



Creval

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CREVAL APPROVA IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PROMOSSA DA CRÉDIT AGRICOLE ITALIA SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI CREVAL E RITIENE CHE IL CORRISPETTIVO DI EURO 10,500 PER AZIONE CREVAL (CUM DIVIDENDO) OFFERTO DA CRÉDIT AGRICOLE ITALIA NON SIA CONGRUO DA UN PUNTO DI VISTA FINANZIARIO

29 marzo 2021

Disclaimer



La presente comunicazione non costituisce un'offerta, né una sollecitazione o un invito a sottoscrivere o acquistare titoli. I titoli non sono stati e non saranno registrati negli Stati Uniti ai sensi dello United States Securities Act of 1933, come successivamente modificato (the "**Securities Act**"), o in Australia, Canada o Giappone, nonché in qualsiasi altro Paese in cui ciò sia soggetto all'autorizzazione da parte di autorità locali o comunque vietato ai sensi di legge, salvo che ciò avvenga conformemente alla normativa applicabile in tali Paesi. La presente comunicazione non può essere distribuita, diffusa, trasmessa, o in qualunque modo comunicata, in Paesi nei quali ciò costituisca una violazione della disciplina applicabile.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CREVAL APPROVA IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE IN RELAZIONE ALL'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA PROMOSSA DA CRÉDIT AGRICOLE ITALIA SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI CREVAL E RITIENE CHE IL CORRISPETTIVO DI EURO 10,500 PER AZIONE CREVAL (CUM DIVIDENDO) OFFERTO DA CRÉDIT AGRICOLE ITALIA NON SIA CONGRUO DA UN PUNTO DI VISTA FINANZIARIO



Sondrio, 29 marzo 2021 - Il Consiglio di Amministrazione di Credito Valtellinese S.p.A. (“**Creval**” o la “**Banca**”), conclusosi ieri in tarda serata, ha approvato all'unanimità il comunicato (il “**Comunicato dell’Emittente**”) redatto ai sensi dell’art. 103, commi 3 e 3-bis, del D.Lgs. 58/1998 (il “**TUF**”) e dell’art. 39 del Regolamento Consob 11971/1999 (il “Regolamento Emittenti”), relativo all’offerta pubblica di acquisto volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di Creval (l’“**Offerta**” o l’“**OPA**”) promossa da Crédit Agricole Italia S.p.A. (l’“**Offerente**” o “**CAI**”) ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e 106, comma 4, del TUF e delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione, esaminati termini e condizioni dell’OPA descritti nel Documento di Offerta, tenuto conto delle *fairness opinion* rilasciate dagli *advisor* finanziari BofA Securities e Mediobanca allegate al Comunicato dell’Emittente, pur riconoscendo che l’integrazione di una banca commerciale solida e ben posizionata quale è il Creval con un gruppo bancario come CAI possa generare benefici, ritiene che il corrispettivo dell’Offerta pari ad Euro 10,500 per azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo da un punto di vista finanziario.

Il Consiglio di Amministrazione si è inoltre avvalso del supporto dell’*advisor* finanziario Intermonete e dell’*advisor* legale Cappelli RCCD.

*** ** *

Sono di seguito riportate le conclusioni del Comunicato dell’Emittente. Per una esaustiva informativa, si rinvia a – e si raccomanda – una lettura integrale del Comunicato dell’Emittente, nonché del Documento di Offerta pubblicato da CAI in data 23 marzo 2021; tale documentazione è disponibile, tra l’altro, sul sito internet della Banca, sezione Investor Relations/OPA volontaria di Crédit Agricole su azioni Creval (www.gruppocreval.it).

*** ** *

Il Consiglio di Amministrazione di Creval ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 10,500 per azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo per gli azionisti di Creval



IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI CREVAL, DOPO ATTENTA VALUTAZIONE DEL DOCUMENTO DI OFFERTA E DELLA DOCUMENTAZIONE DISPONIBILE, RITIENE CHE IL CORRISPETTIVO PARI AD EURO 10,500 PER AZIONE CREVAL (CUM DIVIDENDO) NON SIA CONGRUO PER GLI AZIONISTI DI CREVAL, EVIDENZIANDO QUANTO SEGUE:

(i) Il Corrispettivo pari ad Euro 10,500 per Azione Creval (*cum dividendo*) non è congruo da un punto di vista finanziario per le ragioni riportate nella Sezione 7 del Comunicato dell'Emittente

(ii) Creval presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone* che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati:

a) Elevata eccedenza di capitale grazie ad una dotazione patrimoniale da *best in class*

Creval può contare su una dotazione patrimoniale da *best in class* nel contesto bancario italiano, grazie ad un CET 1 *ratio* al 31 dicembre 2020 del 23,9% su base *phased-in* e pari a 19,6% su base *fully loaded* (entrambi già al netto della proposta di distribuzione del Dividendo 2021 pari a circa Euro 16 milioni), livello pari ad oltre due volte il vincolo SREP comunicato dalla Banca d'Italia (pari a 8,55%). Tale indicatore patrimoniale risulta inoltre significativamente superiore alla media del CET 1 *ratio fully loaded* delle principali banche quotate italiane, pari al 14,4%¹ ed equivalente ad un eccesso di capitale di oltre Euro 400 milioni sulla base dei valori al 31 dicembre 2020². L'elevata posizione di capitale crea anche le condizioni per un potenziale rafforzamento della politica dei dividendi successivamente alla scadenza degli attuali limiti posti dalla BCE sino al 30 settembre 2021 con riferimento alla crisi pandemica. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(i) del Comunicato dell'Emittente

b) Significativo miglioramento del profilo di rischio in anticipo rispetto al *target* fissato per il 2023 dal Piano Industriale

Creval, dall'avvio e in coerenza con le priorità strategiche del Piano Industriale, ha progressivamente migliorato il proprio profilo di rischio grazie alla definizione di nuove politiche di *undewriting* e monitoraggio e all'implementazione del piano di abbattimento dei crediti deteriorati lordi, ridotti di oltre il 50% dal 30 giugno 2019 al 31 dicembre 2020. L'NPE *ratio* (su base lorda) si è ridotto dall'11,4% al 30 giugno 2019 al 5,8% al 31 dicembre 2020, raggiungendo un livello migliore e in significativo anticipo rispetto al *target* fissato per il 2023 dal Piano Industriale (<6,5%). Il *texas ratio* (NPE netti/CET 1 *fully loaded*) è migliorato dal 57,5% al 30,5% tra i livelli più bassi del sistema. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(ii) del Comunicato dell'Emittente.

Note: (1) Media al 31 dicembre 2020 delle principali banche quotate italiane (i.e. Banca Popolare di Sondrio, BPER Banca (pro-forma per l'operazione di acquisizione di un ramo bancario da Intesa Sanpaolo), Banco BPM, Credem, Intesa Sanpaolo, UniCredit). (2) Calcolato come la differenza tra il CET 1 *ratio fully loaded* e la media del CET 1 *ratio fully loaded* delle principali banche quotate italiane (i.e. Banca Popolare di Sondrio, BPER Banca (pro-forma per l'operazione di acquisizione di un ramo bancario da Intesa Sanpaolo), Banco BPM, Credem, Intesa Sanpaolo, UniCredit), moltiplicata per RWA della Banca alla data del 31 dicembre 2020.

Il Consiglio di Amministrazione di Creval ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 10,500 per azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo per gli azionisti di Creval (cont.)



(ii)

Creval presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone* che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati:

c) Miglioramento dell'efficienza operativa con elevata riduzione degli oneri operativi nell'esercizio 2020, in anticipo rispetto ai *target* fissati dal Piano Industriale

Creval, dall'avvio e in coerenza con le priorità strategiche del Piano Industriale, ha registrato un *trend* in costante diminuzione degli oneri operativi, che si sono attestati a circa Euro 393 milioni nel 2020, con un calo del 9% rispetto 2019, consentendo di raggiungere con un anno di anticipo un livello di costi inferiore rispetto a quello previsto dal Piano Industriale per il 2021. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(iii) del Comunicato dell'Emittente.

d) Progressivo miglioramento dell'attività commerciale a supporto dell'obiettivo di una redditività sostenibile

La Banca, in coerenza con le linee strategiche del Piano Industriale, ha avviato un percorso di rilancio della piattaforma commerciale a supporto della generazione dei ricavi della gestione caratteristica, puntando in particolare sul contributo (i) dei comparti del *retail mortgage* e del *consumer finance* e (ii) dell'area *wealth management*, in un quadro di aumento graduale, ma già in parte apprezzabile, dei volumi di *business* previsto tradursi anche in un continuo e più visibile contributo sui ricavi. L'effetto combinato dei migliorati livelli di efficienza e dei positivi riscontri sul fronte commerciale dà concretezza e sostiene il progressivo miglioramento del risultato della gestione caratteristica a supporto dell'obiettivo di redditività sostenibile. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(iv) del Comunicato dell'Emittente.

e) Potenziali benefici dalla rilevazione di *Deferred Tax Assets* (DTA) su base *stand-alone*

Al 31 dicembre 2020 Creval presenta DTA non iscritte in bilancio da perdite fiscali ed eccedenze ACE per circa Euro 181 milioni. Le aspettative reddituali dovrebbero consentire la possibilità di iscrivere tali DTA negli esercizi futuri, per un ammontare stimato in circa Euro 30 milioni medi annui (nel periodo 2021-2026). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(v) del Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione di Creval ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 10,500 per azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo per gli azionisti di Creval (cont.)



(ii) Creval presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone* che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati:

f) **Necessità di considerare il significativo livello di patrimonializzazione di Creval al fine di apprezzare adeguatamente l'effettiva redditività della Banca in termini comparativi**

Gli indicatori di redditività della Banca (RoE, RoTE e RoATE) risentono del significativo livello di capitale. A fini illustrativi, sulla base di una posizione di capitale normalizzata che consenta il mantenimento di un CET 1 *ratio fully loaded* pari a circa il 14,4% (media dei CET 1 *ratio fully loaded* delle principali banche italiane quotate al 31 dicembre 2020³), il RoE di Creval, pari al 6,4% al 31 dicembre 2020, risulterebbe pari all'8,4%. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(vi) del Comunicato dell'Emittente.

(iii) Creval presenta diversi elementi di valore in ottica di M&A che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati nell'OPA:

a) **Benefici fiscali derivanti dalla conversione in crediti di imposta di *Deferred Tax Assets* (DTA) nel contesto della possibile aggregazione tra CAI e Creval in base a quanto previsto dalla Legge di Bilancio 2021, approvata dopo l'annuncio dell'Offerta**

La Legge di Bilancio 2021, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 30 dicembre 2020 (quindi successivamente all'annuncio dell'Offerta del 23 novembre 2020), consentirebbe di convertire in crediti di imposta sia le DTA relative a perdite fiscali ed eccedenze ACE pregresse di Creval, pari a circa Euro 249 milioni al 31 dicembre 2020, che di CAI, pari a circa Euro 136 milioni al 31 dicembre 2020. Tale beneficio, significativamente superiore rispetto a quello conseguibile in ottica *stand-alone* dalle due banche, stimato sulla base dei predetti dati, ammonterebbe, al netto della relativa commissione di conversione e del relativo effetto fiscale, a circa Euro 321 milioni e sarebbe conseguibile pressoché nell'immediato o comunque nel breve termine. Tali benefici fiscali consentirebbero un incremento della posizione patrimoniale per l'entità combinata e, quindi, per l'Offerente sia dal punto di vista contabile, per quanto riguarda le DTA fuori bilancio, che regolamentare, per quanto riguarda le DTA in bilancio e fuori bilancio. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.2(i) del Comunicato dell'Emittente.

Nota: (3) Media al 31 dicembre 2020 delle principali banche quotate italiane (i.e. Banca Popolare di Sondrio, BPER Banca (*pro-forma* per l'operazione di acquisizione di un ramo bancario da Intesa Sanpaolo), Banco BPM, Credem, Intesa Sanpaolo, UniCredit).

Il Consiglio di Amministrazione di Creval ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 10,500 per azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo per gli azionisti di Creval (cont.)



(iii) Creval presenta diversi elementi di valore in ottica di M&A che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati nell'OPA:

b) Significative potenziali sinergie e rilevanti effetti positivi a conto economico realizzabili tramite l'aggregazione di CAI con Creval

La possibile operazione di acquisizione di Creval potrebbe comportare significative potenziali sinergie e rilevanti effetti positivi a conto economico per CAI. Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta: (i) le sinergie potrebbero attestarsi a regime in circa Euro 95 milioni annui (*ante imposte*), (ii) ulteriori effetti positivi a conto economico generati dall'integrazione di Creval nel Gruppo CAI sono ipotizzati nell'ordine di circa Euro 35 milioni (*ante imposte*), realizzabili in almeno quattro anni e (iii) i cosiddetti costi di "integrazione e di ristrutturazione" sono indicati in almeno Euro 345 milioni, pari a circa 7x le sinergie di costo annue *ante imposte* a regime, valore che si colloca ben al di sopra rispetto a quello annunciato in recenti operazioni di aggregazione nel settore bancario italiano (circa 2x le sinergie di costo annuali a regime⁴), nonostante l'Offerente dichiara di non prevedere di dare corso a piani di esuberi, tagli del personale o altre misure organizzative. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.2(ii) del Comunicato dell'Emittente.

c) Ulteriore buffer di capitale potenzialmente impiegabile in iniziative strategiche considerando i ratios patrimoniali target di Crédit Agricole

In aggiunta all'eccesso di capitale su base *stand-alone* precedentemente evidenziato, è bene sottolineare che laddove fosse preso in considerazione come termine di confronto il CET 1 *ratio fully loaded target* dichiarato da Crédit Agricole nel proprio piano industriale 2019-2022 (pari all'11% al 2022), Crédit Agricole e gli altri azionisti dell'Offerente potrebbero potenzialmente beneficiare di un ulteriore *buffer* di capitale pari a circa Euro 280 milioni⁵, incrementali rispetto al sopracitato eccesso di capitale di oltre Euro 400 milioni rispetto alla media delle principali banche italiane quotate⁶, per un totale complessivo di *buffer* di capitale di circa Euro 700 milioni (anche prima dei benefici da conversione di DTA) potenzialmente impiegabile nell'implementazione di iniziative strategiche del gruppo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.2(iii) del Comunicato dell'Emittente.

(iv) Diversi elementi di valore ed elementi distintivi riguardanti Creval, sia in ottica *stand-alone* che di M&A, sono evidenziati anche da alcuni investitori istituzionali Azionisti di Creval e da alcuni analisti finanziari

Diversi elementi di valore ed elementi distintivi riguardanti Creval indicati nel Comunicato dell'Emittente sia in ottica *stand-alone* che di M&A (tra cui l'implementazione del Piano Industriale della Banca con il raggiungimento di alcuni *target* rilevanti in anticipo rispetto ai tempi previsti, l'elevata patrimonializzazione della Banca, i benefici relativi alle DTA, le significative sinergie per l'acquirente nel contesto di un'integrazione con Creval), sono stati evidenziati, sin dal periodo successivo all'annuncio dell'Offerta, da alcuni investitori istituzionali Azionisti di Creval e da analisti finanziari. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.3 del Comunicato dell'Emittente.

Note: (4) A titolo puramente informativo, nel caso dell'integrazione tra Intesa Sanpaolo e UBI Banca, l'acquirente ha dichiarato all'annuncio dell'operazione costi di integrazione per un importo di Euro 1.276 milioni (*ante imposte*) pari a circa 2,3x le sinergie di costo annue a regime (*ante imposte*) stimate in Euro 545 milioni, e in seguito ha rivisto gli stessi oneri a Euro 1.378 milioni (*ante imposte*) pari a circa 2,0x le sinergie di costo annue a regime (*ante imposte*) riviste a Euro 700 milioni. (5) Calcolato come la differenza tra il CET 1 *ratio fully loaded* e la media del CET 1 *ratio fully loaded target* dichiarato da Crédit Agricole nel proprio piano industriale 2019-2022 (pari all'11% al 2022). (6) *i.e.* Banca Popolare di Sondrio, BPER Banca (*pro-forma* per l'operazione di acquisizione di un ramo bancario da Intesa Sanpaolo), Banco BPM, Credem, Intesa Sanpaolo, UniCredit.

Il Consiglio di Amministrazione di Creval ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 10,500 per azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo per gli azionisti di Creval (cont.)



(v) Il titolo Creval, a seguito dell'annuncio dell'Offerta, ha trattato costantemente a significativo premio rispetto al Corrispettivo

Il titolo Creval, a seguito dell'annuncio dell'Offerta, ha trattato costantemente a significativo premio rispetto al Corrispettivo, aspetto che evidenzia che il mercato appare ritenere il Corrispettivo dell'Offerta non espressivo di una valorizzazione adeguata di Creval. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.3(iii) del Comunicato dell'Emittente.

(vi) CAI potrebbe beneficiare di un rilevante *goodwill* negativo derivante dalla possibile acquisizione di Creval

CAI potrebbe beneficiare del *goodwill* negativo, stimato in via preliminare dallo stesso Offerente in oltre Euro 1 miliardo, derivante dalla significativa differenza tra il patrimonio netto di Creval e il valore della Banca riconosciuto dal Corrispettivo. Inoltre, si rileva che tale stima preliminare di *goodwill* negativo potrebbe ulteriormente incrementare per l'effetto dell'iscrizione a bilancio delle DTA dell'Emittente attualmente non iscritte (pari a circa Euro 180 milioni) menzionate dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.3 del Comunicato dell'Emittente.

(vii) Il premio dichiarato da CAI ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti di Creval

Il premio del 21,4% rispetto al prezzo ufficiale delle Azioni al 20 novembre 2020 (ossia il Giorno di Borsa Aperta precedente la Data di Annuncio), così come gli altri premi dichiarati da CAI rispetto alle varie medie dei prezzi di mercato di Creval illustrate nel Documento di Offerta, ha una limitata valenza informativa per i seguenti motivi: (i) l'annuncio dell'Offerta è avvenuto in un periodo in cui il titolo Creval stava attraversando un percorso di progressivo apprezzamento, (ii) i vari periodi temporali utilizzati da CAI nel Documento di Offerta per esprimere il premio implicito hanno limitata significatività in quanto risultavano fortemente influenzati dall'impatto della diffusione della pandemia da COVID-19, ivi incluse le relative fasi maggiormente acute, oppure, nel periodo precedente, non riflettevano ancora il progressivo apprezzamento da parte del mercato dell'implementazione delle iniziative strategiche previste dal Piano Industriale e (iii) il titolo Creval su base *stand-alone* avrebbe potuto beneficiare del *trend* positivo registrato dal settore bancario in generale nel periodo successivo alla promozione dell'Offerta, in particolare a seguito dell'annuncio del Governo Draghi. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.4 del Comunicato dell'Emittente.

Il Consiglio di Amministrazione di Creval ritiene che il Corrispettivo pari a Euro 10,500 per azione Creval (*cum* dividendo) non sia congruo per gli azionisti di Creval (cont.)



IN CASO DI SUCCESSO DELL'OPA GLI AZIONISTI DI CREVAL CHE NON DOVESSERO ADERIRE ALL'OFFERTA SAREBBERO TUTELATI DA ALCUNI PRESIDI PREVISTI DALLA LEGGE:

- (i) La Fusione, che rappresenta un elemento centrale dei programmi futuri dell'Offerente, richiede un *quorum* deliberativo pari a 2/3 del capitale sociale di Creval con diritto di voto rappresentato in assemblea.
- (ii) La Fusione, se deliberata prima del *Delisting* di Creval, sarebbe assoggettata alla disciplina delle operazioni con parti correlate di “maggiore rilevanza”, la quale prevede l'attivazione di specifici e stringenti presidi volti a garantire la trasparenza e la correttezza, sotto un profilo sostanziale e procedurale, della stessa.
- (iii) Secondo la disciplina normativa che regola la Fusione (a) gli Azionisti che non concorressero alla deliberazione della Fusione, se deliberata prima del *Delisting* di Creval, avrebbero il diritto di recesso e (b) il rapporto di cambio sarebbe necessariamente congruo.
- (iv) Gli azionisti di minoranza sarebbero tutelati da alcuni diritti e presidi riconosciuti dalla normativa applicabile a tutela della redditività e del valore delle loro partecipazioni.