

**Credito Valtellinese Società Cooperativa**  
**Società iscritta nel Registro delle Imprese di Sondrio n. 00043260140**  
**Albo delle Banche n. 489 - Codice ABI 5216**  
**Capogruppo del “Gruppo bancario Credito Valtellinese” iscritto all’Albo dei**  
**Gruppi Bancari - cod. n. 5216.7**  
**Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di**  
**Garanzia**  
**Codice Fiscale e Partita IVA n. 00043260140**

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**  
**DEL CREDITO VALTELLINESE S.C.**  
**SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE**  
**DI BANCAPERTA S.P.A.,**  
**DEL CREDITO PIEMONTESE S.P.A.**  
**E DI BANCA DELL’ARTIGIANATO E DELL’INDUSTRIA S.P.A.**  
**IN CREDITO VALTELLINESE S.C.**

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

*7 giugno 2011*

## *DISCLAIMER*

*La presente relazione è stata redatta in conformità alla legge italiana e pertanto non potrà essere trasmessa o comunque diffusa, in tutto o in parte, in originale o in copia, direttamente e/o indirettamente, in Australia, Giappone, Canada o negli Stati Uniti d'America e/o a qualsiasi soggetto residente in tali giurisdizioni.*

*La diffusione della presente relazione in qualsiasi giurisdizione diversa dalla italiana, inclusa l'Australia, il Giappone, il Canada e gli Stati Uniti d'America, potrebbe essere soggetta a specifiche restrizioni legali. Pertanto, qualsiasi utilizzo della presente relazione dovrà tenere nella dovuta considerazione l'esistenza e l'applicazione di tali restrizioni e dovrà in ogni caso ad esse conformarsi.*

*Il mancato rispetto di tali restrizioni potrebbe costituire una violazione di legge nelle giurisdizioni straniere.*

\* \* \*

*This document has been prepared in compliance with Italian law and, therefore, it shall not, in whole or in part, in original or in copy, be transmitted or disclosed, directly and/or indirectly in Australia, Japan, Canada or in the United States of America, and/or to any subject resident thereof.*

*The disclosure of this document in any jurisdiction (other than Italy) including Australia, Japan, Canada and the United States of America, can be subject to specific legal restrictions. As such, any user of this document must inquire about the existence and application of such restrictions and, in such case, shall comply with any such restrictions.*

*Non-compliance with such restrictions could constitute a breach of law in such jurisdictions.*

## INDICE

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>1</b>  | <b>ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E SUOI PROFILI GIURIDICI</b> .....   | <b>5</b>  |
| <b>2</b>  | <b>LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE</b> .....   | <b>9</b>  |
| 2.1       | Obbiettivi strategici e industriali dell'Operazione .....   | 9         |
| 2.2       | Linee guida dell'integrazione tra le Società oggetto dell'Operazione di Fusione .....   | 10        |
| 2.3       | Evoluzione della rete distributiva .....  | 11        |
| 2.4       | Obiettivi gestionali delle società partecipanti alla Fusione e programmi formulati per il loro conseguimento .....  | 11        |
| 2.5       | Creazione di valore.....  | 12        |
| <b>3</b>  | <b>LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE</b> .....   | <b>12</b> |
| 3.1       | La Società Incorporante – Credito Valtellinese S.c. ....  | 12        |
| 3.2       | Le Società Incorporande.....  | 13        |
| 3.2.1     | Credito Piemontese S.p.A. ....  | 13        |
| 3.2.2.    | Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A.....  | 14        |
| 3.2.3.    | Bancaperta S.p.A. ....  | 14        |
| <b>4</b>  | <b>SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE</b> .....   | <b>14</b> |
| <b>5</b>  | <b>INDICAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO E DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE DI VALUTAZIONE UTILIZZATE PER LA DETERMINAZIONE DELLO STESSO</b> .....                  | <b>14</b> |
| 5.1       | Premessa.....   | 15        |
| 5.2       | Metodologie di valutazione adottate .....   | 15        |
| 5.3       | Rapporti di Cambio.....   | 19        |
| <b>6</b>  | <b>PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE</b> .....   | <b>21</b> |
| <b>7</b>  | <b>MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI IN CONCAMBIO</b> .....   | <b>21</b> |
| <b>8</b>  | <b>VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO E INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ESERCIZIO DELLO STESSO</b> ..... | <b>22</b> |
| <b>9</b>  | <b>DIRITTO DI VENDITA E INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ESERCIZIO DELLO STESSO</b> .....  | <b>23</b> |
| <b>10</b> | <b>DATA DI EFFICACIA DELL'OPERAZIONE E DATA DI GODIMENTO DELLE AZIONI IN CONCAMBIO</b>  | <b>25</b> |
| <b>11</b> | <b>RIFLESSI CONTABILI DELLA FUSIONE SU CREDITO VALTELLINESE, CREDITO PIEMONTESE E BAI</b>   | <b>26</b> |
| <b>12</b> | <b>RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU CREDITO VALTELLINESE, CREDITO PIEMONTESE E BAI</b>   | <b>26</b> |

|             |   |                  |
|-------------|---|------------------|
| <b>12.1</b> | <b>Neutralità fiscale .....</b>   | <b>26</b>        |
| <b>12.2</b> | <b>Differenze di Fusione.....</b>   | <b>26</b>        |
| <b>12.3</b> | <b>Riserve in sospensione di imposta .....</b>  | <b>26</b>        |
| <b>12.4</b> | <b>Continuità dei rapporti giuridici e fiscali .....</b>  | <b>27</b>        |
| <b>12.5</b> | <b>Regime fiscale per i soci .....</b>  | <b>27</b>        |
| <b>12.6</b> | <b>Imposta di Registro, Ipotecaria e Catastale .....</b>  | <b>30</b>        |
| <b>13</b>   | <b><i>PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E L'ASSETTO DI CONTROLLO DEL CREDITO VALTELLINESE A SEGUITO DELL'OPERAZIONE.....</i></b> | <b><i>31</i></b> |

## 1 ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E SUOI PROFILI GIURIDICI

**1.1** La presente relazione (la “**Relazione**”) illustra e giustifica, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione (il “**Progetto di Fusione**”) concernente l’incorporazione di Bancaperta S.p.A. (“**Bancaperta**” o “**BA**”), Credito Piemontese S.p.A. (“**Credito Piemontese**” o “**CP**”) e Banca dell’Artigianato e dell’Industria S.p.A. (“**Banca dell’Artigianato e dell’Industria**” o “**BAI**”) in Credito Valtellinese S.c. (“**Credito Valtellinese**” o “**Creval**” o “**Capogruppo**” ovvero la “**Società Incorporante**” o l’“**Incorporante**”).

Più precisamente, come riportato nel Progetto di Fusione, con specifico riferimento all’incorporazione in Creval di Bancaperta, società interamente posseduta dall’Incorporante, in virtù delle previsioni dell’articolo 2505, comma 1, del codice civile, non è prevista né la predisposizione della relazione degli amministratori ai sensi dell’articolo 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.

La presente Relazione illustra e giustifica pertanto i criteri di determinazione dei rapporti di cambio delle azioni di Creval e Credito Piemontese, da un lato, e di Creval e BAI, dall’altro lato, in conformità a quanto previsto dall’articolo 2501-*quinquies* del codice civile e dall’articolo 70, comma 2, del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (il “**Regolamento Emittenti**”).

**1.2** L’operazione che si sottopone alla Vostra attenzione consiste dunque nella fusione per incorporazione di Bancaperta, Credito Piemontese e BAI in Creval, ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del codice civile (di seguito, l’“**Operazione**” o la “**Fusione**”). L’Operazione, avendo ad oggetto istituti di credito di cui uno (Creval) 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**”) e del Regolamento Emittenti.

In particolare, la Fusione è soggetta all’autorizzazione preventiva da parte di Banca d’Italia ai sensi dell’articolo 57 TUB (l’“**Autorizzazione**”).

L’iscrizione del Progetto di Fusione presso i competenti Registri delle Imprese prevista dall’articolo 2501-*ter* del codice civile può avere luogo, in base a quanto previsto dall’articolo 57, comma 2, TUB, solo dopo il rilascio della suddetta Autorizzazione.

**1.3** Creval, Bancaperta, BAI e Credito Piemontese (le “**Società Partecipanti alla Fusione**”) appartengono al Gruppo bancario Credito Valtellinese (“**Gruppo Creval**” o “**Gruppo**”) e, in particolare, Bancaperta, BAI e Credito Piemontese sono tutte controllate in via diretta e di diritto dalla Società Incorporante. In effetti, alla data del Progetto di Fusione, l’Incorporante detiene il 100% del capitale sociale di Bancaperta nonché n. 65.234.318 azioni ordinarie Credito Piemontese, pari al 99,99% del capitale sociale, e n. 18.319.575 azioni ordinarie BAI, pari al 95,15% del capitale sociale.

**1.4** La Fusione avrà pertanto luogo in forma semplificata ai sensi degli articoli 2505 e 2505 *bis* del codice civile. In particolare, per quanto riguarda il Creval, la Fusione sarà decisa dal Consiglio di Amministrazione dell’Incorporante, con deliberazione risultante da atto pubblico, in coerenza con quanto previsto dall’articolo 36, comma 4, dello statuto sociale Creval, fermo restando che, ai sensi di quanto previsto dagli articoli 2505, comma 3, e 2505-*bis*, comma 3, del codice civile, nonché dall’articolo 135 del TUIF, i soci Creval rappresentanti almeno il 5% del numero complessivo dei Soci possono, con domanda indirizzata a Creval entro otto giorni dalla data di deposito per l’iscrizione nel Registro delle Imprese di Sondrio del Progetto di Fusione, chiedere che la decisione di approvazione della Fusione da parte dell’Incorporante venga adottata dall’assemblea straordinaria.

Per quanto riguarda Bancaperta, in applicazione di quanto previsto dall’articolo 2505, comma 2, del codice civile e dall’articolo 20, comma 3, dello statuto sociale di Bancaperta, la Fusione verrà decisa con deliberazione del Consiglio di Amministrazione di Bancaperta risultante da atto pubblico.

Infine, per quanto concerne Credito Piemontese e BAI, la Fusione verrà decisa dalle rispettive Assemblee straordinarie dei soci.

**1.5** Inoltre, con riguardo all’incorporazione in Creval di Bancaperta (società interamente posseduta) ed in virtù delle previsioni dell’articolo 2505, comma 1, del codice civile, non è prevista né la predisposizione della relazione degli amministratori ai sensi dell’articolo 2501 *quinquies* del codice civile, né la relazione degli esperti ai sensi dell’articolo 2501 *sexies* del codice civile.

Quanto all’incorporazione di Credito Piemontese e BAI, in applicazione dell’articolo 2505 *bis* del codice civile, non è richiesta la relazione degli esperti ai sensi dell’articolo 2501 *sexies* del codice civile, considerato che nel caso di specie – come consentito dall’articolo 2505 *bis*, comma 1, del codice civile – agli azionisti di Credito Piemontese e BAI, diversi dall’Incorporante, verrà riconosciuto il diritto di far acquistare le loro azioni dall’Incorporante (“**Diritto di Vendita**”) per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per la fissazione del valore di liquidazione delle azioni per l’esercizio del diritto di recesso (al riguardo, si veda il successivo paragrafo 9 della Relazione).

**1.6** La Fusione prevede l’incorporazione di “società per azioni” (Bancaperta, Credito Piemontese e BAI) in una “società cooperativa per azioni” (Creval). La Fusione comporta quindi implicitamente una trasformazione eterogenea (“**Trasformazione Eterogenea**”) di Bancaperta, Credito Piemontese e BAI con la conseguenza che agli eventuali soci di minoranza, assenti, astenuti o dissenzienti nell’assemblea convocata per la decisione di Fusione, spetta (oltre al Diritto di Vendita), il diritto di recesso, in relazione a tutto o parte delle azioni possedute, ai sensi degli articoli 2437 e seguenti del codice civile da esercitarsi entro 15 giorni dall’iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che lo legittima (al riguardo, si rimanda al successivo paragrafo 8 della Relazione).

In considerazione della Trasformazione Eterogenea, la relazione del Consiglio di Amministrazione della Società Incorporante è predisposta anche ai sensi e per gli effetti dell’articolo 2500 *sexies* del codice civile richiamato dall’articolo 2500 *septies* del codice civile.

Per completezza, si segnala altresì che il diritto di recesso spetta agli azionisti di Credito Piemontese e BAI assenti, astenuti o dissenzienti nell'assemblea convocata per la decisione di Fusione anche in virtù dell'art. 2437, comma 1, lettera g) del codice civile (di seguito, unitamente al diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, lettera b), del codice civile, il “**Diritto di Recesso**”) in quanto, per effetto della Fusione e della natura di società cooperativa dell'Incorporante, i medesimi azionisti di CP e BAI vedono mutare i propri diritti di voto e di partecipazione. Lo statuto del Creval prevede, infatti, tra l'altro, il voto capitaro, la limitazione al possesso di partecipazione azionaria (0,50% del capitale sociale), nonché la subordinazione dell'esercizio del diritto di voto all'iscrizione da almeno 90 giorni nel libro dei soci. In relazione a quanto precede, il Creval ha già manifestato la sua intenzione di acquisire eventuali azioni per le quali fosse esercitato il Diritto di Recesso.

**1.7** In relazione alla Fusione, le situazioni patrimoniali di fusione di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile sono rappresentate dai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2010 di Creval, Bancaperta Credito Piemontese e BAI. Come illustrato nel successivo paragrafo 5 della presente Relazione, i rapporti di cambio sono stati stabiliti in n. 1,2 nuove azioni ordinarie Creval per ogni azione ordinaria di Credito Piemontese e in n. 2 nuove azioni ordinarie Creval ciascuna per ogni azione ordinaria di BAI. Conseguentemente, a seguito del perfezionamento della Fusione, l'Incorporante procederà all'emissione di massime n. 7.759 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50, da attribuire agli azionisti di Credito Piemontese sulla base del relativo rapporto di cambio sopra indicato e all'emissione di massime n. 1.867.090 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50, da attribuire agli azionisti di BAI sulla base del relativo rapporto di cambio sopra indicato.

**1.8** Creval è società cooperativa a capitale variabile. Lo statuto sociale del Creval non subirà modificazioni ad esito dell'operazione di Fusione ad eccezione dell'indicazione dell'aumento di capitale Creval per massimi nominali Euro 6.580.077, da realizzarsi mediante emissione di massime n. 1.874.849 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 3,50 cadauna, riservate agli azionisti di Credito Piemontese e BAI diversi da Creval, secondo i rapporti di cambio nel seguito indicati al successivo paragrafo 5 e previo annullamento delle azioni Credito Piemontese e BAI concambiate. L'aumento di capitale viene effettuato utilizzando i patrimoni delle società partecipanti alla fusione.

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

**1.9** Peraltro, l'entità dell'eventuale aumento del capitale sociale di Creval al servizio del concambio (comunque nel limite massimo stabilito nel successivo paragrafo 5, nonché fermi restando i rapporti di cambio individuati nel medesimo paragrafo) potrà essere compiutamente definita solo dopo i trasferimenti delle azioni di Credito Piemontese e BAI dovuti all'eventuale esercizio del Diritto di Vendita e del Diritto di Recesso spettanti agli azionisti di Credito Piemontese e BAI diversi dalla Società Incorporante.

La Fusione potrebbe infatti attuarsi, in linea di principio, anche senza procedere ad alcun aumento di capitale a servizio dei concambi qualora, all'esito dei trasferimenti di azioni dovuti all'esercizio del Diritto di Vendita e del Diritto di Recesso spettanti agli azionisti di Credito Piemontese e BAI

diversi dal Creval, quest'ultimo venisse a detenere il 100% del capitale sociale di Credito Piemontese e BAI (ipotesi nella quale tutte le azioni Credito Piemontese e BAI verrebbero annullate senza concambio).

**1.10** Qualora invece gli attuali azionisti di Credito Piemontese e BAI non esercitassero, per la totalità delle rispettive partecipazioni, il Diritto di Recesso né il Diritto di Vendita, gli stessi diverranno azionisti di Creval (i “**Nuovi Azionisti**”) per effetto della Fusione.

A decorrere dalla Data di Efficacia della Fusione (come definita al successivo paragrafo 10), pertanto, i Nuovi Azionisti saranno soggetti, per le azioni ricevute in concambio, alle previsioni dello Statuto sociale del Creval e alla normativa sulle società cooperative bancarie prevista, in particolare, dal TUB.

In conformità a quanto previsto dall'articolo 30 TUB, l'articolo 18 dello statuto Creval dispone che nessuno può detenere, con effetto verso la società, azioni in misura eccedente lo 0,50% del capitale sociale. Il divieto non trova tuttavia applicazione per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, per i quali valgono i limiti previsti dalla disciplina propria di ciascuno di essi.

Inoltre, l'articolo 21 dello statuto sociale sancisce che ciascun socio ha diritto ad un voto, qualunque sia il numero di azioni possedute.

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

**1.12** Credito Valtellinese, Bancaperta, Credito Piemontese e BAI si riservano, qualora non fosse possibile procedere in via contestuale all'incorporazione di Bancaperta, Credito Piemontese e BAI, di dare esecuzione alla Fusione anche dando corso *(i)* alla sola incorporazione di Bancaperta e Credito Piemontese in Credito Valtellinese, ovvero *(ii)* alla sola incorporazione di Bancaperta e BAI in Credito Valtellinese ovvero *(iii)* alla sola incorporazione di Credito Piemontese e BAI in Credito Valtellinese, ovvero infine *(iv)* alla incorporazione di una sola delle società incorporande nel Credito Valtellinese.

Qualora si procedesse alla Fusione in una delle modalità previste dai punti *(i)* a *(iv)* che precedono, i relativi rapporti di concambio rimarranno invariati.

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

**1.14** All'esito della Fusione, le azioni ordinarie del Creval, 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").

**1.15** I Consigli di Amministrazione di Credito Piemontese e di BAI hanno conferito apposito incarico a Deloitte Financial Advisory Services S.p.A. ("Deloitte FAS") al fine di essere supportati nella determinazione dei rapporti di concambio.

## **2 LE MOTIVAZIONI DELL'OPERAZIONE**

### **2.1 Obiettivi strategici e industriali dell'Operazione**

La Fusione rientra nell'ambito del più ampio progetto di riorganizzazione societaria (il "**Progetto di Riassetto**" o anche "**Progetto**") approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in data 22 febbraio u.s.. Tale Progetto è propedeutico alla piena attuazione del piano industriale approvato in pari data, piano che mira a rafforzare il profilo del Gruppo sia in termini di efficacia commerciale, al fine 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 particolare, il Progetto di Riassetto è stato ideato e sviluppato sulla base 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.

## 2.2 Linee guida dell'integrazione tra le Società oggetto dell'Operazione di Fusione

Le linee guida dell'integrazione tra le Società Oggetto dell'Operazione di 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 (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, Servizio Reteaperta).

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 del Credito Piemontese e BAI in Creval comportano altresì la revisione dei profili organizzativi interni alle banche incorporande, con accentramento di:

- Personale (Direzione SIOP) e segreterie generali;
- Direzione Crediti;
- Direzione Commerciale;

Con specifico riferimento all'operazione di incorporazione di Bancaperta in Creval, l'integrazione comporterà:

- la gestione accentrata della politica di approvvigionamento della liquidità presso la Capogruppo;
- una maggiore efficacia di monitoraggio e controllo della posizione di liquidità anche in considerazione dei nuovi vincoli derivanti dall'adozione della normativa Basilea 3;
- un accentramento di funzioni nell'area Estero, Bancassurance, Prodotti d'investimento con relativo efficientamento del livello di altre spese amministrative e del personale (in termini

di riallocazione di risorse liberate) coerentemente con gli obiettivi di efficienza delineati nel Piano Industriale approvato.

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

In termini di rete distributiva, al termine della Fusione il Credito Valtellinese raggiungerebbe un numero di sportelli pari a n. 194, incrementando quindi di circa il 50% la sua dimensione attuale (n. 128 sportelli), conseguendo una quota di mercato pari a 0,58% 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, coerentemente con le strategie delineate dal piano industriale 2011-2014, un'area di riferimento del Gruppo individuata nel Nord Italia nella quale sfruttare l'avviamento commerciale afferente al marchio del Credito Valtellinese e l'efficienza organizzativa e commerciale di detta banca anche sulla rete delle banche incorporate, allo scopo di conseguire il *break-even* operativo e produttivo nell'ambito degli 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 sportelli 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 si basa ed è stata strutturata l'operazione delineata si fondano sulla creazione e distribuzione di valore sul territorio di riferimento, attraverso:

- l'efficientamento del presidio territoriale della rete anche attraverso i benefici derivanti dall'adozione per gli sportelli del marchio a maggior avviamento commerciale afferente al Credito Valtellinese;
- 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 duplicate e 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;
- 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 Basilea 3;

- 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, l'Operazione potrà comportare il conseguimento di sinergie di costo e di ricavo. In particolare, è possibile ipotizzare sinergie di costo a regime per un importo, al lordo delle imposte, pari a circa €4,6 milioni annui mentre in relazione ai ricavi, per effetto degli incrementi di produttività e per il pieno utilizzo delle fabbriche prodotte del Gruppo, si ipotizzano sinergie al lordo delle imposte per un ammontare pari a € 5,8 milioni annui.

Si segnala che il conseguimento delle sinergie di costo è stato, prudenzialmente, ipotizzato pari a zero per il 2011 per poi tendere al pieno conseguimento a partire dall'esercizio 2013. Il conseguimento delle sinergie di ricavo è stato posticipato nel tempo con una piena realizzazione nell'esercizio 2014.

Per l'efficace implementazione della Fusione è stato preventivato un monte spese da considerarsi *one/off* e quindi non ripetibili pari a circa € 3 milioni netti, ipotizzate prudenzialmente interamente spese nell'esercizio 2011.

## 3 LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

### 3.1 *La Società Incorporante – Credito Valtellinese S.c.*

La società incorporante è una società cooperativa con sede legale in Sondrio, Piazza Quadrivio n. 8. L'oggetto sociale del Credito Valtellinese è il seguente: “ 1. La Società ha per scopo la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito, tanto nei confronti dei propri Soci che dei non Soci, e si ispira ai principi della mutualità; essa si propone altresì di sostenere e promuovere lo sviluppo di tutte le attività produttive con particolare riguardo a quelle minori e alle imprese cooperative e di favorire, in conformità alle intenzioni dei suoi fondatori e alla sua tradizionale ispirazione cristiana, le istituzioni tendenti a migliorare le condizioni morali, intellettuali ed economiche delle classi meno abbienti, anche con attività benefiche”.

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

Alla data della presente Relazione, risulta, alla luce dei dati contenuti nel libro soci e di altre informazioni disponibili, che nessun azionista detiene, direttamente o indirettamente, strumenti finanziari rappresentativi del capitale con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale del Credito Valtellinese.

Il capitale sociale del Credito Valtellinese è variabile ed è determinato dal numero delle azioni nominative del valore nominale di 3,5 euro complessivamente sottoscritte dai Soci.

Alla data odierna il capitale sociale è pari a Euro 824.759.477,50 ed è costituito da n. 235.645.565 azioni ordinarie. Alla data del 31 maggio 2011 il Creval deteneva n. 825.156 azioni proprie.

Il Consiglio di Amministrazione del Creval, in data 13 ottobre 2009 e 26 novembre 2009 – in attuazione della delega conferita all'organo amministrativo giusta delibera dell'Assemblea Straordinaria del 19 settembre 2009 – ha deliberato di emettere n. 8.327.632 obbligazioni convertibili, del valore nominale di Euro 75 cadauna, per l'importo nominale complessivo pari a Euro 624.572.400,00 (il "**Prestito Obbligazionario**" o il "**POC**"), con abbinati gratuitamente (i) n. 33.310.528 warrant danti diritto ciascuno di sottoscrivere 1 azione Creval di nuova emissione nel 2010 (i "**Warrant 2010**"), nonché (ii) n. 41.638.160 warrant danti diritto ciascuno di sottoscrivere 1 azione Creval di nuova emissione nel 2014 (i "**Warrant 2014**"). Conseguentemente, sempre in virtù della delega ricevuta, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione delle obbligazioni e dell'esercizio dei Warrant 2010 e dei Warrant 2014 per l'importo complessivo massimo di Euro 874.401.360,00, da liberarsi anche in più riprese mediante l'emissione di massime n. 249.828.960 azioni ordinarie Creval, del valore nominale di Euro 3,50 ciascuna, godimento regolare, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Creval in circolazione alla data di emissione e da porre a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni e dell'esercizio dei Warrant 2010 e dei Warrant 2014.

Con specifico riguardo ai Warrant 2010, si segnala che, al termine del periodo d'esercizio (31 maggio - 30 giugno 2010), dei n. 33.310.528 Warrant 2010, sono stati esercitati n. 27.454.752 Warrant 2010 e che sono state conseguentemente sottoscritte ed emesse n. 27.454.752 azioni di compendio.

In relazione al POC, si segnala altresì che, alla data della presente Relazione, è in corso (24 maggio – 22 giugno 2011) il primo periodo di conversione del Prestito Obbligazionario, relativo alla conversione di 1/3 del valore nominale complessivo di ciascuna obbligazione convertibile. Nel medesimo periodo è stata altresì concessa, ai sensi dell'articolo 2503-bis, comma 2, del codice civile, la facoltà ai portatori delle obbligazioni di convertire anticipatamente anche i residui 2/3 di valore nominale di ciascuna obbligazione.

Le azioni ordinarie del Creval sul MTA e sono contraddistinte dal codice ISIN IT0000064516.

La società non è a conoscenza dell'esistenza di patti parasociali tra i soci del Creval.

## **3.2 Le Società Incorporande**

### **3.2.1 Credito Piemontese S.p.A.**

Credito Piemontese è una società per azioni con sede in Torino, Corso Re Umberto n. 21-bis e capitale sociale di Euro 326.203.920 suddiviso in n. 65.240.784 azioni ordinarie del valore unitario di Euro 5 ciascuna.

L'oggetto sociale di Credito Piemontese 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."

Il capitale sociale del Credito Piemontese, sulla base delle risultanze del libro soci e delle comunicazioni effettuate, risulta, alla data del 7 giugno 2011, suddiviso come segue:

| <b>Azionisti</b>     | <b>% sul capitale sociale ordinario</b> |
|----------------------|---|
| Credito Valtellinese | 99,99%                                  |
| Altri soci           | 0,01%                                   |

### **3.2.2. Banca dell'Artigianato e dell'Industria S.p.A.**

BAI è una società per azioni con sede in Brescia, Via Dalmazia n. 147 e capitale sociale di Euro 99.346.099,20 suddiviso in n. 19.253.120 azioni ordinarie del valore unitario di Euro 5,16 ciascuna. L'oggetto sociale di BAI è il seguente: "1. La Società ha per oggetto la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme".

Il capitale sociale di BAI, sulla base delle risultanze del libro soci e delle comunicazioni effettuate, risulta, alla data del 7 giugno 2011, suddiviso come segue:

| <b>Azionisti</b>     | <b>% sul capitale sociale ordinario</b> |
|----------------------|---|
| Credito Valtellinese | 95,15%                                  |
| Altri soci           | 4,85%                                   |

### **3.2.3. Bancaperta S.p.A.**

Bancaperta è una società per azioni con sede in Sondrio, Via Ragazzi del '99 n. 18 e capitale sociale, interamente posseduto dal Credito Valtellinese, pari a Euro 84.240.000,00 suddiviso in n. 4.212.000 azioni ordinarie del valore unitario di Euro 20,00 ciascuna.

L'oggetto sociale di Bancaperta 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."

## **4 SITUAZIONI PATRIMONIALI DI FUSIONE**

Le situazioni patrimoniali di fusione di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile sono rappresentate dai bilanci di esercizio al 31 dicembre 2010 delle Società Partecipanti alla Fusione (le "Situazioni di Riferimento").

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

## 5.1 Premessa

L'integrazione tra Creval, Credito Piemontese e BAI sarà realizzata mediante l'incorporazione in Creval di Credito Piemontese e BAI e l'emissione da parte della Società Incorporante di nuove azioni ordinarie da assegnare agli azionisti delle due società in cambio delle azioni di queste ultime annullate.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle Società Partecipanti alla Fusione devono determinare i rapporti di cambio (il "**Rapporto di Cambio**" o i "**Rapporti di Cambio**"), cioè il numero di azioni ordinarie Credito Valtellinese da assegnare (i) agli azionisti di Credito Piemontese per ciascuna azione della medesima Credito Piemontese da annullare, e (ii) agli azionisti di BAI per ciascuna azione della stessa BAI da annullare.

L'incorporazione di Bancaperta, società interamente posseduta dal Creval, avverrà viceversa mediante il solo annullamento di tutte le azioni ordinarie Bancaperta in circolazione, senza pertanto la necessità di determinare alcun rapporto di cambio.

Essendo la Fusione attuata secondo la procedura prevista dall'articolo 2505-*bis* del codice civile (fusione per incorporazione di società posseduta almeno al 90%), non trovano l'applicazione le disposizioni dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile in tema di relazione degli esperti sulla congruità del Rapporto di Cambio, in considerazione del fatto che verrà concesso ai soci di minoranza di Credito Piemontese e BAI il Diritto di Vendita.

Come anticipato, per le valutazioni necessarie ai fini della determinazione dei suddetti Rapporti di Cambio, i Consigli di Amministrazione di Credito Valtellinese, Credito Piemontese e BAI si sono avvalsi della consulenza e della collaborazione dell'advisor Deloitte FAS la quale ha emesso in data 7 giugno 2011 le rispettive *fairness opinion* a beneficio di Creval, CP e BAI.

## 5.2 Metodologie di valutazione adottate

Ai fini della determinazione dei Rapporti di Cambio, il Consiglio di Amministrazione di Credito Valtellinese, con l'assistenza dell'Advisor, in linea con quanto previsto dalla prassi valutativa a livello nazionale ed internazionale per operazioni della medesima natura, ha individuato metodologie di valutazione di natura analitica e di mercato, con consolidate basi dottrinali e applicative, omogenee al fine di identificare valori comparabili (relativi), in considerazione delle rispettive caratteristiche distintive delle Società partecipanti alla Fusione.

Secondo la normale prassi valutativa, infatti, il presupposto fondamentale per l'ottenimento di valori significativi e comparabili ai fini della fusione è l'omogeneità e la confrontabilità dei metodi applicati, compatibilmente con le caratteristiche delle società e/o dei gruppi oggetto di valutazione. Pertanto, le valutazioni sono state effettuate con l'ottica di esprimere una stima comparativa dei valori delle Società partecipanti alla Fusione, dando preminenza all'omogeneità e comparabilità dei metodi adottati rispetto alla determinazione del valore assoluto delle società stesse considerate singolarmente; tali valutazioni quindi vanno unicamente intese in termini relativi e con esclusivo riferimento all'operazione in oggetto ed in nessun caso sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore assoluto, attuale o prospettico, né essere prese a riferimento in un contesto diverso da quello in esame.

Alla luce di tali considerazioni, gli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio hanno individuato le seguenti metodologie:

- Dividend Discount Model quale metodologia principale;

- metodo delle transazioni comparabili e metodo dei multipli di borsa quali metodologie di controllo.

La scelta del Dividend Discount Model quale metodologia principale è stata motivata dal fatto che tale metodologia permette di apprezzare il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo e delle sue caratteristiche intrinseche. Inoltre, la scelta di utilizzare il Dividend Discount Model nell'accezione dell'Excess Capital è una prassi condivisa nel settore finanziario, nel quale la misura dei flussi di cassa di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione previsto dalle Autorità di Vigilanza.

Occorre rilevare, peraltro, che le ipotesi alla base delle proiezioni economico-finanziarie assumono un'importanza rilevante nello sviluppo del Dividend Discount Model; di conseguenza, le valutazioni svolte con tale metodo sono condizionate dal verificarsi delle assunzioni e dal raggiungimento degli obiettivi sui quali si fondano le proiezioni economico-finanziarie, aleatori per natura.

Il metodo delle transazioni comparabili e il metodo dei multipli di borsa sono stati utilizzati come metodologie di controllo, al fine di verificare i risultati ottenuti attraverso l'applicazione del metodo principale.

Tali metodologie sono state utilizzate ai fini esclusivi di controllo in quanto meno adatte, rispetto al Dividend Discount Model, a comparare il valore delle società oggetto di valutazione.

La scelta di un unico metodo principale assorbe ovviamente la necessità di stabilire l'importanza relativa applicata ai metodi utilizzati ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

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

La stima dei Rapporti di Cambio è stata effettuata in ottica stand alone senza peraltro considerare gli effetti legati alle operazioni straordinarie, tra le quali la Fusione, previste nel Piano, che risultano conseguibili solo ad esito del perfezionamento di tali operazioni.

La data di riferimento delle valutazioni delle Società è il 31 dicembre 2010.

Nei seguenti paragrafi vengono sinteticamente illustrate le metodologie adottate.

### ***Dividend Discount Model***

Il Dividend Discount Model nella versione dell'Excess Capitale (DDM), determina il valore di un'azienda sulla base dei flussi finanziari futuri che la stessa sarà in grado di distribuire ai suoi azionisti senza intaccare gli asset necessari a sostenere lo sviluppo atteso e nel rispetto delle regolamentazioni sul capitale previste dall'Autorità di Vigilanza, scontati a un tasso che esprime lo specifico rischio del capitale e sulla base della seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

dove:

$F_t$  = flussi finanziari potenzialmente distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni economico finanziarie elaborate, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;

$i$  = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio ( $k_e$ );

$VT_a$  = valore terminale (Terminal Value) calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso finanziario distribuibile normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine ( $g$ ).

Per la stima dei flussi finanziari distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento alle Proiezioni 2011-2015 delle Società Partecipanti alla Fusione ad un ratio di vigilanza obiettivo pari al 7,0% in termini di Core Tier 1 e all'8,0% in termini di Total Capital.

Il tasso di attualizzazione utilizzato corrisponde al costo del capitale di rischio, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato pari all'8,9% sulla base del Capital Asset Pricing Model (CAPM) secondo la seguente formula:

$$k_e = R_f + Beta * (R_m - R_f)$$

dove:

$R_f$  = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio, stimato pari al 4,32% (rendimento medio dei Buoni del Tesoro Poliennali decennali emessi dallo Stato italiano);

$Beta$  = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento, stimato pari a 0,91 (valore medio dei beta di un campione di banche quotate italiane);

$R_m - R_f$  = premio per il rischio richiesto dal mercato, stimato, in linea con la prassi valutativa, pari al 5,0%.

Il Terminal Value è stato determinato sulla base della seguente formula:

$$VT = Flusso\ finanziario\ distribuibile\ normalizzato * (1 + g) / (k_e - g)$$

dove:

$g$  = tasso di crescita di lungo periodo, considerato pari al 2,00%;

$k_e$  = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio sopra determinato.

Il flusso finanziario distribuibile normalizzato è stato stimato sulla base di un ratio di vigilanza obiettivo pari al 7,0% in termini di Core Tier 1 e pari al 10,5% in termini di Total Capital, coerente con i requisiti richiesti a regime dalla nuova normativa di vigilanza Basilea 3.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità del valore delle società oggetto di valutazione rispetto ai parametri valutativi utilizzati, è stata effettuata un'analisi di sensitività in relazione al tasso di attualizzazione (+/- 0,5%) e al tasso di crescita di lungo termine (+/- 0,5%).

Con riferimento alla stima del valore di Creval sono state effettuate delle simulazioni considerando diversi scenari in relazione alla percentuale di conversione del valore nominale delle Obbligazioni Convertibili e all'esercizio da parte dei portatori dei Warrant 2014.

L'applicazione del DDM e le analisi di sensitività condotte hanno portato ad individuare i seguenti intervalli di valore per azione delle società oggetto di valutazione.

| <b>Creval</b>                           |                                    |            |
|---|------------------------------------|------------|
| <i>Valori arrotondati</i>               | <b>Valore per azione (in Euro)</b> |            |
|   | <b>Min</b>                         | <b>Max</b> |
| Metodo principale<br>DDM <sup>(*)</sup> | 4,36                               | 5,05       |

<sup>(\*)</sup> Stimato sulla base di un numero di azioni fully diluted pari a circa 426,6 milioni.

| <b>Credito Piemontese</b>               |                                    |            |
|---|------------------------------------|------------|
| <i>Valori arrotondati</i>               | <b>Valore per azione (in Euro)</b> |            |
|   | <b>Min</b>                         | <b>Max</b> |
| Metodo principale<br>DDM <sup>(*)</sup> | 4,81                               | 5,32       |

<sup>(\*)</sup> Stimato sulla base di un numero di azioni fully diluted pari a circa 19,2 milioni.

| <b>BAI</b>                              |                                    |            |
|---|------------------------------------|------------|
| <i>Valori arrotondati</i>               | <b>Valore per azione (in Euro)</b> |            |
|   | <b>Min</b>                         | <b>Max</b> |
| Metodo principale<br>DDM <sup>(*)</sup> | 8,05                               | 8,78       |

<sup>(\*)</sup> Stimato sulla base di un numero di azioni fully diluted pari a circa 65,2 milioni.

Come già ricordato i valori individuati delle società ai fini della stima dei Rapporti di Cambio vanno unicamente intesi in termini relativi e con esclusivo riferimento all'operazione in oggetto ed in nessun caso sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore assoluto, attuale o prospettico, né essere prese a riferimento in un contesto diverso da quello in esame.

### ***Metodo delle transazioni comparabili***

Il metodo delle transazioni comparabili individua il valore di una società sulla base dei prezzi pagati per transazioni aventi ad oggetto l'acquisizione di società comparabili.

Nella stima del valore delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati considerati i multipli che rapportano il prezzo pagato per la società oggetto di acquisizione alternativamente al patrimonio netto (P/BV) e al patrimonio netto tangibile (P/TBV) registrati in transazioni aventi ad oggetto l'acquisizione di quote di banche avvenute in Italia dal 2007 ad oggi.

Nella stima del valore delle Società Partecipanti alla Fusione sono stati considerati il valore minimo e il valore medio dei multipli registrati nelle transazioni analizzate, pari rispettivamente a 2,0x e a 2,8x in termini di P/BV e a 2,1x e a 3,1x in termini di P/TBV.

### ***Metodo dei multipli di borsa***

Secondo il metodo dei multipli di borsa, il valore di una società dipende dalle indicazioni fornite dal mercato borsistico con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione. Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come rapporto tra valori di

borsa e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione di società comparabili. I multipli così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori.

L'individuazione dei multipli ritenuti maggiormente significativi è stata condotta sulla base delle caratteristiche proprie del settore bancario. A tal fine sono stati considerati i multipli Prezzo/Patrimonio netto (P/BV) e Prezzo/Patrimonio netto tangibile (P/TBV) di un campione di banche quotate italiane. Per ciascuna di tali banche sono stati considerati il patrimonio netto e le attività immateriali 2010 e il prezzo alla data del 30 maggio 2011.

I multipli così determinati risultano compresi tra 0,64x e 0,88x in termini di P/BV, 0,90x e 1,83 in termini di P/TBV.

### 5.3 Rapporti di Cambio

I metodi di valutazione adottati hanno condotto all'individuazione dei seguenti intervalli di Rapporti di Cambio.

| <b>Rapporto di Cambio Credito Piemontese</b> |  |              |
|--|--|--------------|
| <i>Valori arrotondati</i>                    | <b>Rapporto di Cambio</b>  |              |
|  | (n. azioni Creval per ogni azione Credito Piemontese) <sup>(*)</sup> |              |
|  | <b>Min</b>   | <b>Max</b>   |
| <b>Metodo principale</b>                     |  |              |
| <b>DDM</b>                                   | <b>0,95x</b>   | <b>1,22x</b> |
| Metodi di controllo                          |  |              |
| Metodo delle transazioni comparabili         |  |              |
| P/BV   | 0,71x  | 1,33x        |
| P/TBV  | 0,42x  | 0,89x        |
| Metodo dei multipli di borsa                 |  |              |
| P/BV   | 0,60x  | 1,04x        |
| P/TBV  | 0,29x  | 0,98x        |

<sup>(\*)</sup> Per l'individuazione degli intervalli del Rapporto di Cambio Credito Piemontese sono stati rapportati i valori per azione minimi di Creval con i valori per azione massimi di Credito Piemontese e i valori per azione massimi di Creval con i valori per azione minimi di Credito Piemontese.

| <b>Rapporto di Cambio BAI</b>        |   |              |
|--------------------------------------|---|--------------|
| <i>Valori arrotondati</i>            | <b>Rapporto di Cambio</b>                             |              |
|                                      | (n. azioni Creval per ogni azione BAI) <sup>(*)</sup> |              |
|                                      | <b>Min</b>  | <b>Max</b>   |
| <b>Metodo principale</b>             |   |              |
| <b>DDM</b>                           | <b>1,59x</b>  | <b>2,01x</b> |
| Metodi di controllo                  |   |              |
| Metodo delle transazioni comparabili |   |              |
| P/BV                                 | 0,87x   | 1,63x        |
| P/TBV                                | 1,27x   | 2,69x        |
| Metodo dei multipli di borsa         |   |              |
| P/BV                                 | 0,74x   | 1,28x        |
| P/TBV                                | 0,86x   | 2,95x        |

(\*) Per l'individuazione degli intervalli del Rapporto di Cambio BAI sono stati rapportati i valori per azione minimi di Creval con i valori per azione massimi di BAI e i valori per azione massimi di Creval con i valori per azione minimi di BAI.

L'Advisor ha individuato attraverso il DDM gli intervalli di valori dei Rapporti di Cambio sopraindicati, ritenendo congrui, per i singoli rapporti di cambio, dal punto di vista economico finanziario valori posizionati all'interno dei rispettivi intervalli.

Nell'ambito delle negoziazioni sono stati quindi individuati rapporto di cambio pari a:

- n. 1,2 azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria di Credito Piemontese che si colloca peraltro sostanzialmente nella fascia centrale all'intervallo individuato dall'Advisor;
- n. 2 azioni ordinarie Credito Valtellinese per ogni azione ordinaria di BAI che si colloca peraltro sostanzialmente nella fascia alta all'intervallo individuato dall'Advisor.

A seguito del perfezionamento della Fusione, l'Incorporante procederà, alla data di efficacia della Fusione:

- all'emissione di massime n. 7.759 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50, da attribuire agli azionisti di Credito Piemontese sulla base del relativo Rapporto di Cambio sopra indicato;
- all'emissione di massime n. 1.867.090 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50, da attribuire agli azionisti di BAI sulla base del relativo Rapporto di Cambio sopra indicato;
- all'annullamento senza concambio di tutte le azioni ordinarie Bancaperta, Credito Piemontese e BAI detenute da Credito Valtellinese, così come delle eventuali azioni proprie detenute da Credito Piemontese e BAI ai sensi dell'articolo 2504-ter del codice civile.

Credito Valtellinese procederà quindi ad effettuare un aumento scindibile del proprio capitale sociale da Euro 824.759.477,50 fino ad un massimo di Euro 831.321.449, mediante emissione di massime n. 1.874.849 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50 ciascuna, da riservare in via esclusiva a servizio del concambio azionario relativo alla Fusione, con esclusione del diritto di opzione degli azionisti del Credito Valtellinese (le "**Azioni in Concambio**").

Per completezza si ricorda che l'incorporazione di Bancaperta non determina l'emissione di alcuna nuova azione ordinaria da parte del Creval.

Tenuto conto del rapporto di cambio relativo all'incorporazione di Credito Piemontese in Creval, sarà messo a disposizione degli azionisti di Credito Piemontese un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni a prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni, per il tramite di intermediari autorizzati, onde consentire l'arrotondamento all'unità immediatamente inferiore o superiore del numero di azioni di nuova emissione spettanti.

Non sono previsti conguagli in denaro.

## **6 PRINCIPALI DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE RISCONTRATE**

Il Consiglio di Amministrazione è giunto alla determinazione dei Rapporti di Cambio a seguito di una valutazione relativa di Credito Valtellinese, Credito Piemontese e BAI, anche avvalendosi della consulenza dell'Advisor. Tali conclusioni devono ad ogni modo essere considerate alla luce di taluni limiti e difficoltà di seguito sintetizzati:

- i metodi di valutazione impiegati hanno comportato l'utilizzo di dati previsionali per loro natura aleatori ed incerti in quanto sensibili al mutamento di variabili macro economiche e a fenomeni esogeni all'azienda, nonché basati, nella fattispecie, su un insieme di assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi, che non necessariamente si verificheranno. Nella fattispecie la situazione d'incertezza sui tempi e la forza della ripresa delle economie mondiali sta generando impatti significativi sullo scenario macroeconomico. Considerato che le analisi sviluppate si sono fondate sull'utilizzo di dati prospettici e su parametri di mercato, non si può escludere che il perdurare di tale situazione e la sua evoluzione ad oggi non prevedibile, possano avere un impatto, anche significativo, sui risultati esposti;
- nell'applicazione dei metodi di valutazione sono stati utilizzati anche dati relativi a quotazioni di borsa e previsioni di analisti finanziari che sono soggette a fluttuazioni, anche significative, a causa delle turbolenze dei mercati;
- nelle analisi relative ai Rapporti di Cambio sono stati considerati:
  - gli effetti economici e patrimoniali della conversione nel Primo Periodo di Conversione del 75% del valore nominale delle Obbligazioni Convertibili POC in scadenza;
  - gli effetti economici e patrimoniali della conversione del valore nominale delle restanti tranche di Obbligazioni Convertibili in scadenza nel mese di giugno 2012 e nel mese di giugno 2013 (come definito dal Regolamento POC) di cui ne è stato ipotizzato il riscatto anticipato nel primo semestre 2012;
  - gli effetti economici e patrimoniali dell'esercizio da parte dei portatori dei Warrant 2014 del diritto di sottoscrizione di nuove azioni Creval, in conformità con quanto previsto all'art. 2 del regolamento dei Warrant, per una quota pari al 75% dei Warrant in circolazione.

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

A seguito del perfezionamento della Fusione, l'Incorporante procederà, alla data di efficacia della fusione:

- all'emissione di massime n. 7.759 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50, da attribuire agli azionisti di Credito Piemontese sulla base del relativo Rapporto di Cambio sopra indicato;
- all'emissione di massime n. 1.867.090 azioni ordinarie da nominali Euro 3,50, da attribuire agli azionisti di BAI sulla base del relativo Rapporto di Cambio sopra indicato;

- all'annullamento senza concambio di tutte le azioni ordinarie Bancaperta, Credito Piemontese e BAI detenute da Credito Valtellinese, così come delle eventuali azioni proprie detenute da Credito Piemontese e BAI ai sensi dell'articolo 2504-ter del codice civile.

Le Azioni in Concambio di nuova emissione, che saranno negoziate sull'MTA al pari delle azioni ordinarie Credito Valtellinese attualmente in circolazione, saranno messe a disposizione secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrato presso la Monte Titoli S.p.A..

Peraltro, spettando agli azionisti di Credito Piemontese e di BAI, diversi dal Creval, il Diritto di Recesso e il Diritto di Vendita, le azioni da emettere in concambio potranno essere anche in numero inferiore a quello indicato, precisandosi che la Fusione potrebbe anche attuarsi senza procedere ad alcun aumento di capitale a servizio del concambio qualora, al termine dell'esercizio del Diritto di Recesso e del Diritto di Vendita, quest'ultimo venisse a detenere il 100% del capitale sociale di Credito Piemontese e di BAI (ipotesi nella quale le azioni delle società incorporande verrebbero tutte annullate senza concambio).

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

In considerazione delle caratteristiche della Fusione, agli azionisti del Credito Valtellinese non spetta il diritto di recesso.

Come anticipato al paragrafo 1 della presente Relazione, nell'ambito dell'operazione di fusione, spetterà il diritto di recesso, totale o parziale, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lettere b) e g), del codice civile agli azionisti di Credito Piemontese e BAI che non abbiano concorso all'assunzione della delibera di approvazione del Progetto di Fusione, ossia ai soci assenti, astenuti o dissenzienti (il Diritto di Recesso).

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie di Credito Piemontese e BAI è stato preliminarmente determinato dai Consigli di Amministrazione di queste ultime, rispettivamente in data 30 e 31 maggio 2011, con il supporto di un *advisor* appositamente incaricato individuato in Deloitte FAS. In particolare, nella determinazione del predetto valore, in considerazione anche di quanto previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile, è stato considerato il Dividend Discount Model nella variante Excess Capital, descritto al precedente paragrafo 5. È stata inoltre condotta un'analisi delle transazioni avvenute nel passato più recente aventi ad oggetto le azioni di Banca dell'Artigianato e dell'Industria; con riferimento al Credito Piemontese le azioni della società non sono state oggetto di recenti transazioni.

Ai fini esclusivi di controllo, inoltre, è stata condotta un'analisi sulle transazioni aventi ad oggetto l'acquisizione di quote di minoranza di banche avvenute in Italia dal 2007 ad oggi. In particolare sono stati considerati i valori medi del multiplo P/BV e del multiplo Avviamento/Raccolta, che rapporta l'avviamento pagato nell'acquisizione della società alla raccolta totale della stessa, del campione di transazioni analizzate.

Ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del codice civile, il valore di liquidazione è stato quindi definitivamente fissato, in data 7 giugno 2011, dal Consiglio di Amministrazione di Credito Piemontese in Euro 5,30 per ciascuna azione ordinaria Credito Piemontese, previo ottenimento di apposito parere favorevole da parte del Collegio Sindacale e di Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede in Roma, via Po 32, società di revisione incaricata della revisione legale dei conti sia di Credito Piemontese, sia di BAI.

Il Consiglio di Amministrazione di BAI, in data 7 giugno 2011, ha definitivamente fissato, ai sensi dell'articolo 2437-ter, comma 2, del codice civile, il valore di liquidazione in Euro 8,68 per ciascuna azione ordinaria BAI, previo ottenimento di apposito parere favorevole da parte del Collegio Sindacale e di Reconta Ernst & Young S.p.A..

Le relazioni dei Consigli di Amministrazione di Credito Piemontese e BAI, unitamente ai pareri dei rispettivi Collegi Sindacali e società di revisione, saranno messe a disposizione dei Soci di Credito Piemontese e BAI nei termini e nei modi di legge.

Si fa presente inoltre che saranno comunicate in tempo utile agli interessati – mediante avviso pubblicato sul sito internet del Gruppo Creval – le ulteriori eventuali informazioni utili per l'esercizio del Diritto di Recesso in relazione a elementi o dati non disponibili prima dello svolgimento delle Assemblee di BAI e Credito Piemontese chiamate a deliberare sul Progetto di Fusione, con particolare riferimento alla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della deliberazione dell'Assemblea di Credito Piemontese e dell'Assemblea di BAI che abbia approvato il Progetto di Fusione, data dalla quale decorrerà il termine per l'esercizio del Diritto di Recesso da parte dei soci legittimati.

Nel caso in cui uno o più soci esercitino il Diritto di Recesso, la procedura di liquidazione si svolgerà in conformità a quanto previsto dall'articolo 2437-*quater* del codice civile. In relazione a quanto precede, il Creval ha già manifestato la sua intenzione di acquisire eventuali azioni per le quali fosse esercitato il Diritto di Recesso.

## **9 DIRITTO DI VENDITA E INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ESERCIZIO DELLO STESSO**

Ai sensi dell'articolo 2505-*bis*, comma 1, del codice civile, non trovano applicazione alla Fusione le disposizioni concernenti la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio (ex articolo 2501-*sexies* del codice civile) in quanto viene concesso ai soci di minoranza di Credito Piemontese e BAI il diritto di far acquistare le loro azioni dalla Società Incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso (il Diritto di Vendita).

In particolare, il valore di liquidazione Credito Piemontese e BAI, inteso quale corrispettivo in caso di esercizio del Diritto di Vendita, è stato determinato in data 7 giugno 2011 dal Consiglio di Amministrazione del Creval, secondo i criteri stabiliti per il recesso, rispettivamente in Euro 5,30 per ciascuna azione Credito Piemontese e in Euro 8,68 per ciascuna azione BAI. Tali valori di liquidazione coincidono con quelli stabiliti dai Consigli di Amministrazione di Credito Piemontese e BAI per l'eventuale esercizio del Diritto di Recesso.

In particolare, nella determinazione del predetto valore, in considerazione anche di quanto previsto dall'art. 2437-ter del Codice Civile, è stato considerato il Dividend Discount Model nella variante Excess Capital, descritto al precedente paragrafo 5. È stata inoltre condotta un'analisi delle transazioni avvenute nel passato più recente aventi ad oggetto le azioni di Banca dell'Artigianato e dell'Industria; con riferimento al Credito Piemontese le azioni della società non sono state oggetto di recenti transazioni.

Ai fini esclusivi di controllo, inoltre, è stata condotta un'analisi sulle transazioni aventi ad oggetto l'acquisizione di quote di minoranza di banche avvenute in Italia dal 2007 ad oggi. In particolare sono stati considerati i valori medi del multiplo P/BV e del multiplo Avviamento/Raccolta, che rapporta l'avviamento pagato nell'acquisizione della società alla raccolta totale della stessa, del campione di transazioni analizzate.

Gli azionisti di Credito Piemontese e BAI legittimati all'esercizio del Diritto di Vendita potranno pertanto esercitare il proprio Diritto di Vendita, per tutte o per parte delle azioni detenute, mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che lo legittima, vale a dire della deliberazione dell'Assemblea straordinaria rispettivamente di Credito Piemontese o di BAI che approvi il Progetto di Fusione.

Ciascun azionista di Credito Piemontese e di BAI, diverso dal Creval (l'“**Azionista Avente Diritto alla Vendita**”) potrà esercitare il Diritto di Vendita, per tutte o per parte delle azioni detenute, mediante invio a Creval di una lettera raccomandata A.R. (la “**Dichiarazione di Vendita**”) che dovrà essere spedita a Creval entro quindici giorni di calendario dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera dell'Assemblea straordinaria di Credito Piemontese ovvero di BAI che approva il Progetto di Fusione (il “**Termine di Esercizio della Vendita**”), al seguente indirizzo: “Credito Valtellinese S.c. – P.zza Quadrivio 8 - 23100 Sondrio”.

La Dichiarazione di Vendita dovrà contenere le seguenti informazioni:

- (i) i dati anagrafici o comunque le generalità, il codice fiscale e il domicilio dell'Azionista Avente Diritto alla Vendita (ed, ove possibile, un recapito telefonico ed un indirizzo email) per le comunicazioni inerenti il Diritto di Vendita;
- (ii) il numero di azioni per le quali è esercitato il Diritto di Vendita;
- (iii) gli estremi e le coordinate del conto corrente dell'Azionista Avente Diritto alla Vendita su cui dovrà essere accreditato il valore di liquidazione delle azioni per le quali sia stato esercitato il Diritto di Vendita;
- (iv) l'indicazione dell'intermediario depositario delle azioni oggetto di vendita (l'“**Intermediario Depositario**”);
- (v) l'autorizzazione dell'Azionista Avente Diritto alla Vendita all'accantonamento presso il Creval in un conto terzi vincolato a favore del Creval medesimo (il “**Conto Vincolato Creval**”), delle azioni oggetto di esercizio del Diritto di Vendita depositate presso l'Intermediario Depositario.

Fermo quanto precede, l'Azionista Avente Diritto alla Vendita che intende esercitare il Diritto di Vendita dovrà dichiarare che le azioni oggetto del Diritto di Vendita sono libere da pegno o altri vincoli a favore di terzi (ovvero, in caso contrario e quale condizione per l'ammissibilità della Dichiarazione di Vendita, l'indicazione che sarà trasmessa – sempre entro il Termine di Esercizio – un'apposita dichiarazione del creditore pignoratizio, o del soggetto a cui favore sia posto altro

vincolo, nelle forme di legge applicabili, con la quale tale soggetto presti il consenso irrevocabile alla liberazione del pegno o del vincolo e alle relative annotazioni da parte dell'Intermediario Depositario, la "**Liberazione dai Vincoli**").

L'Azionista Avente Diritto alla Vendita che intende recedere dovrà altresì trasmettere al Creval, con le stesse modalità e contestualmente alla Dichiarazione di Vendita – oppure, ove ciò non fosse possibile, anche successivamente, ma comunque entro e non oltre il Termine di Esercizio della Vendita – un'apposita certificazione (la "**Certificazione**"), rilasciata dall'Intermediario Depositario, la quale attesti:

- (i) la proprietà ininterrotta in capo all'Azionista Avente Diritto alla Vendita, a decorrere dalla data dell'Assemblea Straordinaria di approvazione della Fusione e fino alla data di rilascio della Certificazione, delle azioni in relazione alle quali viene esercitato il Diritto di Vendita;
- (ii) l'assenza di pegno o altro vincolo sulle azioni in relazione alle quali viene esercitato il Diritto di Vendita. In caso contrario, l'Azionista Avente Diritto alla Vendita dovrà provvedere a trasmettere alla Società, insieme alla Certificazione e quale condizione per l'ammissibilità della Dichiarazione di Vendita, la Liberazione dai Vincoli.

In caso di tempestivo esercizio del Diritto di Vendita, le azioni che ne costituiscono oggetto saranno acquistate dal Creval, con godimento regolare, prima del perfezionamento della Fusione.

Si fa presente inoltre che saranno comunicate in tempo utile agli interessati – mediante avviso pubblicato sul sito internet del Gruppo Creval – le ulteriori eventuali informazioni utili per l'esercizio del Diritto di Vendita in relazione a elementi o dati non disponibili prima dello svolgimento delle Assemblee di BAI e Credito Piemontese chiamate a deliberare sul Progetto di Fusione, con particolare riferimento alla data di iscrizione nel Registro delle Imprese della deliberazione dell'Assemblea di Credito Piemontese e dell'Assemblea di BAI che abbia approvato il Progetto di Fusione, data dalla quale decorrerà li termine per l'esercizio dei Diritto di Vendita da parte dei soci legittimati.

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

Gli effetti della Fusione, ai sensi dell'articolo 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 (o diverse date) 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 cod. civ., le operazioni effettuate dalle Società Incorporate saranno imputate al bilancio della Società Incorporante a decorrere dal 1° gennaio dell'anno in cui la Fusione avrà efficacia e da tale data decorreranno anche gli effetti fiscali della Fusione.

Le Azioni in Concambio avranno lo stesso godimento di quelle in circolazione alla Data di Efficacia della Fusione.

## **11 RIFLESSI CONTABILI DELLA FUSIONE SU CREDITO VALTELLINESE, CREDITO PIEMONTESE E BAI**

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) « Applicare il principio della continuità dei valori significa dare rilevanza alla preesistenza del rapporto di controllo tra le società coinvolte nell'operazione di fusione (incorporante e incorporata), nonché al costo sostenuto dall'incorporante per l'originaria acquisizione dell'incorporata. Tale costo, nonché l'allocazione dello stesso ai valori correnti delle attività e passività dell'incorporata e all'avviamento, si rinvencono nel bilancio consolidato del gruppo (o del sottogruppo) costituito dall'incorporante e dall'incorporata».

Pertanto, sulla base di tale disposizione, il perfezionamento contabile della fusione di Banca dell'Artigianato e dell'Industria, Bancaperta e Credito Piemontese si baserà sul criterio della continuità dei valori risultanti dalla situazione contabile consolidata del Credito Valtellinese.

## **12 RIFLESSI TRIBUTARI DELLA FUSIONE SU CREDITO VALTELLINESE, CREDITO PIEMONTESE E BAI**

### ***12.1 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.

### ***12.2 Differenze di Fusione***

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

### ***12.3 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 alle Società Incorporande, 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.

#### **12.4 Continuità dei rapporti giuridici e fiscali**

Dalla data in cui avrà effetto la Fusione, Credito Valtellinese subentrerà negli obblighi e nei diritti di BAI, Credito Piemontese e di Bancaperta relativamente alle imposte sui redditi. Peraltro, poiché è prevista una retroattività contabile e fiscale dell'Operazione, non sussiste un autonomo periodo d'imposta fra la data di chiusura dell'ultimo esercizio delle Società Incorporande e la data di efficacia della Fusione.

#### **12.5 Regime fiscale per i soci**

In capo ai soci, ai fini delle imposte sui redditi, il concambio delle partecipazioni detenute nelle Società Incorporande non costituisce realizzo dei titoli stessi, concretando, piuttosto, una mera sostituzione dei titoli delle Società Incorporande (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, di regola, ogni rilevanza reddituale del concambio in capo ai soci (art. 172, d.p.r. 917/86).

In caso di liquidazione in denaro della frazione di azione spettante a seguito del concambio (o di conguaglio in denaro), trovano applicazione l'articolo 47, comma 7 e, ricorrendone le condizioni, degli articoli 58 e 87 del TUIR (aspetto da ultimo confermato dalla Circ. 57/E del 2008). Se, pertanto, il rapporto di cambio delle azioni o quote prevede anche la corresponsione di un importo in denaro a favore dei soci, quest'ultimo comporta per i soci percipienti la realizzazione di un presupposto imponibile soggetto a tassazione, a seconda delle caratteristiche soggettive del socio percipiente, per gli utili o le plusvalenze realizzate su partecipazioni.

In particolare, per i soggetti IRPEF non esercenti attività d'impresa, l'articolo 47, comma 7 del TUIR prevede che le somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci in caso di recesso, di esclusione, di riscatto e di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale delle società ed enti costituiscono utile (reddito di capitale) per la parte che eccede il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni o quote annullate (vale a dire, nel caso di specie, per la parte che eccede il valore della frazione di partecipazione non convertita in sede di concambio).

Per le persone fisiche non esercenti attività d'impresa, come rilevato dall'Agenzia delle Entrate nella circ. 16.6.2004 n. 26/E, la rilevanza fiscale delle liquidazioni in denaro opera in ogni caso, posto che ha natura di utile anche "la parte di tali eccedenze che derivano da riserve di capitale". Qualora la partecipazione realizzata dal socio uscente sia qualificata ai sensi dell'art. 67 co. 1 lett. c) del TUIR, le somme percepite dal socio stesso (o il valore normale dei beni assegnati) in eccedenza rispetto al costo fiscale sono assoggettate a tassazione nei limiti del 40% del relativo ammontare, se relative ad utili formati fino all'esercizio in corso al 31.12.2007, mentre sono tassate nei limiti del 49,72% se relative ad utili formati dall'esercizio successivo a quello in corso al 31.12.2007 (art. 1 del DM 2.4.2008). Per le partecipazioni non qualificate, ferma restando la natura di utile del provento percepito, l'imposizione avviene attraverso la ritenuta a titolo d'imposta nella misura del 12,50%, su una base imponibile costituita dal 100% della differenza tra somme percepite (o valore normale dei beni assegnati) e costo fiscale delle azioni o quote.

Se il percettore è un soggetto IRES, quindi una società di capitali ed enti commerciali residenti in Italia, nonché stabili organizzazioni in Italia società non residenti, in forza del combinato disposto dall'art. 87, comma 6 e art. 86, comma 5-bis del TUIR, la differenza positiva tra le somme distribuite a titolo di ripartizione delle riserve di capitale e il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione è assoggettata al regime proprio delle plusvalenze.

Tale differenza si qualificherà, pertanto, per l'esenzione se la partecipazione possiede i requisiti previsti dall'articolo 87, TUIR, mentre nel caso in cui la partecipazione non si qualifica per l'esenzione, la differenza positiva tra somme ricevute a titolo di ripartizione di riserve di capitali e costo fiscalmente riconosciuto concorre, quale plusvalenza, alla formazione del reddito imponibile per l'intero ammontare ai sensi dell'articolo 86, TUIR. In modo corrispondente, se la predetta differenza è negativa la stessa risulterà indeducibile, se le partecipazioni si qualificano per la participation exemption, e deducibile, se le partecipazioni non si qualificano per l'esenzione.

Nell'eventualità che le somme o i beni in argomento siano attribuiti ai soci a titolo diverso dalla ripartizione di riserve di capitale, essi rilevano come dividendi e pertanto saranno assoggettati al regime di parziale esclusione ai sensi dell'articolo 89, TUIR, a nulla rilevando che le partecipazioni si qualifichino o meno per l'esenzione.

Regime analogo a quello previsto per i soggetti IRES è applicabile alle somme attribuite ai soggetti IRPEF in occasione degli eventi prima richiamati qualora essi detengano dette partecipazioni in regime d'impresa.

Per effetto del rinvio operato dall'articolo 58, comma 2, TUIR, anche ai predetti soggetti si applicano le disposizioni contenute nell'articolo 87, TUIR: in presenza dei requisiti previsti dalla norma, la plusvalenza sarà, quindi, tassata in capo al soggetto IRPEF nei limiti del 49,72 per cento del relativo ammontare, mentre in assenza dei requisiti la plusvalenza sarà interamente imponibile. Se anziché una plusvalenza si determinasse una minusvalenza, questa sarà interamente indeducibile nel caso in cui ricorrano i requisiti di cui all'art. 87, TUIR, mentre sarà deducibile in assenza di detti requisiti.

Le somme ricevute a seguito di distribuzione di riserve diverse da quelle di capitali, per effetto del rinvio operato dall'articolo 59 all'articolo 47, si considerano, invece, utili e concorreranno alla formazione del reddito per il 40 per cento del loro ammontare, se queste riserve sono formate con utili prodotti fino al 31 dicembre 2007, e al 49,72 per cento, se formate con utili prodotti successivamente.

Il **recesso del socio** della società di capitali costituisce un'operazione fiscalmente rilevante, dal momento che produce di norma redditi imponibili per il socio recedente.

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

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

In particolare, poiché il Credito Valtellinese S.c. ha già manifestato l'intenzione di esercitare il diritto di opzione ai sensi dell'art. 2437-quater del codice Civile (vedere il precedente paragrafo 9, ultimo capoverso), al valore determinato secondo i criteri previsti per il recesso, l'operazione presenterà le caratteristiche proprie del recesso "atipico" di cui al precedente punto (i).

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

Per le persone fisiche, enti non commerciali, società semplici e soggetti equiparati che non detengono le partecipazioni nella società da cui recedono quali beni d'impresa, assume rilievo la natura qualificata o meno della partecipazione detenuta. Qualora la partecipazione alienata dal socio recedente sia qualificata, il reddito realizzato dal socio è un reddito diverso di natura finanziaria che concorre alla formazione del reddito complessivo nei limiti del 49,72%, in quanto la cessione è posta in essere successivamente alla data dell'1.1.2009 (art. 2 del Decreto Ministeriale 2.4.2008). Per le partecipazioni non qualificate, invece, la plusvalenza non concorre alla formazione del reddito complessivo ma, a norma dell'art. 5 co. 2 del D.Lgs. 461/97, è assoggettata ad imposizione sostitutiva nella misura del 12,50%, da liquidare nella dichiarazione dei redditi del socio (regime dichiarativo), o a cura dell'intermediario presso cui sono depositate (regime del risparmio amministrato, art. 6, D.Lgs. 461/97) o in gestione (regime gestito art. 7, D.Lgs. 461/97).

Nel caso del recesso "atipico" esercitato da un soggetto IRPEF imprenditore o da un ente non commerciale che detenga la partecipazione nell'ambito della sua attività d'impresa, le relative plusvalenze sono assoggettate a tassazione secondo quanto previsto dall'art. 58 co. 2 del TUIR. Se vengono soddisfatti i requisiti dell'art. 87 co. 1 del TUIR, in tema di c.d. "participation exemption" (periodo di possesso, iscrizione tra le immobilizzazioni, residenza fiscale ed esercizio di un'impresa commerciale), l'imposizione avviene nel limite del 49,72%, per le plusvalenze realizzate dall'1.1.2009, mentre avviene sul 100% del provento, se non vengono soddisfatti detti requisiti.

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

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

per l'esenzione di cui all'art. 87, co. 1, TUIR, mentre è totalmente deducibile, se relativa a partecipazioni prive di detti requisiti.

Per i soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato, che esercitino il diritto di recesso "atipico" assume rilievo la natura qualificata o meno della partecipazione detenuta. Qualora la partecipazione alienata dal socio recedente sia "qualificata", il reddito realizzato dal socio è un reddito diverso di natura finanziaria che concorre alla formazione del reddito complessivo nei limiti del 49,72%, in quanto la cessione è posta in essere successivamente alla data dell'1.1.2009 (art. 2 del Decreto Ministeriale 2.4.2008).

Per le partecipazioni non qualificate, invece, la plusvalenza non concorre alla formazione del reddito complessivo ma:

- è del tutto esclusa da imposizione ove il cedente sia uno dei soggetti di cui all'articolo 6, comma 1 del D. Lgs. n. 239 del 1 aprile 1996 (fra i quali, vi sono i residenti in Stati inclusi nella white list di cui al Dm 4 settembre 1996).

- è assoggettata, a norma dell'art. 5 co. 2 del D.Lgs. 461/97, ad imposizione sostitutiva nella misura del 12,50%, da liquidare nella dichiarazione dei redditi del socio (regime dichiarativo), o a cura dell'intermediario presso cui sono depositate (regime del risparmio amministrato, art. 6, D.Lgs. 461/97) o in gestione (regime gestito art. 7, D.Lgs. 461/97).

Sia per le partecipazioni qualificate sia per quelle non qualificate, le plusvalenze non sono, in ogni caso, soggette ad imposizione in Italia nel caso in cui il soggetto cedente risieda in uno Stato che ha concluso con l'Italia una Convenzione contro le doppie imposizioni ai sensi della quale la tassazione è riservata in via esclusiva allo Stato di residenza del soggetto cedente (in modo conforme a quanto previsto dall'articolo 13, comma 5 del Modello di Convenzione contro le doppie imposizioni elaborato in sede OCSE).

La possibilità di beneficiare dei menzionati regimi di esenzione da imposizione sulle plusvalenze è subordinata alla presentazione di idonea documentazione attestante la sussistenza delle relative condizioni di applicazione.

Quanto sopra esposto con riferimento al caso di recesso è applicabile anche al caso di esercizio, da parte del socio, del **diritto di vendita** di cui al precedente paragrafo 10.

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

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

Tenuto conto, *(i)* del numero massimo di azioni Creval che potranno essere emesse a servizio della Fusione, pari a n. 1.874.849, *(ii)* del limite massimo di partecipazione (0,50%) che può essere detenuto in una banca popolare, nonché *(ii)* del voto capitaro, non sono previste modificazioni rilevanti nell'azionariato e nell'assetto di controllo della Società Incorporante.

\* \* \*

Sondrio, 7 giugno 2011

Il Consiglio di Amministrazione - Credito Valtellinese S.c.