

Stima del valore economico delle azioni ordinarie
Credito Siciliano S.p.A. oggetto di possibile
conferimento nell'ambito dell'offerta pubblica di
acquisto e scambio promossa dal Credito
Valtellinese S.c.

Relazione ai sensi dell'articolo 2343 ter, comma 2, lettera b)
del Codice Civile, alla data di riferimento del 30 giugno 2012

Spettabile
Credito Valtellinese Società Cooperativa
Piazza Quadrivio, 8
23100 - Sondrio

Milano, 18 ottobre 2012

Egregi Signori,

Ai sensi dell'articolo 2343-ter, comma 2, lettera b), del Codice Civile, ci avete incaricato di stimare, alla data di riferimento del 30 giugno 2012, il valore corrente teorico (o "valore equo") delle n. 1.995.906 azioni ordinarie della controllata Credito Siciliano S.p.A. potenzialmente conferibili in adesione alla Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio ("OPASc") proposta dal Credito Valtellinese S.c..

Tale operazione si colloca nell'ambito di un più ampio progetto di rafforzamento patrimoniale da realizzarsi anche mediante operazioni di riconfigurazione della struttura societaria e di ottimizzazione degli assetti proprietari delle società del Gruppo Credito Valtellinese.

Considerate le finalità del nostro incarico, la presente relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio delle parti in merito agli aspetti legati alla realizzazione dell'operazione ed alle sue condizioni, né può costituire in alcun modo una raccomandazione ad aderire o meno all'OPASc.

Il nostro lavoro si è basato sui presupposti ed è soggetto ai limiti indicati nella presente relazione. Di tali presupposti e limiti occorre tenere conto nella lettura e interpretazione delle analisi svolte e delle conclusioni raggiunte.

Le indicazioni di valore da noi fornite devono essere considerate come valori teorici di riferimento, da non confondere con il possibile prezzo di cessione/valore di conferimento delle azioni Credito Siciliano S.p.A. oggetto dell'OPASc. I prezzi, in generale, sono infatti determinati anche sulla base di ulteriori elementi contingenti e soggettivi attinenti alle parti contraenti, che esulano dalle finalità dell'incarico ricevuto.

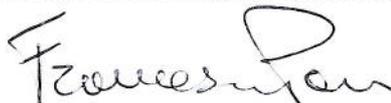
I risultati delle nostre analisi non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure essere visti in forma parziale, ovvero enucleati dalla presente relazione, il cui scopo è quello di fornire, ai sensi dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, una stima del valore economico delle azioni Credito Siciliano S.p.A. oggetto dell'OPASc, illustrando il processo di valutazione sviluppato ed i criteri adottati.

Sulla base di quanto precede, tenuto conto dei limiti e dei presupposti del nostro incarico e delle considerazioni esposte nella presente relazione, riteniamo che il valore corrente teorico delle n. 1.995.906 azioni della controllata Credito Siciliano S.p.A., potenzialmente conferibili in adesione all'OPASc proposta dal Credito Valtellinese S.c., alla data di riferimento del 30 giugno 2012, possa essere ragionevolmente stimato in un intorno di Euro 60 milioni (Euro 30 per azione).

Con i migliori saluti.

ERNST & YOUNG FINANCIAL-BUSINESS ADVISORS S.P.A.

TRANSACTION ADVISORY SERVICES

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Francesco Pau', written in a cursive style.

Francesco Pau

(Partner)

Indice

1.	L'incarico ricevuto	3
1.1	Contesto di riferimento	3
1.2	Natura e finalità dell'incarico	4
1.3	Presupposti e limiti.....	4
1.4	Documentazione di riferimento.....	5
1.5	Attività svolta	6
1.6	Difficoltà di valutazione incontrate	7
2.	Descrizione dei beni oggetto di conferimento	8
2.1	Oggetto del conferimento	8
2.2	Attività svolta e struttura operativa.....	8
2.3	Situazione patrimoniale.....	8
2.4	Situazione economica.....	13
2.5	Dati Prospettici.....	14
3.	Approccio valutativo e descrizione dei metodi di valutazione	17
3.1	Scelta dei metodi valutativi	17
3.2	Dividend Discount Model.....	18
3.2.1	<i>Formulazione del metodo</i>	18
3.2.2	<i>Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri valutativi</i>	19
3.3	Metodi di controllo	20
3.3.1	<i>Residual Income Method (RIM)</i>	20
3.3.2	<i>Metodo dei multipli di transazioni comparabili</i>	22
4.	Sintesi dei risultati.....	23
5.	Conclusioni.....	24

1. L'incarico ricevuto

1.1 Contesto di riferimento

In data 16 giugno 2012 l'Assemblea Straordinaria dei Soci del Credito Valtellinese S.c. ("Creval" o "Capogruppo"), ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2443 del Codice Civile, la delega per un aumento di capitale con l'esclusione del diritto d'opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo del Codice Civile, al servizio di un'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio ("Offerta" o "OPASc") volontaria sulle azioni della controllata Credito Siciliano S.p.A. ("Credito Siciliano" o "Banca"), da effettuarsi anche in più tranche, e comunque entro il 30 giugno 2013.

In data 9 ottobre 2012, il Consiglio di Amministrazione del Creval ha deciso di promuovere l'OPASc avente ad oggetto n. 1.995.906 azioni ordinarie Credito Siciliano detenute da terzi diversi dal Creval stesso, riconoscendo, per ciascuna azione portata in sottoscrizione all'Offerta, un corrispettivo ("Corrispettivo") composto da:

- i) una componente pari a n. 8,50 azioni ordinarie Creval di nuova emissione aventi godimento regolare e le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione;
- ii) una componente da versarsi in denaro pari a Euro 4,00.

L'Offerta si caratterizza, da un punto di vista economico e sotto un profilo sostanziale, in uno scambio di beni rappresentati dalle azioni Credito Siciliano oggetto di conferimento e dalle azioni Creval di nuova emissione, tenuto conto della parte di Corrispettivo da versarsi in denaro.

Conseguentemente alla decisione di promuovere l'OPASc, tenuto conto dell'articolo 37-bis, primo comma, del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato e integrato, il Consiglio di Amministrazione del Creval ha deliberato, nell'esercizio della delega allo stesso attribuita dall'Assemblea Straordinaria del 16 giugno 2012, un aumento del capitale sociale a servizio delle OPASc pari a Euro 22.394.065,32, mediante emissione di complessive massime n. 16.965.201 nuove azioni ordinarie Creval ad un prezzo di sottoscrizione di Euro 1,32 ciascuna, da liberarsi mediante conferimento in natura a favore del Creval delle azioni portate in adesione all'OPASc.

Complessivamente, in caso di integrale sottoscrizione, il controvalore dell'Offerta sarà pertanto pari a Euro 30.377.689,32 di cui:

- i) Euro 22.394.065,32 pari alla valorizzazione "monetaria" della parte di corrispettivo in azioni Creval;
- ii) Euro 7.983.624,00 pari alla componente di corrispettivo in denaro.

Come previsto dal Consiglio di Amministrazione del Creval nella relazione redatta ai sensi dell'articolo 2441 de Codice Civile, la determinazione del prezzo di emissione delle azioni di nuova emissione a servizio dell'OPASc assume, nel caso specifico, esclusiva rilevanza sotto un profilo contabile.

1.2 Natura e finalità dell'incarico

Nel contesto di riferimento sopra descritto, in data 7 settembre 2012, abbiamo ricevuto l'incarico di stimare, alla data di riferimento del 30 giugno 2012, il valore corrente teorico (o "valore equo") delle azioni ordinarie Credito Siciliano oggetto della suddetta OPASc ai sensi del 2° comma, lettera b) dell'articolo 2343-ter del Codice Civile.

Pertanto, la presente relazione ("Relazione") non è finalizzata ad esprimere:

- ◇ Alcun giudizio sul valore economico del Creval.
- ◇ Alcun giudizio sulla congruità del Corrispettivo.
- ◇ Alcun giudizio sulla congruità del prezzo di emissione delle nuove azioni Creval.
- ◇ Alcuna raccomandazione ad aderire o meno all'OPASc.

1.3 Presupposti e limiti

Relativamente ai presupposti ed ai limiti nello svolgimento del presente incarico, si segnala quanto segue:

- ◇ La presente Relazione fa riferimento alla situazione economica e patrimoniale del Credito Siciliano al 30 giugno 2012.
- ◇ La Capogruppo ci ha fornito apposita attestazione scritta che non sono intervenute variazioni e/o modifiche significative ai dati e alle informazioni considerate nello svolgimento delle nostre analisi, nel periodo compreso tra la data del 30 giugno 2012 e la data di emissione della presente Relazione, nonché la conferma che non sono intervenuti fatti di rilievo che possano modificare significativamente le indicazioni di valore espresse nella presente Relazione.
- ◇ I bilanci d'esercizio e le relazioni semestrali della Banca, da noi utilizzati ai fini del nostro incarico, sono sottoposti rispettivamente a revisione contabile ed a revisione contabile limitata e pertanto i dati e le informazioni in essi contenuti sono stati da noi analizzati esclusivamente in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva nell'ambito dell'applicazione delle metodologie di valutazione adottate, senza effettuare autonome verifiche sugli stessi. Inoltre, non sono state svolte verifiche o accertamenti circa l'eventuale sussistenza di passività potenziali di natura fiscale, contrattuale e previdenziale, o legate a rischi di qualunque tipologia non riportate nei bilanci e nelle relazioni semestrali.
- ◇ Il nostro lavoro è stato sviluppato sul presupposto che le ipotesi alla base dei dati prospettici economici e patrimoniali fornitici siano state formulate secondo criteri di ragionevolezza e su fondamenti che riflettano le migliori stime attualmente disponibili circa l'evoluzione futura della Banca. Il valore economico della Banca, in quanto basato anche su dati di natura previsionale, dipende pertanto dall'effettivo verificarsi delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate per la redazione di tali previsioni. Qualora i risultati dovessero manifestarsi in misura e/o con tempistiche differenti da quanto elaborato nelle stime prospettiche forniteci, il valore economico della Banca

potrebbe subire modifiche anche sostanziali.

- ◇ Il valore economico della Banca è stato formulato alla luce di previsioni ragionevolmente ipotizzabili e pertanto non tiene conto della possibilità del verificarsi di eventi di natura straordinaria e/o non prevedibili (nuove normative di settore, variazioni della normativa fiscale, catastrofi naturali, sociali e politiche, nazionalizzazioni, ecc.).
- ◇ Le metodologie utilizzate ai fini del nostro incarico fanno riferimento, direttamente o indirettamente, a dati prospettici e fattori quali: tassi di interesse, indici di volatilità, multipli di transazioni e altre informazioni desumibili dal mercato finanziario attualmente caratterizzato da profonde turbative. Non si può escludere che il perdurare della crisi finanziaria e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere impatti, anche significativi, sul sistema economico nazionale e internazionale e, nella fattispecie, sul valore economico della Banca.
- ◇ Considerate le finalità del nostro incarico, la presente Relazione non intende sostituirsi all'autonomo giudizio degli azionisti della Banca in merito alle condizioni di OPASc offerte dal Creval, né può costituire in alcun modo una raccomandazione ad aderire o meno all'Offerta stessa.
- ◇ I contenuti della presente Relazione non potranno essere utilizzati per finalità diverse da quelle che hanno motivato l'incarico che ci è stato affidato, oppure visti in forma parziale, ovvero enucleati dal presente documento.
- ◇ Le condizioni del nostro incarico non prevedono alcun aggiornamento dei risultati ottenuti rispetto alla data di consegna della presente Relazione.

1.4 Documentazione di riferimento

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Capogruppo e dal Credito Siciliano i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. In particolare, il nostro lavoro si è basato sulla seguente documentazione principale:

- ◇ Statuto sociale del Credito Siciliano.
- ◇ Verbale dell'Assemblea Ordinaria e Straordinaria dei soci della Capogruppo, tenutasi in data 16 giugno 2012.
- ◇ Estratto del verbale del Consiglio di Amministrazione del Creval del 9 ottobre 2012.
- ◇ Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione del Creval, redatta ai sensi dell'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 70 del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato e integrato, in ordine alla proposta di delibera di aumento del capitale sociale a servizio delle OPASc, predisposta in data 9 ottobre 2012.
- ◇ Comunicato stampa del Creval del 9 ottobre 2012, ai sensi degli articoli 102, primo comma, e 114 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. ("TUF").
- ◇ Bilanci del Credito Siciliano per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009, 2010 e 2011 e relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2011 e 2012.

- ◇ Dati economici e patrimoniali prospettici del Credito Siciliano relativi agli anni 2012-2016 (“Dati Prospettici”), predisposti dalla Direzione Pianificazione e Affari Generali di Deltas Soc.Cons.P.A. (“Deltas”), società del Gruppo Creval che svolge attività di supporto strategico e amministrativo alle società del Gruppo, i quali saranno oggetto di approvazione da parte della Banca nel corso del Consiglio di Amministrazione del 29 ottobre 2012.
- ◇ Elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell’espletamento del nostro incarico.

Il nostro lavoro si è inoltre basato su informazioni e spiegazioni forniteci, anche verbalmente, dalla Capogruppo e dalla Banca, nonché su dati e informazioni pubblicamente disponibili relativi alla Banca, al Gruppo Creval, al settore, al mercato di riferimento e, in particolare:

- ◇ Informazioni relative all’andamento dei tassi di interesse, dei corsi di borsa e degli indici di volatilità ottenuti attraverso banche dati specializzate.
- ◇ Dati e informazioni pubblicamente disponibili relativi a transazioni avvenute sul mercato bancario italiano.

1.5 Attività svolta

Ai fini dell’espletamento del nostro incarico abbiamo svolto le seguenti attività:

- ◇ Esame delle informazioni fornite e della documentazione ricevuta dalla Capogruppo e dalla Banca.
- ◇ Discussione con la Direzione Amministrazione e Bilancio di Gruppo (Deltas) e con la Direzione del Credito Siciliano in merito alla situazione economica e patrimoniale della Banca alla data del 30 giugno 2012.
- ◇ Discussione con la Direzione Pianificazione e Affari Generali di Gruppo (Deltas) e con la Direzione del Credito Siciliano in merito ai Dati Prospettici 2012-2016 della Banca ed alle assunzioni poste alla base della loro elaborazione.
- ◇ Analisi fondamentale della Banca, della sua situazione attuale e delle prospettive economiche e patrimoniali.
- ◇ Analisi del mercato di riferimento.
- ◇ Identificazione delle metodologie valutative ritenute applicabili, in grado di cogliere i *driver* di valore della Banca, tenuto conto delle indicazioni della dottrina e della prassi valutativa nel settore di riferimento.
- ◇ Definizione delle grandezze e dei parametri necessari all’applicazione delle metodologie valutative individuate.
- ◇ Sviluppo delle metodologie valutative e analisi di sensibilità dei risultati al variare dei principali parametri valutativi adottati.
- ◇ Analisi dei risultati ottenuti e definizione di un intervallo di valori di riferimento.

- ◇ Ai soli fini conoscitivi dell'operazione nel suo complesso, abbiamo inoltre discusso con:
 - l'advisor della Capogruppo (Equita SIM S.p.A.), in merito alle analisi da questa svolte al fine di fornire supporto al Consiglio di Amministrazione del Creval;
 - l'advisor del Credito Siciliano (Deloitte Financial Advisory Services S.p.A.), in merito alle analisi da questa svolte al fine di fornire supporto al Consiglio di Amministrazione della Banca;
 - la società di revisione KPMG S.p.A., in merito alle analisi da questa svolte per la predisposizione del parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni Creval, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'articolo 158 del TUF.
- ◇ Poiché la nostra stima assume come riferimento il 30 giugno 2012, abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione Amministrazione e Bilancio di Gruppo, con la Direzione Pianificazione e Affari Generali di Gruppo e con la Direzione della Banca, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo il 30 giugno 2012 che potessero avere un effetto significativo in funzione delle finalità della presente Relazione.

1.6 Difficoltà di valutazione incontrate

In merito alle difficoltà di valutazione incontrate, si segnala che le considerazioni valutative sono state sviluppate anche sulla base di elementi di previsione economico-patrimoniali. Tali elementi presentano, per loro natura, profili di incertezza e aleatorietà in generale e, in particolare, nell'attuale scenario macroeconomico e di settore.

Le considerazioni valutative sono state peraltro supportate da metodologie di controllo che hanno consentito di verificare la sostanziale sostenibilità dei risultati ottenuti.

2. Descrizione dei beni oggetto di conferimento

2.1 Oggetto del conferimento

Credito Siciliano S.p.A., società di diritto italiano con sede legale a Palermo, in via Siracusa, 1/E, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Palermo 04226470823, è iscritta nell'Albo delle banche tenuto da Banca d'Italia al n. 5228.2.0.

Il capitale sociale è pari ad Euro 124.573.241, rappresentato da n. 9.582.557 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 13,00 ciascuna. Le azioni ordinarie Credito Siciliano sono da considerarsi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

Con efficacia a partire dal 10 settembre 2012 è stata portata a compimento l'operazione di fusione del Credito Artigiano S.p.A. nel Creval. A seguito di tale operazione Creval esercita il controllo sul Credito Siciliano ai sensi dell'articolo 2359 del Codice Civile e detiene n. 7.586.651 azioni ordinarie Credito Siciliano, rappresentative del 79,171% del capitale sociale della Banca.

Nell'ambito dell'operazione in esame, oggetto di possibile conferimento in adesione alla OPASc sono le azioni ordinarie Credito Siciliano fino ad un massimo di n. 1.995.906, rappresentative del 20,829% dell'attuale capitale sociale, vale a dire la totalità delle azioni emesse dal Credito Siciliano dedotte le n. 7.586.651 azioni ordinarie detenute dal Creval.

2.2 Attività svolta e struttura operativa

Il Credito Siciliano svolge prevalentemente attività di raccolta del risparmio ed erogazione del credito, dedicate a privati ed imprese. La Banca svolge la sua attività attraverso complessivamente n. 136 filiali, di cui n. 135 filiali dislocate nella regione Sicilia e 1 filiale dislocata nella provincia di Roma.

L'organico del Credito Siciliano alla data del 30 giugno 2012 si compone complessivamente di 791 dipendenti.

2.3 Situazione patrimoniale

Nel seguito si riportano le principali grandezze patrimoniali della Banca nel periodo 31 dicembre 2009 - 30 giugno 2012.

<i>Euro mln</i>	dic-09	dic-10	dic-11	giu-12
Attivo				
Cassa e disponibilità liquide	42,7	41,9	46,0	42,7
Attività finanziarie	7,8	8,8	7,9	7,9
Crediti verso banche	758,7	821,9	588,1	535,7
Crediti verso clientela	2.758,2	2.931,5	3.025,4	3.067,3
Partecipazioni	52,6	59,3	44,2	42,4
Attività materiali e immateriali	106,9	105,5	103,9	102,5
<i>di cui avviamento</i>	14,6	14,6	14,6	14,6
Altre voci dell'attivo	142,2	90,0	111,6	143,2
Totale attivo	3.869,2	4.058,8	3.927,2	3.941,6
Passivo				
Debiti verso banche	338,5	587,1	233,9	252,5
Debiti verso clientela	2.545,4	2.533,5	2.626,9	2.544,0
Titoli in circolazione	607,1	576,0	711,7	743,8
Altre voci del passivo	172,8	157,8	145,4	197,4
Patrimonio netto	205,4	204,4	209,3	203,9
Totale passivo e patrimonio netto	3.869,2	4.058,8	3.927,2	3.941,6
Risk weighted assets	2.697,8	2.825,1	2.112,6	2.135,4
Raccolta diretta	3.152,5	3.109,5	3.338,6	3.287,8
Raccolta indiretta incl. risparmio gestito	1.187,3	1.164,2	1.017,7	982,3
Patrimonio di base	151,9	150,9	186,5	187,8
Patrimonio di vigilanza	213,8	234,8	272,4	271,0
Tier 1 Ratio	5,6%	5,3%	8,8%	8,8%
Total Capital Ratio	7,9%	8,3%	12,9%	12,7%

Cassa e disponibilità liquide

- ◇ La cassa e le disponibilità liquide al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 42,7 milioni, in diminuzione del 7,1% rispetto al 31 dicembre 2011.

Attività finanziarie

- ◇ Le attività finanziarie al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 7,9 milioni, sostanzialmente invariate rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è prevalentemente composta da attività finanziarie detenute per la negoziazione (Euro 7,8 milioni) e in misura residuale da attività finanziarie disponibili per la vendita. Le attività finanziarie detenute sono principalmente rappresentate da titoli di stato.

Crediti verso le banche

- ◇ I crediti verso le banche al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 535,7 milioni, in diminuzione dell'8,9% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è prevalentemente composta da crediti verso società collegate (Euro 263,2 milioni), da crediti verso la società controllante (Euro 217,9 milioni) e da crediti verso società controllate e consociate (Euro 47,6 milioni).

Crediti verso la clientela

- ◇ I crediti verso la clientela al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 3.067,3 milioni, in aumento dell'1,4% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è prevalentemente composta da mutui (Euro 1.698,8 milioni) e da conti correnti (Euro 975,1 milioni), i quali rappresentano l'87,2% dei crediti verso la clientela complessivi.

Euro mln	Incid. % su	
	giu-12	totale
Forma tecnica		
Mutui	1.698,8	55,4%
Conti correnti	975,1	31,8%
Carte, prestiti personali e cessioni del quinto	209,4	6,8%
Altri operazioni incluso leasing finanziario	184,1	6,0%
Totale crediti verso clientela	3.067,3	100,0%

- ◇ I crediti verso le società non finanziarie (Euro 1.848,0 milioni) e famiglie produttrici (Euro 334,5 milioni) rappresentano rispettivamente 60,2% e 10,9% del portafoglio crediti verso la clientela. I crediti verso le famiglie consumatrici (Euro 749,2 milioni) corrispondono al 24,4% del tale portafoglio.

Euro mln	Incid. % su	
	giu-12	totale
Controparte		
Società non finanziarie	1.848,0	60,2%
Società finanziarie	65,6	2,1%
Famiglie produttrici	334,5	10,9%
Famiglie consumatrici	749,2	24,4%
Amministrazioni pubbliche	43,9	1,4%
Altri	26,1	0,8%
Totale crediti verso clientela	3.067,3	100,0%

- ◇ I crediti deteriorati netti al 30 giugno 2012 rappresentano circa l'11,5% dei crediti totali netti. Tra il 31 dicembre 2011 ed il 30 giugno 2012, si osserva un aumento degli stessi di circa il 17,6%, principalmente riconducibile all'incremento della componente relativa ai crediti scaduti.

Euro mln	dic-11					giu-12					Var. % dic11-giu12
	Lorde	Rettifiche	Nette	Incid. % su totale	Grado copertura %	Lorde	Rettifiche	Nette	Incid. % su totale	Grado copertura %	
Tipologia esposizione											
Sofferenze	150,8	(73,3)	77,5	2,6%	48,6%	169,9	(82,8)	87,1	2,8%	48,7%	12,5%
Incagli	178,5	(18,6)	159,9	5,3%	10,4%	190,1	(19,5)	170,6	5,6%	10,3%	6,7%
Ristrutturate	20,2	(2,6)	17,6	0,6%	12,9%	19,5	(2,4)	17,1	0,6%	12,4%	-3,1%
Scadute	47,3	(1,3)	46,0	1,5%	2,7%	81,5	(2,1)	79,3	2,6%	2,6%	72,3%
Totale deteriorate	396,8	(95,8)	301,0	9,9%	24,1%	460,9	(106,8)	354,1	11,5%	23,2%	17,6%
Bonis	2.742,7	(18,3)	2.724,4	90,1%	0,7%	2.731,6	(18,5)	2.713,2	88,5%	0,7%	-0,4%
Totale	3.139,6	(114,2)	3.025,4	100,0%	3,6%	3.192,6	(125,3)	3.067,3	100,0%	3,9%	1,4%

- ◇ Il livello complessivo di copertura dei crediti verso la clientela al 30 giugno 2012 è pari al 3,9%, lievemente superiore a quanto osservato al 31 dicembre 2011.
- ◇ Il livello di copertura dei soli crediti deteriorati al 30 giugno 2012 è pari al 23,2%, in diminuzione pari a circa 0,9% rispetto a quanto osservato al 31 dicembre 2011.

Partecipazioni

- ◇ Le partecipazioni al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 42,4 milioni, in diminuzione del 4,2% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è composta esclusivamente da partecipazioni appartenenti al Gruppo Creval, delle quali la principale è rappresentata dall'interessenza del 23,4% nel capitale sociale di Mediocreval S.p.A., pari a Euro 42,2 milioni.

<i>Euro migliaia</i>	Valore di bilancio giu-12	Quota di partecipazione %
Partecipazioni		
Mediocreval S.p.A.	42.219,3	23,41%
Bankadati Servizi Informatici s.c.p.a.	140,0	4,00%
Deltas s.c.p.a.	8,0	4,00%
Totale partecipazioni	42.367,3	

Attività materiali e immateriali

- ◇ Le attività materiali e immateriali al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 102,5 milioni, in diminuzione dell'1,4% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ Le attività materiali al 30 giugno 2012 ammontano a Euro 87,9 milioni e sono prevalentemente rappresentate da immobili e terreni.
- ◇ Le attività immateriali al 30 giugno 2012 ammontano a Euro 14,6 milioni e sono rappresentate dall'avviamento connesso all'acquisizione delle reti di sportelli da Banca Calatafimi e Cassa San Giacomo avvenute rispettivamente nel 1998 e nel 2002.

Altre voci dell'attivo

- ◇ Le altre voci dell'attivo al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 143,2 milioni, in aumento del 28,3% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è composta da attività fiscali (Euro 40,5 milioni), da altre attività (Euro 102,6 milioni) e da attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione (Euro 0,06 milioni) rappresentata dalla partecipazione in Lussemburgo Gestioni S.A..

Debiti verso le banche

- ◇ I debiti verso le banche al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 252,5 milioni, in aumento del 7,9% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è prevalentemente composta da debiti verso la società controllante (Euro 204,2 milioni) e da debiti verso società controllate e consociate (Euro 38,9 milioni).

Raccolta diretta e indiretta

Debiti verso la clientela

- ◇ I debiti verso la clientela al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 2.544,0 milioni, in diminuzione del 3,2% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◇ La voce è prevalentemente composta da conti correnti e depositi liberi (Euro 2.091,9 milioni), da depositi vincolati (Euro 288,5 milioni) e da pronti contro termine (Euro 161,7 milioni).

Titoli in circolazione

- ◊ I titoli in circolazione al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 743,8 milioni, in aumento del 4,5% rispetto al 31 dicembre 2011.

Raccolta indiretta

- ◊ La raccolta indiretta al 30 giugno 2012 è pari a 982,3 milioni, in diminuzione del 3,5% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◊ Tale voce è rappresentata per Euro 527,3 milioni dal risparmio gestito ed assicurativo e per Euro 455,0 milioni da risparmio amministrato.

Euro mln	Incid. % su	
	giu-12	totale
Raccolta diretta		
Conti correnti e depositi liberi	2.091,9	63,6%
Titoli in circolazione	743,8	22,6%
Depositi vincolati	288,5	8,8%
Pronti contro termine	161,7	4,9%
Altri debiti	1,9	0,1%
Totale raccolta diretta	3.287,8	100,0%
Raccolta indiretta		
Amministrato	455,0	46,3%
Gestito	246,8	25,1%
Assicurativo	280,6	28,6%
Totale raccolta indiretta	982,3	100,0%
Totale raccolta diretta e indiretta	4.270,1	

Altre voci del passivo

- ◊ Le altre voci del passivo al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 197,4 milioni, in aumento del 35,8% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◊ La voce è prevalentemente composta da passività fiscali (Euro 11,9 milioni), dal fondo trattamento di fine rapporto del personale (Euro 22,3 milioni), dal fondo rischi ed oneri (Euro 7,4 milioni) e da altre passività (Euro 155,8 milioni).

Patrimonio netto

- ◊ Il patrimonio netto al 30 giugno 2012 è pari a Euro 203,9 milioni, in diminuzione del 2,6% rispetto al 31 dicembre 2011.

Risk weighted assets e patrimonio di vigilanza

- ◊ I *risk weighted assets* al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 2.135,4 milioni, in aumento dell'1,1% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◊ Il patrimonio di base al 30 giugno 2012 è pari a Euro 187,8 milioni, in aumento dello 0,7% rispetto al 31 dicembre 2011 (pari a Euro 186,5 milioni).
- ◊ Il patrimonio di vigilanza al 30 giugno 2012 è pari a Euro 271,0 milioni, in diminuzione dello 0,5% rispetto al 31 dicembre 2011.
- ◊ Il *Tier 1 Ratio* ed il *Total Capital Ratio* si attestano rispettivamente all'8,8% ed al 12,7%.

2.4 Situazione economica

Nel seguito si riportano le principali grandezze economiche della Banca nel periodo 31 dicembre 2009 - 30 giugno 2012:

<i>Euro mln</i>	dic-09	dic-10	dic-11	giu-11	giu-12
Margine di interesse	100,9	93,1	96,7	47,3	42,6
Commissioni nette	49,3	56,4	56,9	28,1	27,9
Dividendi e proventi simili	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Utile delle partic. valutate al patrimonio netto	4,7	3,6	3,7	2,6	0,7
Utile da operazioni finanziarie	0,7	0,8	0,5	0,7	0,6
Altri oneri e proventi	2,9	1,6	1,7	0,5	0,2
Proventi operativi	158,5	155,6	159,5	79,2	71,9
Spese amministrative	(110,1)	(107,0)	(105,6)	(53,7)	(53,1)
<i>Spese del personale</i>	(58,4)	(58,2)	(56,5)	(29,6)	(27,5)
<i>Spese amministrative altre</i>	(51,7)	(48,9)	(49,2)	(24,1)	(25,5)
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(5,8)	(5,8)	(4,9)	(2,4)	(2,2)
Oneri operativi	(115,9)	(112,8)	(110,5)	(56,1)	(55,2)
Rettifiche nette per deter. di crediti e altre att. fin.	(22,1)	(22,5)	(27,4)	(11,4)	(12,2)
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	(2,6)	(1,6)	(0,9)	(0,3)	(0,4)
Utile da cessione investimenti e partecipazioni	0,0	-	0,2	0,2	-
Utile operatività corrente al lordo delle imposte	17,9	18,7	20,9	11,6	4,1
Imposte sul reddito	(8,0)	(8,5)	(10,1)	(5,1)	(0,8)
Utile del periodo	9,9	10,3	10,8	6,5	3,3
<i>Cost of risk*</i>	0,81%	0,77%	0,91%	0,75%	0,80%
<i>Cost / Income ratio</i>	73,1%	72,5%	69,3%	70,8%	76,8%
<i>ROAE*</i>	6,4%	5,0%	5,2%	6,3%	3,2%
<i>ROE*</i>	4,8%	5,0%	5,2%	6,3%	3,2%

* i dati al 30 giugno 2012 sono stati annualizzati

- ◇ Il margine di interesse al 30 giugno 2012 è pari a Euro 42,6 milioni, in diminuzione del 10% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.
- ◇ Le commissioni nette al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 27,9 milioni, in diminuzione dello 0,8% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.
- ◇ Complessivamente, i proventi operativi al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 71,9 milioni, in diminuzione del 9,2% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. All'interno della voce, il peso del margine di interesse sul totale proventi operativi appare sostanzialmente invariato, mentre il peso delle commissioni nette aumenta dal 35,5% al 38,7%
- ◇ Le spese amministrative sono pari a Euro 53,1 milioni ed in diminuzione dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. All'interno della voce, le spese del personale, pari a Euro 27,5 milioni, sono in diminuzione del 7,0% rispetto al 30 giugno 2011, mentre le altre spese amministrative, pari a Euro 25,5 milioni, sono in aumento del 6,0% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.
- ◇ Complessivamente, gli oneri operativi al 30 giugno 2012 rappresentano il 76,8% dei proventi operativi, in aumento rispetto al 70,8% al 30 giugno 2011.

- ◇ Le rettifiche nette per deterioramento di crediti al 30 giugno 2012 sono pari a Euro 12,3 milioni in aumento dell'8,7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. In particolare, le rettifiche nette annualizzate in rapporto ai crediti netti sono pari allo 0,80% in aumento di 5 bps rispetto al 30 giugno 2011.
- ◇ L'utile netto al 30 giugno 2012 è pari a Euro 3,3 milioni, in diminuzione dello 49,7% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. L'indice *return on average equity annualizzato* (ROAE) diminuisce dal 6,3% al 3,2%.

2.5 Dati Prospettici

Nel seguito si riportano le principali grandezze patrimoniali prospettiche 2012-2016 della Banca:

<i>Euro mln</i>	dic-12 Piano	dic-13 Piano	dic-14 Piano	dic-15 Piano	dic-16 Piano	CAGR dic12-dic16
Crediti verso clientela	3.082,9	3.187,7	3.308,9	3.474,3	3.648,0	4,3%
Portafoglio di proprietà	326,7	326,7	326,7	326,7	326,7	0,0%
Partecipazioni	44,2	44,2	44,2	44,2	44,2	0,0%
Esposizione netta verso banche	134,1	131,1	121,7	245,2	371,8	29,0%
Attività immateriali	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	0,0%
Altre voci dell'attivo	252,7	252,7	252,7	252,7	252,7	0,0%
Totale Attivo	3.855,2	3.957,0	4.068,7	4.357,7	4.658,0	4,8%
Debiti verso clientela	2.688,8	2.774,8	2.866,4	3.009,7	3.160,2	4,1%
Titoli in circolazione	775,6	787,2	802,1	932,5	1.064,5	8,2%
Altre voci del passivo	182,1	182,1	182,1	182,1	182,1	0,0%
Patrimonio netto	208,7	212,8	218,2	233,3	251,2	4,7%
Totale Passivo	3.855,2	3.957,0	4.068,7	4.357,7	4.658,0	4,8%
Risk weighted assets	2.811,9	2.906,0	3.014,8	3.163,3	3.319,3	4,2%
Raccolta diretta	3.464,4	3.562,1	3.668,5	3.942,2	4.224,7	5,1%
Raccolta indiretta	959,3	999,7	1.046,7	1.096,0	1.147,6	4,6%
Patrimonio di base	187,8	189,5	191,5	195,0	199,9	1,6%
Patrimonio di vigilanza	276,8	278,4	280,5	283,9	288,8	1,1%
Tier 1 Ratio	6,7%	6,5%	6,4%	6,2%	6,0%	
Total Capital Ratio	9,8%	9,6%	9,3%	9,0%	8,7%	

- ◇ I crediti verso la clientela presentano un *compounded annual growth rate* (CAGR) 12-16 pari al 4,3% e sono stimati passare da Euro 3.082,9 milioni nel 2012 a Euro 3.648,0 milioni nel 2016.
- ◇ L'esposizione netta verso le banche è rappresentata da un saldo a credito che presenta un CAGR 12-16 pari al 29,0%, passando da Euro 134,1 milioni nel 2012 a Euro 371,8 milioni nel 2016.
- ◇ I debiti verso la clientela presentano un CAGR 12-16 pari al 4,1% e sono stimati in aumento da Euro 2.688,8 milioni nel 2012 a Euro 3.160,2 milioni nel 2016.
- ◇ I titoli in circolazione presentano un CAGR 12-16 pari all'8,2% e sono stimati incrementarsi da Euro 775,6 milioni nel 2012 a Euro 1.064,5 milioni nel 2016.
- ◇ La raccolta indiretta presenta un CAGR 12-16 pari al 4,6% ed è stimata in aumento da Euro 959,3 milioni nel 2012 a Euro 1.147,6 milioni nel 2016.

- ◇ Il patrimonio netto presenta un CAGR 12-16 pari al 4,7% ed è stimato incrementarsi da Euro 208,7 milioni nel 2012 a Euro 251,2 milioni nel 2016.
- ◇ I *risk weighted assets* (al lordo dello sconto derivante dall'appartenenza ad un gruppo bancario) presentano un CAGR 12-16 pari al 4,2%, in linea con la crescita dei crediti verso la clientela, e sono stimati incrementarsi da Euro 2.811,9 milioni nel 2012 a Euro 3.319,3 milioni nel 2016.
- ◇ Il patrimonio di base presenta un CAGR 12-16 pari all'1,6%, ed è stimato in crescita da Euro 187,8 milioni nel 2012 a Euro 199,9 milioni nel 2016.
- ◇ Il patrimonio di vigilanza presenta un CAGR 12-16 pari all'1,1% ed è stimato in aumento da Euro 276,8 milioni nel 2012 a Euro 288,8 milioni nel 2016.
- ◇ Il *Tier 1 Ratio* ed il *Total Capital Ratio* sono previsti passare rispettivamente da 6,7% e 9,8% nel 2012 a 6,0% e 8,7% nel 2016.

Nel seguito si riportano le principali grandezze economiche della Banca nel periodo di previsione 2012-2016.

<i>Euro mln</i>	dic-12 Piano	dic-13 Piano	dic-14 Piano	dic-15 Piano	dic-16 Piano	CAGR dic12-dic16
Margine di interesse	96,6	99,3	103,0	118,8	135,9	8,9%
Commissioni nette	57,1	59,7	62,9	66,7	71,0	5,6%
Dividendi e proventi simili	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	n.s.
Utile delle partec. valutate al patrimonio netto	0,7	1,1	1,6	3,3	5,3	65,8%
Utile da operazioni finanziarie	0,4	0,3	0,2	0,1	-	-100,0%
Altri oneri e proventi	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	5,6%
Proventi operativi	156,2	161,8	169,2	190,5	213,9	8,2%
Spese amministrative	(109,4)	(109,4)	(109,6)	(109,8)	(110,1)	0,2%
Spese del personale	(58,3)	(58,2)	(58,4)	(58,5)	(58,6)	0,1%
Spese amministrative altre	(51,1)	(51,2)	(51,3)	(51,4)	(51,5)	0,2%
Rettifiche nette su attività materiali e immateriali	(4,8)	(4,8)	(4,8)	(4,8)	(4,8)	0,0%
Oneri operativi	(114,1)	(114,2)	(114,4)	(114,6)	(114,8)	0,2%
Rettifiche nette per deter. di crediti e altre att. fin.	(23,0)	(23,8)	(24,7)	(25,9)	(27,2)	4,3%
Accantonamenti netti ai fondi rischi e oneri	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	0,0%
Utile da cessione investimenti e partecipazioni	-	-	-	-	-	n.s.
Utile operatività corrente al lordo delle imposte	18,6	23,4	29,6	49,5	71,4	40,0%
Imposte sul reddito	(10,1)	(11,5)	(13,7)	(20,0)	(27,0)	27,9%
Utile del periodo	8,5	11,8	16,0	29,5	44,4	51,1%
<i>Cost of risk</i>	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	
<i>Cost / Income ratio</i>	73,1%	70,6%	67,6%	60,2%	53,7%	
<i>ROAE</i>	4,1%	5,6%	7,4%	13,1%	18,3%	
<i>ROE</i>	4,1%	5,5%	7,3%	12,7%	17,7%	

- ◇ Il margine di interesse presenta un CAGR 12-16 pari all'8,9% ed è stimato in aumento da Euro 96,6 milioni nel 2012 a Euro 135,9 milioni nel 2016.
- ◇ Le commissioni nette presentano un CAGR 12-16 pari al 5,6% e sono stimate in aumento da Euro 57,1 milioni nel 2012 a Euro 71,0 milioni nel 2016.
- ◇ L'utile delle partecipazioni valutate al patrimonio netto presentano un CAGR 12-16 pari al 65,8% e sono stimati in aumento da Euro 0,7 milioni nel 2012 a Euro 5,3 milioni nel 2016.

- ◇ Complessivamente, i proventi operativi presentano un CAGR 12-16 pari all'8,2% e sono stimati in aumento da Euro 156,2 milioni nel 2012 a Euro 213,9 milioni nel 2016. Il peso del margine di interesse sul totale proventi operativi è stimato passare dal 61,8% nel 2012 al 63,5% nel 2016.
- ◇ Le spese amministrative rimangono sostanzialmente invariate per tutto il periodo previsionale, passando da Euro 109,4 milioni nel 2012 a Euro 110,1 milioni nel 2016. La medesima dinamica di crescita è prevista nel dettaglio per le spese del personale e le altre spese amministrative.
- ◇ Complessivamente, gli oneri operativi in rapporto al totale proventi operativi sono previsti passare dal 73,1% nel 2012 al 53,7% nel 2016.
- ◇ Le rettifiche nette per deterioramento di crediti presentano un CAGR 12-16 pari al 4,3%, in linea con la crescita dei crediti verso la clientela, e sono stimati aumentare da Euro 23,0 milioni nel 2012 a Euro 27,2 milioni nel 2016. Le rettifiche nette in rapporto ai crediti netti restano invariate e pari allo 0,75% per tutto il periodo previsionale.
- ◇ L'utile netto presenta un CAGR 12-16 pari al 51,1%, ed è stimato passare da Euro 8,5 milioni nel 2012 a Euro 44,4 milioni nel 2016, mentre il ROAE passa dal 4,1% al 18,3%.

3. Approccio valutativo e descrizione dei metodi di valutazione

3.1 Scelta dei metodi valutativi

La dottrina e la prassi professionale hanno elaborato vari metodi di stima che si differenziano tra loro in quanto pongono l'enfasi su aspetti diversi dell'azienda da valutare. Essi, inoltre, presentano aspetti peculiari nella loro applicazione pratica, derivanti dalla corretta identificazione delle variabili essenziali delle formule sottostanti.

A titolo generale, si fa riferimento a metodi analitici di tipo patrimoniale (semplici e complessi), misti patrimoniali-redдитuali, reddituali puri, finanziari e a metodi empirici (multipli di mercato o di transazioni comparabili).

La migliore dottrina e la prassi professionale assumono che, nella valutazione del capitale economico di un'azienda, non esista una metodologia preferibile in assoluto. Il criterio di valutazione deve, infatti, essere opportunamente scelto in funzione della natura e delle caratteristiche dell'oggetto della valutazione, nonché delle finalità della valutazione stessa, tenuto conto della documentazione e delle informazioni disponibili.

La scelta dell'approccio valutativo da adottare nella fattispecie in esame si è basata sulle seguenti considerazioni specifiche.

- ◇ Oggetto del nostro incarico è la stima, ai sensi del 2° comma, lettera b) dell'articolo 2343-ter del Codice Civile, del valore corrente teorico delle azioni ordinarie Credito Siciliano non detenute dal Creval ed oggetto dell'OPASc. Lo scopo che la richiamata disposizione di legge intende perseguire è evitare che, attraverso una sopravvalutazione dei beni conferiti, il patrimonio della società conferitaria risulti artificialmente incrementato. Come indicato dalla più autorevole dottrina e dalla migliore prassi professionale, le valutazioni ai fini di conferimento devono pertanto essere ispirate ad un generale principio di prudenza. A tale principio ci siamo attenuti nei vari passaggi della nostra analisi valutativa.
- ◇ Come descritto, nella fattispecie in esame il bene oggetto di conferimento è costituito dalle azioni ordinarie Credito Siciliano non detenute dal Creval.
- ◇ È disponibile un'ampia base informativa relativa alla Banca, rappresentata in particolare dai bilanci di esercizio storici e dalla relazione semestrale alla data di riferimento (soggetti a revisione contabile ai sensi di legge), nonché dai dati economici e patrimoniali prospettici.
- ◇ Come da prassi in operazioni analoghe, le considerazioni devono essere sviluppate in ipotesi di continuità, considerando l'oggetto del conferimento nella sua attuale configurazione operativa, senza tenere conto degli eventuali impatti derivanti dalla effettiva realizzazione dell'operazione in esame.

Alla luce delle considerazioni di sintesi sopra esposte, abbiamo ritenuto opportuno sviluppare la valutazione della Banca, e conseguentemente delle azioni oggetto dell'Offerta, attraverso l'applicazione del metodo Dividend Discount Model ("DDM"). Tale metodologia valutativa:

- ◇ Presenta consolidate basi dottrinali.
- ◇ È comunemente adottata dalla prassi professionale nel settore di riferimento in operazioni analoghe.
- ◇ Consente di tenere conto sia della capacità reddituale, sia della dotazione patrimoniale e degli assorbimenti di capitale connessi all'attività svolta.
- ◇ Consente di introdurre, nei suoi passaggi applicativi e nella definizione dei parametri di base, opportune considerazioni di prudenza.

Ad ulteriore supporto delle analisi valutative e della sostanziale sostenibilità dei risultati ottenuti attraverso l'applicazione della metodologia principale, sono state inoltre sviluppate le seguenti metodologie valutative con finalità di controllo:

- ◇ Residual Income Method.
- ◇ Metodo dei multipli di transazioni comparabili.

Non abbiamo peraltro ritenuto applicabili al caso di specie i) metodologie reddituali pure, le quali non tengono conto delle indicazioni delle Autorità di Vigilanza con riferimento ai requisiti di patrimonializzazione che contraddistinguono l'operatività di una azienda bancaria, così come ii) il metodo dei multipli di borsa, il quale, a causa della volatilità dei corsi azionari, non consente alle attuali quotazioni di borsa e ai moltiplicatori che ne derivano di esprimere pienamente il valore economico dell'oggetto della valutazione.

3.2 Dividend Discount Model

3.2.1 Formulazione del metodo

Il metodo 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*", comunemente adottata nella prassi valutativa per il settore finanziario, in base al quale il valore economico è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- ◇ Valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e potenzialmente distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione coerente con le istruzioni dettate in materia dall'Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l'evoluzione attesa delle attività.
- ◇ Valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo potenzialmente sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita, tenuto conto dei requisiti patrimoniali per lo svolgimento dell'attività.

La formula su cui si basa la metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + ke)^t} + \frac{TV}{(1 + ke)^n}$$

dove:

- W = valore del capitale economico.
- ke = costo del capitale proprio.
- D_t = dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo t.
- n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni).
- TV = valore residuo o "Terminal Value", assunto come rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.

3.2.2 Definizione delle grandezze di riferimento e dei parametri valutativi

Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo di pianificazione esplicita

I flussi sono stati desunti dai Dati Prospettici 2012-2016, tenendo conto della dotazione patrimoniale alla data di riferimento e considerando prudenzialmente un requisito minimo di patrimonializzazione *Tier 1 Ratio* pari a 8,5%.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, adottato ai fini dell'attualizzazione dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili, è stato determinato adottando il metodo del Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), sulla base della seguente formulazione:

$$ke = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

- R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, assunto pari a 5,86%, corrispondente al rendimento medio degli ultimi dodici mesi dei Titoli di Stato italiani con scadenza residua decennale al 12 ottobre 2012.
- β = coefficiente di correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della società oggetto di analisi e il rendimento complessivo del mercato di riferimento. Il beta misura la volatilità di un titolo rispetto ad un portafoglio rappresentativo del mercato. Nella fattispecie in esame, tale

parametro è stato stimato sulla base della correlazione tra il rendimento effettivo del titolo della Capogruppo ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento rilevato alla data del 12 ottobre 2012, risultato mediamente pari a 1,004 (rilevazioni medie a due anni su base settimanale).

$R_m - R_f =$ rappresenta il premio che un investitore richiede in caso d'investimento sul mercato azionario rispetto al tasso di rendimento privo di rischio (market risk premium). Tale premio al rischio è stato stimato nella misura del 5%, in linea con la più comune prassi valutativa sul mercato italiano.

Sulla base della formulazione adottata e dei parametri sopra descritti, il costo del capitale proprio è stato stimato nella misura del 10,88%.

Terminal Value

La formula per la determinazione del valore residuo, comunemente utilizzata nella prassi valutativa, è così rappresentabile:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{ke - g}$$

dove:

D_{n+1} = dividendo sostenibile oltre il periodo di pianificazione esplicita determinato considerando un requisito minimo di patrimonializzazione *Tier 1 Ratio* pari a 8,5%.

g = tasso di crescita atteso oltre il periodo di pianificazione esplicita, assunto pari a 2,0%, in linea con la più comune prassi valutativa sul mercato italiano.

Analisi di sensitività

Al fine di verificare la variabilità dei risultati ottenuti al variare dei principali parametri valutativi adottati, sono state sviluppate analisi di sensitività in relazione a variazioni di +/-0,5% del costo del capitale e del tasso di crescita di lungo periodo.

3.3 Metodi di controllo

Ai fini del nostro incarico, con l'obiettivo di supportare ulteriormente i risultati ottenuti, abbiamo inoltre sviluppato le metodologie valutative di seguito descritte.

3.3.1 Residual Income Method (RIM)

Il RIM è un criterio di valutazione misto patrimoniale-reddituale che tiene conto della consistenza patrimoniale alla data di riferimento della valutazione, nonché della capacità di reddito prospettica in relazione al rendimento del capitale proprio investito. In particolare, il metodo RIM determina il valore economico di un'azienda come somma del suo patrimonio netto rettificato e del valore attuale del differenziale

fra la redditività attesa e il rendimento medio normale richiesto per investimenti alternativi con analogo profilo di rischio (cosiddetto "sovrareddito" o "sottoreddito").

La formula su cui si basa la metodologia RIM è la seguente:

$$W = K'_0 + \left(\sum_{t=1}^n \frac{(R_t - ke * K'_t)}{(1 + ke)^t} \right) + \frac{TV}{(1 + ke)^n} + EC_0$$

dove:

- W = valore del capitale economico.
- K₀' = patrimonio netto rettificato alla data di riferimento.
- K_t' = patrimonio netto rettificato del periodo t.
- R_t = utile netto atteso nel periodo t.
- n = periodo esplicito di pianificazione (espresso in numero di anni).
- ke = costo del capitale proprio.
- TV = valore residuo o "Terminal Value", assunto come rendita perpetua del sovrareddito (sottoreddito) atteso per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita.
- EC₀ = eccesso (deficit) di capitale alla data di riferimento.

Patrimonio netto rettificato alla data di riferimento

Il patrimonio netto rettificato alla data di riferimento è stato determinato considerando i seguenti elementi fondamentali:

- ◇ Il patrimonio netto contabile.
- ◇ Lo storno dell'avviamento iscritto (in quanto oggetto di autonoma valorizzazione attraverso la considerazione del sovra/sottoreddito).
- ◇ Lo storno (la somma) dell'eventuale eccesso (deficit) di capitale alla data di riferimento (considerato come elemento a parte nella formula valutativa), determinato sulla base di un requisito minimo di patrimonializzazione *Tier 1 Ratio* pari a 8,5%.

Patrimonio netto rettificato nel periodo di pianificazione esplicita

Il patrimonio netto rettificato nel periodo di pianificazione esplicita rappresenta l'evoluzione del patrimonio netto rettificato alla data di riferimento della valutazione, tenuto conto degli utili di periodo attesi e dei relativi dividendi.

Utili netti attesi nel periodo di pianificazione esplicita

Gli utili netti attesi nel periodo di pianificazione esplicita sono stati desunti dai Dati Prospettici 2012-2016.

Costo del capitale proprio

Il costo del capitale proprio, pari a 10,88%, è stato determinato sulla base di quanto riportato nell'apposita sezione relativa al DDM.

Terminal Value

Il Terminal Value è stato determinato considerando un tasso di crescita del 2,0%, in linea con la più comune prassi valutativa sul mercato italiano.

Analisi di sensitività

Al fine di verificare la variabilità dei risultati ottenuti al variare dei principali parametri valutativi adottati, sono state sviluppate analisi di sensitività in relazione a variazioni di +/-0,5% del costo del capitale e del tasso di crescita di lungo periodo.

3.3.2 Metodo dei multipli di transazioni comparabili

Il metodo dei multipli di transazioni comparabili determina il valore del capitale economico di un'azienda sulla base dei prezzi rilevati nell'ambito di transazioni di mercato aventi ad oggetto realtà comparabili, mediante il calcolo di rapporti (multipli) in grado di "spiegare" il prezzo della transazione sulla base di variabili economiche e/o patrimoniali ritenute significative. L'applicazione di tali multipli alle corrispondenti variabili dell'entità oggetto di valutazione consente di giungere ad una stima del valore ricercato.

Ai fini delle presenti considerazioni valutative, tenuto conto della natura dell'Offerta, è stato ritenuto opportuno considerare i multipli impliciti rilevati nelle valutazioni economiche nell'ambito di recenti operazioni di offerte pubbliche di scambio aventi ad oggetto quote di minoranza di aziende bancarie italiane non quotate.

In particolare, sono stati osservati i moltiplicatori "Prezzo/Patrimonio netto", "Prezzo/Patrimonio netto tangibile" e "Avviamento/Raccolta totale", comunemente presi in considerazione in ambito valutativo nel settore bancario.

I moltiplicatori rilevati sono stati infine applicati alle corrispondenti variabili della Banca alla data di riferimento del 30 giugno 2012.

4. Sintesi dei risultati

Sulla base di quanto precede, tenuto conto della natura e dei presupposti del nostro incarico, alla luce delle considerazioni esposte nella presente Relazione, il metodo DDM ha condotto alla stima del seguente intervallo di valori con riferimento alla data del 30 giugno 2012. I risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di controllo sopra descritti hanno sostanzialmente confermato tale intervallo di valori.

	Credito Siciliano (€ mln)			Valore per azione (€)			Valore azioni detenute dai terzi (€ mln)		
	Minimo	Medio	Massimo	Minimo	Medio	Massimo	Minimo	Medio	Massimo
Metodo principale									
Dividend Discount Model	257	287	318	26,8	30,0	33,2	53,4	59,9	66,3
Metodi di controllo									
Residual Income Method	246	275	304	25,7	28,7	31,7	51,2	57,2	63,2
Multipli di transazioni comparabili	249	287	325	26,0	30,0	33,9	51,8	59,8	67,7

5. Conclusioni

Alla luce delle analisi svolte e di quanto descritto nella presente Relazione, tenuto conto delle finalità, dei presupposti e limiti del nostro incarico descritti al paragrafo 1, riteniamo che il valore complessivamente attribuibile alle n. 1.995.906 azioni della controllata Credito Siciliano S.p.A., potenzialmente conferibili in adesione alla Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio proposta dal Credito Valtellinese S.c., alla data di riferimento del 30 giugno 2012, possa essere ragionevolmente stimato in un intorno di Euro 60 milioni (Euro 30 per azione).