruppo), anche tramite Deltas (direzione Mercato e altre strutture di *corporate center*, segnatamente in materia di controlli interni);
- applicazione stringente delle linee guida commerciali e operative alle banche del territorio, che si avvarranno dell'operato delle seguenti unità organizzative, indicate per livello di prossimità crescente con il territorio: i) direzioni territoriali; ii) zone commerciali; iii) filiali.

A supporto di tale struttura commerciale è prevista la costituzione di direzioni territoriali, coordinate operativamente dal Vice Direttore Generale, con delega commerciale, di ciascuna banca del Gruppo.

Più in dettaglio, ciascuna direzione territoriale avrà al proprio interno quattro funzioni/unità organizzative (Servizio Crediti, Servizio Commerciale, Servizio Controlli Operativi, Servizio Estero).

Inoltre, a seguito dell'implementazione della nuova struttura commerciale, verrà modificato il processo del credito, nello sviluppo del *work-flow* autorizzativo delle pratiche di fido, rendendolo più efficiente ed efficace; ciò nell'ottica di consentire una maggiore vicinanza delle funzioni commerciali al territorio ed un tempo di risposta più veloce al cliente.

Le operazioni delineate nell'ambito del Progetto con riguardo all'incorporazione della Carifano in Credito Artigiano (e successivo scorporo di parte della rete nella Nuova Carifano), comportano altresì la revisione dei profili organizzativi interni alla banca incorporanda, con tendenziale accentramento della Direzione Personale.

In particolare, così come delineato, il successivo scorporo di parte della rete afferente a Carifano nella Nuova Carifano non comporterà lo scorporo delle funzioni di Direzione Personale, che rimarranno accentrate presso Credito Artigiano, in linea con le linee guida di efficientamento e risparmio di costi operativi delineate nel Piano.

Nell'ambito di tale Operazione si è deciso tuttavia, con riguardo alle Direzioni Crediti e Direzione Territoriale, di mantenerle operativamente nella costituenda Nuova Carifano per garantire la vicinanza alla clientela, la proattività commerciale e l'efficienza nell'erogazione del credito al fine di salvaguardare l'avviamento commerciale del marchio nel territorio di riferimento.

### **2.3 Evoluzione della rete distributiva**

In termini di rete distributiva, al termine della Fusione il Credito Artigiano raggiungerebbe a livello consolidato un numero di sportelli pari a n. 213 (tenuto anche conto degli sportelli rivenienti dalla Fusione CA I), incrementando quindi di circa il 50% la sua dimensione attuale (n. 144 sportelli), conseguendo una quota di mercato pari allo 0,63% del totale sportelli bancari presenti in Italia e le conseguenti economie di scala estraibili in chiave prospettica dalla Fusione.

L'Operazione mira dunque a creare, anche mediante lo scorporo di parte della rete insistente sulle regioni delle Marche e dell'Umbria, e coerentemente con le strategie delineate dal piano industriale 2011-2014, un'area di riferimento del Gruppo individuata nel Centro-Nord Italia nella quale sfruttare l'avviamento commerciale afferente al marchio del Credito Artigiano e l'efficienza organizzativa e commerciale di detta banca anche con riferimento alla rete incorporata da Carifano - Cassa di Risparmio di Fano, allo scopo di proseguire nel percorso di crescita e redditività delineato dagli obiettivi definiti dal Piano stesso.

In particolare, la nuova struttura territoriale, coadiuvata dal supporto di tipo commerciale apportato dalle istituende direzioni territoriali, proseguirà nel consolidamento dell'attuale struttura focalizzando le proprie politiche commerciali su segmenti di clientela tradizionali (tipicamente famiglie, PMI e *affluent*), coniugando gli obiettivi di raccolta e gli obiettivi di impiego delineati, nell'ottica del conseguimento di una quota di mercato corrispondente all'attuale quota di mercato naturale espressa nelle aree di riferimento.

### **2.4 Obiettivi gestionali delle Società Partecipanti alla Fusione e programmi formulati per il loro conseguimento**

I principi cardine sui quali è stata strutturata l'Operazione delineata si fondano sulla creazione e distribuzione di valore nel territorio di riferimento, attraverso:

- il rafforzamento del supporto all'economia del territorio attraverso l'ulteriore armonizzazione del portafoglio prodotti offerto alla clientela e il rafforzamento dei presidi centralizzati in materia commerciale e di politiche del credito;
- l'accentramento di mansioni in precedenza duplicate, in particolare della Direzione Personale, con conseguente liberazione del personale da destinarsi allo sviluppo commerciale sulla rete, anche per accrescere la qualità dei servizi consulenziali e di supporto offerti alla clientela;
- l'efficientamento del presidio territoriale della rete anche attraverso i benefici derivanti dall'adozione, in alcune aree definite, per gli sportelli del marchio a maggior avviamento commerciale afferente al Credito Artigiano accompagnato dal mantenimento nelle aree di insediamento storico della Carifano del relativo marchio, nel quadro dell'identità societaria necessaria a perseguire con efficacia gli obiettivi nell'ambito del territorio di riferimento;
- il beneficio derivante dai supporti offerti dalle "direzioni territoriali";
- l'incremento dell'efficacia dei processi della rete attraverso una piena uniformazione alle linee guida operative impartite dal Gruppo;

- l'incremento della capacità di "fare banca" con la rete sportelli nel territorio di riferimento, beneficiando delle risorse patrimoniali in un contesto normativo stringente dettato da Basilea 3, migliorando la struttura patrimoniale consolidata;
- efficientamento della struttura della liquidità, che si riflette, anche con riguardo alle previsioni di Basilea 3, in una maggiore capacità di erogare credito;
- incremento della disponibilità patrimoniale, anche correlata all'efficientamento della struttura fiscale del Gruppo.

## 2.5 Creazione di valore

Alla luce di quanto esposto, ci si attende attraverso il perfezionamento dell'Operazione il conseguimento di sinergie di costo; dal lato ricavi, in considerazione dell'attuale elevato livello di operatività degli sportelli di Carifano - Cassa di Risparmio di Fano, non sono state prudenzialmente considerate sinergie di ricavo.

Per l'efficace implementazione della Fusione è stato preventivato un monte spese da considerarsi *one/off* e quindi non ripetibili, ipotizzate prudenzialmente interamente spese nell'esercizio 2011.

## 3 LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

### 3.1 La Società Incorporante – Credito Artigiano S.p.A.

La Società Incorporante è una società per azioni con sede in Milano, Piazza San Fedele n. 4, capitale sociale di Euro 284.791.360,00, attualmente suddiviso in n. 284.791.360 azioni da nominali Euro 1,00 cadauna.

Le azioni ordinarie del Credito Artigiano sono negoziate sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana e sono contraddistinte dal codice ISIN IT0001070769.

L'oggetto sociale di Credito Artigiano è il seguente: *"1. La Società ha per oggetto la raccolta del risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito nelle sue varie forme.*

*2. La Società può compiere, con l'osservanza delle disposizioni vigenti e previo ottenimento delle autorizzazioni occorrenti, tutte le operazioni ed i servizi bancari e finanziari consentiti, nonché ogni altra operazione strumentale o comunque connessa al raggiungimento dello scopo sociale."*

Il capitale sociale del Credito Artigiano, sulla base delle risultanze del libro soci e delle comunicazioni effettuate, risultava, alla data del 31 luglio 2011, suddiviso come segue:

Azionisti	% sul capitale sociale ordinario
Credito Valtellinese	69,9%
Altri azionisti	30,1%

Alla data della presente relazione non risultano essere stati comunicati patti parasociali ai sensi dell'art. 122 TUIF aventi ad oggetto azioni Credito Artigiano.

Il Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano, in data 14 aprile 2011 ha deliberato di sottoporre all'assemblea straordinaria dei soci 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 Gratuito**”).

Le modificazioni del capitale sociale conseguenti all'Aumento Gratuito sono state autorizzate da Banca d'Italia in data 21 luglio 2011.

Inoltre, sempre in data 14 aprile 2011, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano, come ricordato, il progetto di fusione relativo alla Fusione CA I. In relazione alla predetta Fusione CA I, l'assemblea del Credito Artigiano sarà chiamata a deliberare un aumento del capitale sociale mediante emissione di massime numero 30.483.320 nuove azioni ordinarie, del valore nominale unitario di Euro 1,10 (post Aumento Gratuito), da riservare in concambio agli azionisti di Banca Cattolica e di Credito del Lazio (l'“**Aumento di Capitale per la Fusione CA I**”). La Fusione CA I è stata autorizzata da Banca d'Italia con provvedimento in data 21 luglio 2011. Le assemblee straordinarie di Credito Artigiano, Banca Cattolica e Credito del Lazio sono state convocate per il prossimo 6 settembre 2011.

### **3.2 La Società Incorporanda – Carifano - Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.**

Carifano è una società per azioni con sede in Fano (PU), Piazza XX settembre, n. 19 e capitale sociale di Euro 77.289.674,04 diviso in numero 14.978.619 azioni ordinarie da nominali Euro 5,16 cadauna.

L'oggetto sociale di Carifano è il seguente: “1. *La Società ha per oggetto la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme.*

2. *Essa può compiere, con l'osservanza delle disposizioni vigenti, tutte le operazioni ed i servizi bancari e finanziari consentiti, inclusa l'assunzione e la gestione di partecipazioni, nonché la costituzione e gestione di forme pensionistiche complementari aperte o chiuse. Essa esercita inoltre ogni altra operazione strumentale o comunque connessa al raggiungimento dello scopo sociale.*”

Il capitale sociale di Carifano, sulla base delle risultanze del libro soci e delle comunicazioni effettuate, risulta, alla data del 31 luglio 2011, risulta suddiviso come segue:

<b>Azionisti</b>	<b>% sul capitale sociale ordinario</b>
Credito Valtellinese	94,85%
Fondazione Cassa di Risparmio di Fano	4,87%
Altri soci	0,28%

## **4 SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE**

Credito Artigiano e Carifano hanno predisposto le relative situazioni patrimoniali, con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio, al 30 giugno 2011 (le “**Situazioni di Riferimento**”). I rispettivi Consigli di Amministrazione hanno approvato, in data 9 agosto 2011, le Situazioni di Riferimento e le hanno assunte quali situazioni patrimoniali ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile.

## 5 VALORI ATTRIBUITI A CREDITO ARTIGIANO E CARIFANO AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

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.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione debbono 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**”).

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

Come indicato 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 Artigiano

<b>Metodologia principale</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
Dividend Discount Model (€)	3,50	4,25
<b>Metodologie di controllo</b>		
Multipli di borsa 2013 (€)	1,26	1,48
Multipli di borsa 2011 (€)	1,20	2,03

### Carifano

<b>Metodologia principale</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
Dividend Discount Model (€)	20,74	26,93
<b>Metodologie di controllo</b>		
Multipli di borsa 2013 (€)	4,71	7,89
Multipli di borsa 2011 Adj. (€)	4,28	9,55

Di seguito, inoltre, si riassumono i rapporti di cambio risultanti dall'applicazione delle diverse metodologie di valutazione illustrate nel successivo paragrafo 6.

### Rapporti di cambio Credito Artigiano / Carifano

<b>Metodologia principale</b>	<b>Rapporto di cambio</b>
Dividend Discount Model	4,88x – 7,68x
<b>Metodologie di controllo</b>	
Multipli di borsa 2013 (€)	3,18x – 6,26x
Multipli di borsa 2011 Adj. (€)	2,11x – 7,95x

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, determina, nell'ambito delle proprie autonome valutazioni e delle negoziazioni intervenute, i rapporti di concambio nella fusione per incorporazione di Carifano in Credito Artigiano in n. 5 azioni ordinarie Credito Artigiano del valore nominale di Euro 1,10 ciascuna (post Aumento Gratuito), per ogni azione ordinaria di Carifano del valore nominale di Euro 5,16 ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Credito Artigiano procederà ad effettuare un aumento del capitale sociale mediante emissione di massime numero 74.893.095 nuove azioni ordinarie da nominali Euro 1,10 ciascuna (post Aumento Gratuito), da riservare in via esclusiva a servizio del concambio azionario relativo alla Fusione, con esclusione del diritto di opzione degli azionisti del Credito Artigiano (le “**Azioni in Concambio**”).

Le Azioni in Concambio andranno ad incrementare il capitale sociale del Credito Artigiano successivamente all'Aumento Gratuito ed all'aumento del capitale medesimo derivante dell'emissione delle azioni in concambio relative alla fusione per incorporazione in Credito Artigiano di Banca Cattolica S.p.A. e Credito del Lazio S.p.A..

Qualora l'Aumento Gratuito non dovesse trovare esecuzione prima dalla data di efficacia della Fusione, le Azioni di Concambio che verranno assegnate agli azionisti di Carifano destinatari delle Azioni in Concambio avranno valore nominale di Euro 1,00.

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

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio sono stati considerati:

- gli effetti economici e patrimoniali dell'Aumento Gratuito;
- gli effetti economici e patrimoniali della Fusione CA I,

in quanto la data di esecuzione ed efficacia di tali operazioni sarà anteriore a quella della Fusione. Le nostre analisi e conclusioni quindi si basano su tale presupposto.

## 6 RAPPORTO DI CAMBIO

### 6.1 Introduzione

Il Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano, 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 dei rapporti di cambio ritenuti congrui 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 al 30 giugno 2011.

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

- Bilancio di esercizio di Credito Artigiano e di Carifano al 31 dicembre 2010, approvati dalle rispettive assemblee dei soci;
- Situazione finanziaria semestrale di Credito Artigiano e Carifano al 30 giugno 2011, approvata dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 9 agosto 2011;
- Dati economici e patrimoniali prospettici pro-forma di Credito Artigiano per gli anni 2011 – 2015 (post fusione per incorporazione di Banca Cattolica e Credito del Lazio);
- 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);
- Nuovo numero di azioni di Credito Artigiano post fusione per incorporazione di Banca Cattolica e Credito del Lazio.

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

### 6.2 Criteri di valutazione adottati ed importanza relativa attribuita

Le valutazioni effettuate dal Consiglio, con il supporto dell'Advisor, sono finalizzate ad esprimere una stima comparativa dei valori dei capitali economici di Credito Artigiano e Carifano 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 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, 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:

- 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, 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 di mercato attuale si è ritenuto quindi che la metodologia del DDM meglio permetta l’identificazione di un valore economico delle Società Partecipanti alla Fusione in quanto si basa sulle stime economiche e patrimoniali future, e quindi sulle potenzialità delle stesse. Per contro, il metodo dei Multipli di Borsa, risente degli andamenti volatili dei prezzi di Borsa, degli effetti dei recenti eventi di natura macroeconomica sulle situazioni economiche finanziarie delle società incluse nel campione.

L’adozione di un unico metodo principale consente di non indicare l’importanza relativa attribuita ai metodi utilizzati per la determinazione del concambio.

Ai fini della determinazione del valore economico delle Società Partecipanti alla Fusione non sono stati utilizzati i prezzi di borsa, in quanto risulta quotato esclusivamente il Credito Artigiano.

### **6.3 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 (“Terminal 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:

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

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 Società Partecipanti alla Fusione 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 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 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 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 6 mesi del BTP a 10 anni emesso dal governo Italiano (stimato al 4,8% al 15 luglio 2011);
- $\beta$  = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della società oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il  $\beta$  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 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 al costo del capitale.

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 € 3,50 – 4,25 per Credito Artigiano e € 20,74 – 26,93 per Carifano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 4,88 – 7,68 azioni Credito Artigiano per ogni azione Carifano.

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

### 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 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 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 Tangibile<sup>1</sup> (“**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**”).

Ai fini dell'applicazione del presente metodo sono stati utilizzati i Multipli di Borsa 2011 e 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 Artigiano detti Multipli sono stati applicati ai dati economici e patrimoniali prospettici per gli anni 2011 e 2013.

---

<sup>1</sup> 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



In relazione a Carifano i Multipli di Borsa 2011 e i Multipli di Borsa 2013 sono stati applicati esclusivamente ai dati economici e patrimoniali prospettici 2013 e le relative risultanze sono state opportunamente attualizzate. Ciò, al fine di far emergere in ambito valutativo le potenzialità della banca stessa. Si è ritenuto opportuno utilizzare unicamente i dati prospettici del 2013 per tener conto delle azioni commerciali in corso su Carifano che dovrebbero dispiegare appieno i propri effetti presumibilmente non prima del 2013.

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare alle Società Partecipanti alla Fusione 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 2013 porta ad identificare un intervallo di valori economici per azione pari a € 1,26 – 1,48 per Credito Artigiano e € 4,71 – 7,89 per Carifano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 3,18 – 6,26 azioni Credito Artigiano per ogni azione Carifano.

L'applicazione del Metodo dei Multipli di Borsa 2011 porta ad identificare un intervallo di valori economici per azione pari a € 1,20 – 2,03 per Credito Artigiano e € 4,28 – 9,55 per Carifano ed un intervallo di rapporti di cambio pari a 2,11 – 7,95 azioni Credito Artigiano per ogni azione Carifano.

Per l'individuazione degli intervalli di rapporti di cambio sono stati rapportati i valori per azione minimi di Credito Artigiano con i valori per azione massimi di Carifano e i valori per azione massimi di Credito Artigiano con i valori per azione minimi di Carifano.

#### 6.4 Sintesi valutative e i rapporti di concambio

Ferme restando le considerazioni e assunzioni sopra evidenziate, sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri sopra descritti si è pervenuti ai seguenti risultati:

##### Credito Artigiano

Metodologia principale	Min	Max
Dividend Discount Model (€)	3,50	4,25
Metodologie di controllo		
Multipli di borsa 2013 (€)	1,26	1,48
Multipli di borsa 2011 (€)	1,20	2,03

##### Carifano

Metodologia principale	Min	Max
Dividend Discount Model (€)	20,74	26,93
Metodologie di controllo		
Multipli di borsa 2013 (€)	4,71	7,89
Multipli di borsa 2011 (€)	4,28	9,55

## **Rapporti di cambio Credito Artigiano / Carifano**

<b>Metodologia principale</b>	<b>Rapporto di cambio</b>
Dividend Discount Model	4,88x – 7,68x
<b>Metodologie di controllo</b>	
Multipli di borsa 2013 (€)	3,18x – 6,26x
Multipli di borsa 2011 (€)	2,11x – 7,95x

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 quale metodologia di valutazione per la determinazione del rapporto di cambio e tenuto anche conto del lavoro svolto dall'Advisor, il Consiglio di Amministrazione del Credito Artigiano, all'esito delle negoziazioni intervenute, ha definito il seguente rapporto di cambio:

- n. 5 azioni ordinarie Credito Artigiano del valore nominale di Euro 1,10 ciascuna (post Aumento Gratuito), per ogni azione ordinaria di Carifano del valore nominale di Euro 5,16 ciascuna;

Non sono previsti conguagli in denaro.

### **7 PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE**

Le valutazioni alle quali il Consiglio di Amministrazione di Credito Artigiano, anche con l'assistenza ed il supporto dell'Advisor, devono essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di valutazione come di seguito evidenziato.

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.

Inoltre:

- l'analisi è stata condotta considerando Credito Artigiano e Carifano 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 Credito Artigiano sono stati utilizzati dati economici, patrimoniali e finanziari che tengono conto dell'operazione di Fusione CA I;
- ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione di mercato sono stati utilizzati dati puntuali per la determinazione dei prezzi di borsa di Credito Artigiano e del campione selezionato e stime da Consensus per la determinazione dei dati operativi del campione selezionato.

## **8 MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI IN CONCAMBIO**

La Fusione verrà attuata attraverso l'emissione delle Azioni di Concambio e loro assegnazione, sulla base del Rapporto di Concambio, agli azionisti di Carifano a fronte dell'annullamento delle azioni ordinarie Carifano detenute da questi ultimi. Le eventuali azioni ordinarie Carifano detenute da Credito Artigiano, così come le eventuali azioni proprie detenute da Carifano, verranno annullate senza concambio.

Le Azioni in Concambio, che saranno negoziate sull'MTA al pari delle azioni ordinarie Credito Artigiano attualmente in circolazione, saranno messe a disposizione degli aventi diritto secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrate presso la Monte Titoli S.p.A..

## **9 DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI IN CONCAMBIO**

Le Azioni in Concambio avranno godimento regolare, al pari di quelle in circolazione alla data di efficacia della Fusione.

Gli effetti della Fusione, ai sensi dell'art. 2504 bis, comma 2, del codice civile, 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 (la "**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 Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione. Gli effetti fiscali della Fusione decorreranno dalla Data di Efficacia della Fusione.

## **10 RIFLESSI CONTABILI DELLA FUSIONE SU CREDITO ARTIGIANO E CARIFANO**

L'Operazione in esame da punto di vista contabile si configura come una aggregazione aziendale realizzata fra soggetti *under common control*; risulta pertanto esclusa dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 – Aggregazioni Aziendali.

Alla luce di quanto sopra il perfezionamento contabile dell'Operazione potrebbe avvenire sulla base dei valori risultanti dal bilancio delle incorporate ovvero sulla base dei valori di carico risultanti dal bilancio consolidato. Infatti, sulla base delle disposizioni contenute in "Orientamenti preliminari Assirevi in tema di IFRS (OPI N. 2)", è possibile, con riferimento alle fusioni tra consorelle, che, «in assenza di una reale sostanza economica di tale operazione, nel bilancio separato della società risultante dalla fusione i valori delle attività e delle passività dell'impresa acquisita saranno riflessi ai valori risultanti dal bilancio consolidato del comune Gruppo di appartenenza, ovvero dal bilancio dell'incorporata, e che l'inclusione dei costi e dei ricavi dell'impresa acquisita decorrerà dalla data di efficacia reale della fusione».

Pertanto, sulla base di tale disposizione, il perfezionamento contabile della fusione di Carifano si baserà sul criterio opzionale per cui la continuità dei valori sarà da intendersi quella risultante dalla situazione contabile consolidata del Credito Valtellinese.

## **11 RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU CREDITO ARTIGIANO E CARIFANO**

### **11.1 *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, 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.

### **11.2 *Differenze di Fusione***

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

### **11.3 *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.

Dalla data in cui avrà effetto la Fusione, Credito Artigiano subentrerà negli obblighi e nei diritti di Carifano relativamente alle imposte sui redditi.

### **11.4 *Regime fiscale per i soci***

In capo ai soci, il concambio delle partecipazioni detenute nella Società Incorporanda non costituisce realizzo dei titoli stessi, concretando, piuttosto, una mera sostituzione dei titoli della Società Incorporanda (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli della Società Incorporante. In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi ogni rilevanza reddituale del concambio in capo ai soci.

### **11.5 *Imposta di Registro, Ipotecaria e Catastale***

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'I.V.A., ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale norma, infatti, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini I.V.A. 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'art. 4, lettera b) della parte prima della tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, numero 131. Anche ai fini delle imposte ipotecaria e catastale è espressamente prevista la tassazione in misura fissa di Euro 168,00, rispettivamente dagli art. 4 della tariffa allegata al D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347 e art. 10, secondo comma, del D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347.

## **12 PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E L'ASSETTO DI CONTROLLO DEL CREDITO ARTIGIANO A SEGUITO DELL'OPERAZIONE**

A seguito della Fusione non si realizzeranno cambiamenti significativi nell'azionariato del Credito Artigiano. In particolare, il Credito Valtellinese manterrà il controllo di diritto sul Credito Artigiano con una percentuale pari a circa il 76%.

## **13 CONSIDERAZIONI IN MERITO ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO**

La Fusione non determinerà l'insorgenza di un diritto di recesso né ai sensi dell'art. 2437 del codice civile, né ai sensi di altre disposizioni di legge. Si ricorda, in particolare, che la Società Incorporante e la Società Incorporanda hanno il medesimo oggetto sociale e sono entrambe società per azioni.

\* \* \*

Ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile, un esperto comune designato dal Tribunale di Milano emetterà la propria relazione sulla congruità del rapporto di concambio. La relazione dell'esperto sarà messa a disposizione unitamente alla restante documentazione prevista dall'art. 2501-*septies* del codice civile.

Milano, 9 agosto 2011

Il Consiglio di Amministrazione - Credito Artigiano S.p.A.