



**COMUNICATO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE S.P.A.**

ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato, e dell'art. 39 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, relativo alla

**OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO VOLONTARIA TOTALITARIA
PROMOSSA DA CRÉDIT AGRICOLE ITALIA S.P.A.**

ai sensi degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato

IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE DIVULGATO, PUBBLICATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, IN QUALSIASI PAESE IN CUI LA SUA DIVULGAZIONE, PUBBLICAZIONE O DISTRIBUZIONE COSTITUISCA UNA VIOLAZIONE DELLE LEGGI O REGOLAMENTAZIONI APPLICABILI IN TALE GIURISDIZIONE, TRA CUI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE.

28 marzo 2021

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 presente 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 presente 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%). Nello stesso periodo, il *texas ratio* (inteso come rapporto tra *NPE netti/CET 1 fully loaded*) è migliorato dal 57,5% al 30,5%, attestandosi ad un livello inferiore alla media delle principali banche quotate italiane. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(ii) del presente Comunicato dell'Emittente.

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 all'esercizio 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 presente Comunicato dell'Emittente.

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.

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 presente 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 presente Comunicato dell'Emittente.

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 presente 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

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).

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 presente Comunicato dell'Emittente.

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 dichiari 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 presente 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 presente 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 presente 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 presente Comunicato dell'Emittente.

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.

(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 presente 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 181 milioni) menzionate dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.3 del presente 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 presente Comunicato dell'Emittente.

Per maggiori dettagli sulle valutazioni del Consiglio di Amministrazione sopra sintetizzate si rimanda alle Sezioni 5 e 7 del presente Comunicato dell'Emittente.

*** **

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.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 5, Paragrafi 5.5 e 5.6 del presente Comunicato dell'Emittente.

INDICE

1. DEFINIZIONI	8
2. PREMESSE.....	13
2.1 L’Offerta	13
2.2 Le finalità del Comunicato dell’Emittente.....	14
2.3 Anticipazione delle conclusioni del Consiglio di Amministrazione sulla non congruità dell’Offerta.....	14
3. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL’EMITTENTE.....	16
3.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione.....	16
3.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all’Offerta	17
3.3 Documentazione Esaminata	17
3.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione	18
4. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L’APPREZZAMENTO DELL’OFFERTA CONTENUTI NELLA DOCUMENTAZIONE SULL’OFFERTA.....	19
5. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL’OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL’OFFERENTE	20
5.1 Il Corrispettivo non è congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti di Creval 20	
5.2 Creval presenta diversi elementi di valore, sia in ottica <i>stand-alone</i> che in ottica di M&A, ed elementi distintivi che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati	20
5.3 CAI potrebbe beneficiare di un rilevante <i>goodwill</i> negativo derivante dalla possibile acquisizione di Creval	30
5.4 Il premio dichiarato da CAI ha una limitata valenza informativa per gli Azionisti di Creval.....	31
5.5 Considerazioni sull’obiettivo del <i>Delisting</i> e della Fusione	32
5.6 Gli Azionisti di Creval che non dovessero aderire all’OPA sarebbero tutelati dai presidi previsti dalla normativa applicabile	35
6. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL’OFFERTA.....	39
7. VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO.....	42
7.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta.....	42
7.2 <i>Fairness opinion</i> degli <i>advisor</i> finanziari.....	43
7.3 Non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo	46
8. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE O MENO DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL’OPERAZIONE.....	47

9. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI.....	48
9.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata.....	48
9.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta	48
10. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OFFERTA SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO CREVAL E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI	49
11. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	50
Allegati	53
Allegato A - <i>Fairness Opinion</i> dell' <i>advisor</i> finanziario dell'Emittente BofA Securities.....	53
Allegato B - <i>Fairness Opinion</i> dell' <i>advisor</i> finanziario dell'Emittente Mediobanca.....	53

1. DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del presente Comunicato dell'Emittente. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Azioni Creval	Le n. 70.149.694 azioni ordinarie dell'Emittente, prive dell'indicazione del valore nominale, quotate sul Mercato Telematico Azionario, corrispondenti alla totalità del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente.
Azioni Oggetto dell'OPA	Le n. 68.428.903 Azioni Creval, rappresentative del 97,547% del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Comunicato dell'Emittente (ivi incluse le Azioni Proprie), ossia la totalità delle Azioni Creval dedotte le n. 1.720.791 Azioni Creval detenute dall'Offerente alla Data del Documento d'Offerta rappresentative del 2,453% del capitale sociale dell'Emittente.
Azioni Proprie	Le n. 6 Azioni Creval detenute dall'Emittente, rappresentative dello 0,0000085% del capitale sociale dell'Emittente alla data del presente Comunicato dell'Emittente.
Azionisti	Gli azionisti dell'Emittente.
Banca Centrale Europea o BCE o Autorità di Vigilanza	La banca centrale europea, con sede in Francoforte sul Meno (Germania), Sonnemann strasse n. 20.
Banca d'Italia	La banca centrale della Repubblica Italiana, con sede in Roma, via Nazionale, n. 91.
BofA Securities	Bank of America Europe Designated Activity Company, Succursale di Milano, con sede in Via A. Manzoni 5, 20121, Milano, Italia, nominato in data 1 dicembre 2020 quale <i>advisor</i> finanziario di Creval ai fini dell'Offerta.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, piazza degli Affari n. 6.
CAI o Offerente	Crédit Agricole Italia S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Parma, Via Università n. 1, Partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Parma 02113530345, iscritta all'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia al numero 5435 e, in qualità di società capogruppo del "Gruppo Bancario Crédit Agricole Italia", all'Albo dei Gruppi Bancari al numero 6230.7, iscritta al Registro degli Intermediari Assicurativi e Riassicurativi tenuto dall'IVASS alla sezione D, n. D000027023, capitale sociale pari a Euro 979.235.316, suddiviso in n. 979.235.316 azioni ordinarie aventi valore nominale pari a Euro 1,00.
Cappelli RCCD	Studio Legale Cappelli RCCD con sede in via Boschetti 1, Milano, nominato in data 1 dicembre 2020 quale <i>advisor</i> legale di Creval ai fini dell'Offerta.
CET 1	Il capitale primario di classe 1, costituito dagli elementi del capitale primario di classe 1 dopo l'applicazione: (i) delle rettifiche prescritte dagli artt. dal 32 al

35 del Regolamento (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 575; (ii) delle deduzioni prescritte dall'art. 36 del Regolamento (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 575; e (iii) delle esenzioni e delle alternative di cui agli artt. 48, 49 e 79 del Regolamento (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 575.

CET 1 ratio		Il coefficiente di solvibilità espresso dal rapporto tra il CET 1 e le attività di rischio ponderate (RWA), calcolato in applicazione di quanto previsto dal Regolamento (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 575, dalla Direttiva (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 36 e dalla Circolare della Banca d'Italia 17 dicembre 2013, n. 285.
Codice Civile o c.c.		Il Regio Decreto del 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato e integrato.
Collegio Sindacale		Il collegio sindacale di Creval.
Comunicato dell'Emittente		Il presente comunicato redatto ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, approvato dal Consiglio di Amministrazione riunitosi in data 28 marzo 2021.
Comunicato sull'Offerta		Il comunicato al mercato ai sensi degli artt. 102, comma 1, del TUF e 37 del Regolamento Emittenti, pubblicato dell'Offerente in data 23 novembre 2020, relativo alla decisione di promuovere l'Offerta.
Condizione Rilevanti	Atti	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 3.5(vi) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.5, del Documento di Offerta.
Condizione Autorizzazioni		La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 3.5 (viii) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.6, del Documento di Offerta.
Condizione MAC		La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 3.5(iv) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.3, del Documento di Offerta.
Condizione Difensive	Misure	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 3.5(v) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.4, del Documento di Offerta.
Condizione Minima	Soglia	La condizione di efficacia dell'Offerta di cui al Paragrafo 3.5(i) del Comunicato sull'Offerta e di cui alla Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.2, del Documento di Offerta.
Condizioni di Efficacia dell'Offerta		Ciascuna delle condizioni sospensive alle quali è subordinata l'efficacia dell'OPA indicate nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento d'Offerta, ossia la Condizione Soglia Minima, la Condizione MAC, la Condizione Misure Difensive, la Condizione Atti Rilevanti e la Condizione Autorizzazioni.

Consiglio Amministrazione	di Il consiglio di amministrazione di Creval.
CONSOB	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G.B. Martini 3.
Corrispettivo	Il prezzo di Euro 10,500 (<i>cum dividendo</i> , ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) che sarà corrisposto da CAI agli Azionisti per ciascuna Azione Creval portata in adesione all'Offerta e acquistata dall'Offerente, come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta.
Crédit Agricole	Crédit Agricole S.A., società di diritto francese, con sede sociale in Montrouge, Place Des États-Unis n. 12, capogruppo del Gruppo Crédit Agricole.
CAA	Crédit Agricole Assurances S.A., società di diritto francese, con sede legale in Parigi, Boulevard de Vaugirard n. 16/18.
Creval o Banca Emittente o Banca	Banca Piccolo Credito Valtellinese S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Sondrio, Piazza Quadrivio n. 8, Partita IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Sondrio 00043260140, iscritta all'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia al numero 489 e, in qualità di società capogruppo del "Gruppo Bancario Credito Valtellinese", all'Albo dei Gruppi Bancari al numero 5216.7, iscritta al Registro degli Intermediari Assicurativi e Riassicurativi tenuto dall'IVASS alla sezione D, n. D000074883, capitale sociale pari a Euro 1.643.508.053,06, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 70.149.694 azioni ordinarie, prive dell'indicazione del valore nominale, ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Data del Comunicato dell'Emittente	Il 28 Marzo 2021, data di approvazione del Comunicato dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione.
Data del Documento di Offerta	Il 22 marzo 2021, data di pubblicazione del Documento di Offerta ai sensi degli artt. 102 del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
Data di Pagamento	La data in cui sarà effettuato il pagamento del Corrispettivo, contestualmente al trasferimento - a favore dell'Offerente - del diritto di proprietà sulle Azioni Creval portate in adesione all'Offerta, corrispondente al terzo Giorno di Borsa Aperta successivo alla chiusura del Periodo di Adesione e, quindi, al 26 aprile 2021 (fatte salve le eventuali proroghe del Periodo di Adesione in conformità alla normativa applicabile), come indicato alla Sezione F, Paragrafo F.5, del Documento d'Offerta.
Delisting	La revoca delle Azioni Creval dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario.
Dividendo 2021	Il dividendo pari a Euro 0,23 per ciascuna Azione Creval (escluse le Azioni Proprie), per un importo complessivo pari a Euro 16.134.428, la cui distribuzione è stata sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria

degli Azionisti dell'Emittente da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente riunitosi in data 8 febbraio 2021.

Documento di Offerta	Il documento di offerta relativo all'OPA, approvato da CONSOB con delibera n. 21771 del 22 marzo 2021 e pubblicato in data 22 marzo 2021 dall'Offerente ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF e 38 del Regolamento Emittenti.
Fusione	La fusione per incorporazione di Creval in CAI.
Giorno di Borsa Aperta	Ciascun giorno di apertura dei mercati regolamentati italiani secondo il calendario di negoziazione stabilito annualmente da Borsa Italiana.
Gruppo Creval	Creval e le società controllate ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e dell'art. 93 del TUF.
Intermonte	Intermonte SIM S.p.A. con sede legale in Galleria de Cristoforis 7/8, 20122, Milano, nominato in data 1 dicembre 2020 quale <i>advisor</i> finanziario di Creval ai fini dell'Offerta.
Mediobanca	Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. con sede in Piazzetta Enrico Cuccia 1, 20121, Milano, nominato in data 1 dicembre 2020 quale <i>advisor</i> finanziario di Creval ai fini dell'Offerta.
Mercato Telematico Azionario o MTA	Il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..
Offerta o OPA	L'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria promossa da CAI, ai sensi degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF nonché delle applicabili disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti.
Periodo di Adesione	Il periodo di adesione all'Offerta, concordato con Borsa Italiana, corrispondente a quindici Giorni di Borsa Aperta, che avrà inizio alle ore 8:30 (ora italiana) del giorno 30 marzo 2021 e avrà termine alle ore 17:30 (ora italiana) del giorno 21 aprile 2021, estremi inclusi, salvo proroghe in conformità alla normativa applicabile.
Persone che Agiscono di Concerto	Nel Documento di Offerta viene rappresentato che le seguenti persone agiscono di concerto con l'Offerente in relazione all'Offerta: (i) Crédit Agricole, che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. b), del TUF, in quanto società che controlla direttamente l'Offerente; e (ii) CAA, che agisce di concerto con l'Offerente ai sensi dell'art. 101-bis, comma 4-bis, lett. c), del TUF, in quanto società sottoposta a comune controllo con l'Offerente.
Piano Industriale	Il piano industriale 2019 – 2023 di Creval approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 giugno 2019.
Procedura OPC	La procedura relativa “ <i>alle operazioni con parti correlate e soggetti connessi del Creval S.p.A.</i> ”, adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 3 dicembre 2020.

Regolamento Emittenti	Il Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
Regolamento OPC	Il <i>“Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate”</i> adottato da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato ed integrato.
SREP	Il processo di revisione e valutazione prudenziale delle banche condotto periodicamente dalla Banca Centrale Europea e dalla Banca d’Italia – per le banche di rispettiva competenza – allo scopo di accertare che le banche e i gruppi bancari si dotino di presidi di natura patrimoniale, organizzativa e di gestione della liquidità appropriati rispetto ai rischi assunti, anche in scenari di stress, assicurando il complessivo equilibrio gestionale.
Testo Unico Bancario o TUB	Il Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, come successivamente modificato e integrato.
Testo Unico della Finanza o TUF	Il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e integrato.

2. PREMESSE

2.1 L'Offerta

In data 23 novembre 2020, l'Offerente ha comunicato al mercato, mediante la pubblicazione del Comunicato sull'Offerta, la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria ai sensi e per gli effetti degli artt. 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Emittenti avente ad oggetto alla Data del Documento di Offerta n. 68.428.903 Azioni Creval, rappresentative del 97,547% del capitale sociale dell'Emittente - ivi incluse le Azioni Proprie - ossia la totalità delle Azioni Creval dedotte le Azioni Creval detenute dall'Offerente alla Data del Documento d'Offerta (le "Azioni Oggetto dell'OPA").

A seguito della promozione dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione ha conferito a Cappelli RCCD l'incarico di *advisor* legale e separatamente a BofA Securities, Mediobanca e Intermonte l'incarico di *advisor* finanziari dell'Emittente con lo scopo di assistere la Società nella revisione e nell'analisi dell'Offerta, fornendo, ognuno per quanto di propria competenza, considerazioni, elementi, dati e riferimenti a supporto delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione.

Nel Documento di Offerta CAI ha dichiarato di essere titolare, alla Data del Documento di Offerta, di n. 1.720.791 Azioni Creval rappresentative del 2,453% del capitale sociale dell'Emittente acquistate successivamente alla pubblicazione del Comunicato sull'Offerta del 23 novembre 2020 tramite le seguenti operazioni:

- (i) in data 18 gennaio 2021, CAA ha ceduto all'Offerente n. 10 Azioni Creval da essa detenute, rappresentative dello 0,00001% del capitale sociale dell'Emittente, in esecuzione di un contratto di compravendita sottoscritto in pari data tra le medesime parti;
- (ii) in data 19 marzo 2021 CAI, in esecuzione di due contratti di compravendita ai blocchi sottoscritti, rispettivamente, in data 19 febbraio e 1 marzo 2021, ha acquistato n. 1.720.781 Azioni Creval, rappresentative del 2,453% del capitale sociale dell'Emittente, per un prezzo per Azione Creval pari al Corrispettivo. Al riguardo si osserva che (a) tali operazioni di compravendita sono state realizzate a fronte di un corrispettivo inferiore rispetto al prezzo di mercato medio delle Azioni Creval nel periodo successivo all'annuncio dei risultati dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2020 avvenuto in data 9 febbraio 2021 e (b) l'Offerente non ha reso noto l'identità del soggetto venditore nonché l'esistenza di eventuali ulteriori accordi o pattuizioni economiche o commerciali in vigore tra le parti.

L'Offerente ha successivamente ottenuto le autorizzazioni della Banca Centrale Europea e della Banca d'Italia richieste dalla normativa applicabile in relazione all'Offerta ossia: (i) l'autorizzazione preventiva all'acquisizione di una partecipazione di controllo nell'Emittente, ai sensi degli artt. 22 e ss. della Direttiva (UE) del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, n. 36 degli artt. 19 e 22 del TUB rilasciata dalla BCE con provvedimento del 16 marzo 2021; e (ii) l'autorizzazione preventiva all'acquisizione indiretta di una partecipazione totalitaria in Creval Più Factor S.p.A. e di una partecipazione qualificata in Generalfinance S.p.A., ai sensi degli artt. 19, 22 e 110 del TUB, rilasciata dalla Banca d'Italia con provvedimenti del 16 marzo 2021.

In data 22 marzo 2021, la CONSOB ha approvato il Documento di Offerta con delibera n. 21771. Nella medesima data CAI ha pubblicato il Documento di Offerta.

Come indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta, il Corrispettivo è pari a Euro 10,500 per ciascuna Azione Oggetto dell'OPA portata in adesione all'Offerta ed è da intendersi *cum dividendo* dal momento che include le cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente.

L'Offerta è subordinata al verificarsi (o alla rinuncia da parte di CAI nei termini indicati nel Documento di Offerta) delle seguenti Condizioni di Efficacia: la Condizione Soglia Minima, la Condizione MAC, la Condizione Misure Difensive, la Condizione Atti Rilevanti e la Condizione Autorizzazioni. Per maggiori informazioni in merito alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Creval relativamente alle Condizioni di Efficacia dell'Offerta si rinvia alla Sezione 6 del presente Comunicato dell'Emittente.

L'obiettivo dell'Offerta, come risulta dalle motivazioni e dai programmi futuri dell'Offerente quali specificati nel Documento di Offerta, è acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente, revocare le Azioni Creval dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario ("*Delisting*") nel contesto dell'Offerta e realizzare la Fusione per incorporazione di Creval in CAI. L'Offerente ha dichiarato che intende perseguire la Fusione sia nel caso in cui ad esito dell'Offerta Borsa Italiana disponga il *Delisting*, sia nel caso in cui non si addivenga a tale revoca.

L'Offerta non ricade nella fattispecie di cui all'art. 39-*bis* del Regolamento Emittenti e, pertanto, non richiede la predisposizione di un parere motivato da parte degli amministratori indipendenti di Creval che non siano parti correlate con l'Offerente, contenente le valutazioni sull'Offerta e la congruità del Corrispettivo, ai sensi e per gli effetti del citato articolo.

2.2 Le finalità del Comunicato dell'Emittente

Il presente Comunicato dell'Emittente, approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nel corso dell'adunanza del 28 marzo 2021, è stato redatto ai sensi e per gli effetti dell'art. 103, commi 3 e 3-*bis*, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti.

Il Comunicato dell'Emittente è finalizzato a integrare il patrimonio informativo degli Azionisti rispetto alle informazioni già fornite da CAI nel Documento di Offerta, esprimendo, *inter alia*, le valutazioni e le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di Creval sull'OPA, sulle motivazioni della medesima, sui programmi elaborati da CAI e sul Corrispettivo offerto agli Azionisti di Creval.

2.3 Anticipazione delle conclusioni del Consiglio di Amministrazione sulla non congruità dell'Offerta

Per le ragioni riportate nelle Sezioni 5 e 7 del presente Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione, dopo attenta valutazione delle informazioni disponibili e delle *fairness opinion* prodotte dagli *advisor* BofA Securities e Mediobanca, ha ritenuto che il Corrispettivo offerto da CAI pari ad Euro 10,500 per Azione Creval (*cum dividendo*) non sia congruo.

*** **

Si invitano gli Azionisti di Creval a leggere attentamente il Comunicato dell'Emittente, così da poter beneficiare di un patrimonio informativo comprensivo delle valutazioni del Consiglio di Amministrazione di Creval sull'OPA.

Si precisa in ogni caso che, per una compiuta e integrale conoscenza dei presupposti, termini e condizioni dell'Offerta, occorre fare riferimento al Documento di Offerta pubblicato e messo a disposizione dall'Offerente ai sensi della disposizione di legge e regolamentari applicabili.

Il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta né sostituisce il giudizio di ciascun Azionista in relazione all'Offerta medesima.

3. DESCRIZIONE DELLA RIUNIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE CHE HA APPROVATO IL COMUNICATO DELL'EMITTENTE

3.1 Partecipanti alla riunione del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Creval in carica alla Data del Comunicato dell'Emittente è composto da 15 membri ed è stato nominato dall'assemblea degli Azionisti del 12 ottobre 2018, fatta eccezione per gli amministratori Jacob Frans Kalma e Maria Giovanna Calloni cooptati, ai sensi dell'articolo 2386, comma 1, del Codice Civile, dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, rispettivamente, nel corso dell'adunanza del 21 gennaio 2019 e 24 febbraio 2019 (e successivamente confermati dall'assemblea degli Azionisti in data 30 aprile 2019).

Alla riunione del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data 28 marzo 2021, nella quale è stata esaminata l'Offerta e approvato il Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, commi 3 e 3-bis, del TUF e dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, hanno partecipato, di persona o in audio-conferenza, i seguenti consiglieri:

Nome e Cognome	Carica
Alessandro Ludovico Trotter	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Stefano Caselli	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione (*)
Luigi Lovaglio	Amministratore Delegato
Livia Aliberti Amidani	Consigliere (*)
Paola Bruno	Consigliere (*)
Maria Giovanna Calloni	Consigliere (*)
Anna Doro	Consigliere (*)
Fausto Alberto Edoardo Galmarini	Consigliere (*)
Serena Gatteschi	Consigliere (*)
Stefano Gatti	Consigliere (*)
Jacob Frans Kalma	Consigliere (*)
Teresa Naddeo	Consigliere (*)
Massimiliano Scrocchi	Consigliere

(*) Consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148 del TUF e dalla disciplina attuativa dell'art. 26 del TUB, allo stato applicabile ai componenti del Consiglio di Amministrazione nonché ai sensi del Codice di Corporate Governance.

I Consiglieri Elena Beccalli e Carlo Crosara non hanno partecipato alla riunione.

Per il Collegio Sindacale erano presenti: la dott.ssa Francesca Michela Maurelli, Presidente, il dott. Paolo Cevolani e il dott. Alessandro Stradi, Sindaci Effettivi.

Ai lavori consiliari hanno altresì partecipato, quali invitati, previo consenso unanime degli intervenuti, i rappresentanti degli *advisor* finanziari BofA Securities, Mediobanca e Intermonte nonché dell'*advisor* legale Cappelli RCCD.

3.2 Specificazione di interessi propri o di terzi relativi all'Offerta

Prima dell'inizio della discussione del punto all'ordine del giorno relativo all'approvazione del Comunicato dell'Emittente, hanno dichiarato di essere portatori di un interesse proprio o di terzi, in relazione all'Offerta anche ai sensi dell'art. 2391 del Codice Civile, dell'art. 53, comma 4 del TUB e dell'art. 39, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, i seguenti amministratori di Creval:

- (i) il Presidente, dott. Alessandro Ludovico Trotter, in quanto titolare, in proprio, di n. 40.010 Azioni Creval;
- (ii) l'Amministratore Delegato e Direttore Generale, dott. Luigi Lovaglio, in quanto titolare, in proprio, di n. 110.000 Azioni Creval;
- (iii) il Consigliere, dott. Fausto Alberto Edoardo Galmarini, in quanto titolare, in proprio, di n. 10.000 Azioni Creval;
- (iv) il Consigliere, avv. Massimiliano Scrocchi, in quanto titolare, in proprio, di n. 40.060 Azioni Creval.

Il Consiglio di Amministrazione, valutato e preso atto delle suddette dichiarazioni, ha considerato le medesime ai fini delle proprie analisi in merito all'Offerta e all'approvazione del Comunicato dell'Emittente.

3.3 Documentazione Esaminata

Il Consiglio di Amministrazione, nella sua valutazione dell'Offerta e del Corrispettivo e ai fini del presente Comunicato dell'Emittente, ha esaminato la seguente documentazione:

- il Comunicato sull'Offerta del 23 novembre 2020, con il quale CAI ha comunicato la decisione di promuovere l'Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti;
- il comunicato stampa di CAI del 18 gennaio 2021 intitolato "Comunicazione ai sensi dell'art. 41, c. 2, lett. C, del Regolamento Emittenti";
- il comunicato stampa di CAI del 5 febbraio 2021 intitolato "Avveramento della condizione antitrust";
- il comunicato stampa di CAI del 15 febbraio 2021 intitolato "Avveramento della condizione *golden power*";
- il comunicato stampa di CAI del 19 febbraio 2021 intitolato "Comunicazione ai sensi dell'art. 41, c. 2, lett. C, del Regolamento Emittenti";
- il comunicato stampa di CAI del 1 marzo 2021 intitolato "Comunicazione ai sensi dell'art. 41, c. 2, lett. C, del Regolamento Emittenti";

- le informazioni essenziali ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti relative alla pattuizione parasociale avente ad oggetto le azioni ordinarie di Creval conclusa fra CAI e CAA e pubblicate da CAI, anche per conto di CAA, in data 12 marzo 2021;
- il comunicato stampa di CAI del 16 marzo 2021 intitolato "Modifica accordo con Algebris";
- il comunicato stampa di CAI del 17 marzo 2021 intitolato "Autorizzazioni della BCE e della Banca d'Italia all'acquisto di una partecipazione qualificata in Creval e di partecipazioni qualificate indirette in Creval Piùfactor e Generalfinance";
- il comunicato stampa di CAI del 18 marzo 2021 intitolato "Avveramento della condizione relativa al rilascio delle autorizzazioni preventive";
- le informazioni essenziali ai sensi dell'art. 130 del Regolamento Emittenti relative alla pattuizione parasociale avente ad oggetto le azioni ordinarie di Creval conclusa fra CAI e Algebris UK Ltd e pubblicate da CAI, anche per conto di Algebris UK Ltd, in data 18 marzo 2021;
- il comunicato stampa di CAI del 22 marzo 2021 intitolato "approvazione da parte della Consob del documento d'offerta e pubblicazione da parte dell'offerente";
- il Documento di Offerta, come approvato dalla CONSOB in data 22 marzo 2021;
- la *fairness opinion* resa in data 28 marzo 2021 da BofA Securities;
- la *fairness opinion* resa in data 28 marzo 2021 da Mediobanca.

3.4 Esito della riunione del Consiglio di Amministrazione

All'esito dell'adunanza consiliare del 28 marzo 2021, il Consiglio di Amministrazione ha approvato, all'unanimità dei partecipanti, il presente Comunicato dell'Emittente.

4. DATI ED ELEMENTI UTILI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA CONTENUTI NELLA DOCUMENTAZIONE SULL'OFFERTA

Per una completa e analitica conoscenza di tutti i termini e condizioni dell'Offerta si rinvia al contenuto del Documento di Offerta e alla ulteriore documentazione resa disponibile sul sito *internet* di CAI, all'indirizzo <https://gruppo.credit-agricole.it/opa-creval>. In particolare, si segnalano i seguenti Paragrafi del Documento di Offerta:

- Sezione A - "Avvertenze";
- Sezione B - Paragrafo B.1 - "L'Offerente";
- Sezione C - "Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta";
- Sezione D - "Strumenti finanziari dell'Emittente o aventi come sottostante detti strumenti posseduti dall'Offerente e dalle persone che agiscono di concerto, anche a mezzo di società fiduciarie o di interposta persona";
- Sezione E - "Corrispettivo per gli strumenti finanziari e sua giustificazione";
- Sezione F - "Modalità e termini di adesione all'Offerta, date e modalità di pagamento del Corrispettivo e di restituzione dei titoli oggetto dell'Offerta";
- Sezione G - "Modalità di finanziamento, garanzie di esatto adempimento e programmi futuri dell'Offerente";
- Sezione H - "Eventuali accordi ed operazioni tra l'Offerente e l'Emittente, o gli azionisti rilevanti o i componenti degli organi di amministrazione e controllo del medesimo Emittente".

5. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE MOTIVAZIONI DELL'OFFERTA E AI PROGRAMMI ELABORATI DALL'OFFERENTE

In via preliminare, il Consiglio di Amministrazione richiama l'attenzione degli Azionisti sulla circostanza che l'OPA, finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e conseguire il *Delisting* e la Fusione di Creval in CAI, non è stata preventivamente concordata con Creval da parte di CAI.

Le motivazioni dell'Offerta e i programmi dell'Offerente su Creval sono riportati nella Sezione G, Paragrafo G.2, del Documento di Offerta, ai quali si rinvia integralmente per maggiori informazioni.

Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione rileva che importanti benefici che l'Offerente dichiara di poter realizzare ad esito dell'eventuale integrazione con Creval (quali ad esempio il rafforzamento del proprio posizionamento competitivo nel mercato italiano e la significativa solidità finanziaria) derivano, in via rilevante, dal contributo che sarebbe apportato da Creval al Gruppo CAI. Il Consiglio condivide che l'integrazione di CAI con una banca commerciale solida, con basso profilo di rischio e con una forte presenza sul territorio locale, quale Creval, possa generare significativi benefici per l'Offerente, e ritiene altresì che tali benefici debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati.

5.1 Il Corrispettivo non è congruo da un punto di vista finanziario per gli azionisti di Creval

Si anticipa che il Consiglio di Amministrazione di Creval, dopo attenta valutazione delle informazioni disponibili, delle analisi nonché delle *fairness opinion* rilasciate dagli *advisor* finanziari BofA Securities e Mediobanca, ha ritenuto che il Corrispettivo offerto da CAI pari ad Euro 10,500 (*cum dividendo*, ossia inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) per Azione Creval non sia congruo da un punto di vista finanziario per gli Azionisti di Creval.

Per maggiori informazioni sulle *fairness opinion* degli *advisor* finanziari e sulle valutazioni del Consiglio di Amministrazione sulla non congruità del Corrispettivo si rinvia alla Sezione 7 del presente Comunicato dell'Emittente.

5.2 Creval presenta diversi elementi di valore, sia in ottica *stand-alone* che in ottica di M&A, ed elementi distintivi che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati

Fermo quanto previsto nella Sezione 7 in merito alla valutazione di Creval, il Consiglio di Amministrazione sottopone all'attenzione degli Azionisti alcune considerazioni in merito a diversi elementi di valore di Creval, sia in ottica *stand-alone* che in ottica di M&A, ed ulteriori elementi distintivi che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati.

5.2.1 Elementi distintivi e di valore di Creval in ottica *stand-alone*

In coerenza con la *mission* del Piano Industriale ("*Una Banca Commerciale solida, con basso profilo di rischio, focalizzata sulle famiglie e PMI dei nostri territori*"), presentato nel giugno 2019, la Banca ha messo in atto una serie di iniziative mirate alla riduzione del profilo di rischio, al miglioramento dell'efficienza e al rilancio dell'attività commerciale in un'ottica di generazione di una redditività sostenibile nel lungo termine e di un costante rafforzamento patrimoniale teso ad assicurare una distintiva resilienza anche in situazioni macroeconomiche avverse.

L'esercizio 2020 ha segnato il raggiungimento di tappe importanti del Piano Industriale, pur in un contesto fortemente impattato dalla diffusione della pandemia da COVID-19. In particolar modo sono stati raggiunti in anticipo i *target* di efficientamento delle spese e di abbattimento dello *stock* di crediti deteriorati e sono stati

realizzati progressi nello sviluppo dell'attività commerciale a sostegno di una redditività che ha cominciato a dare segnali di miglioramento, consentendo anche il ritorno alla proposta di un dividendo all'Assemblea.

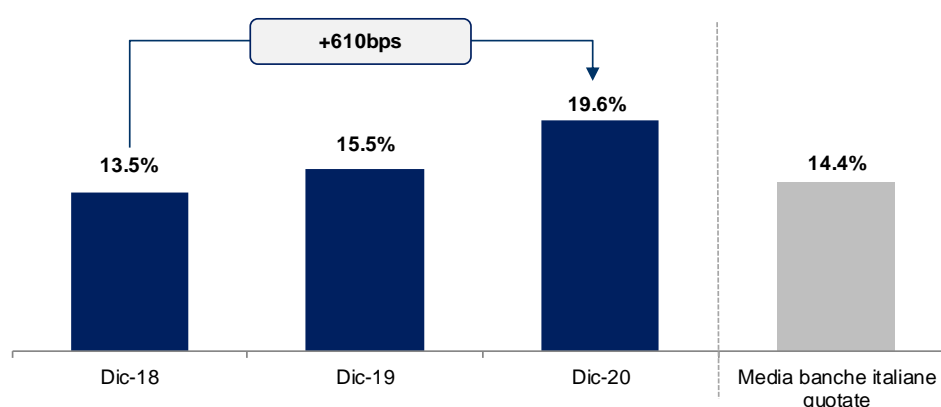
La coerenza delle azioni messe in atto con gli indirizzi strategici del Piano Industriale in termini anche di ottimizzazione dell'*asset mix* e disciplina di utilizzo del capitale, ha consentito di raggiungere un'elevata solidità patrimoniale, ai vertici del sistema bancario italiano, e di dotarsi di una posizione di liquidità a un livello mai raggiunto nel recente passato.

Alla luce del percorso di *delivery* del Piano Industriale, sostenuta dall'acquisita esperienza e dalla coesione del team manageriale, si ritiene, in particolare, che in un'ottica *stand-alone* vi siano elementi distintivi e di valore che dovrebbero essere adeguatamente valorizzati e considerati: (i) l'elevata eccedenza di capitale grazie ad una dotazione patrimoniale da *best in class*, (ii) il significativo miglioramento del profilo di rischio in anticipo rispetto al *target* fissato per il 2023 dal Piano Industriale, (iii) il miglioramento dell'efficienza operativa con elevata riduzione degli oneri operativi nell'esercizio 2020, in anticipo rispetto ai *target* fissati dal Piano Industriale, (iv) il progressivo miglioramento dell'attività commerciale a supporto dell'obiettivo di una redditività sostenibile, (v) i potenziali benefici derivanti dalla rilevazione di DTA non iscritte su base *stand-alone* e (vi) la necessità di considerare il significativo livello di patrimonializzazione di Creval al fine di apprezzare adeguatamente l'effettiva redditività della Banca in termini comparativi.

(i) ***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 che è oltre il doppio rispetto ai vincoli SREP comunicati dalla Banca d'Italia (pari al 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%⁷ ed equivalente ad un eccesso di capitale di oltre Euro 400 milioni sulla base dei valori al 31 dicembre 2020⁸.

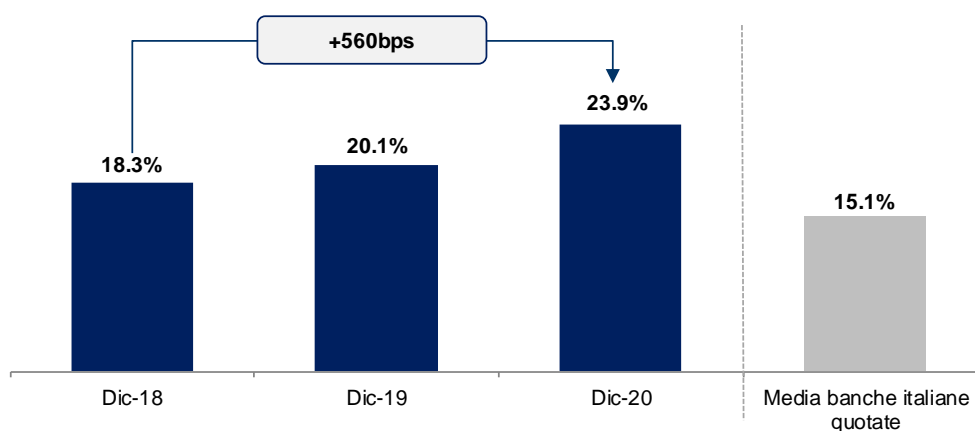
Evoluzione del CET 1 *ratio fully loaded* di Creval (%)



⁷ 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).

⁸ 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.

Evoluzione del CET 1 ratio *phased-in* di Creval (%)



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.

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

La Banca, dall'avvio e in coerenza con le priorità strategiche del Piano Industriale, ha progressivamente migliorato il suo profilo di rischio. Al 31 dicembre 2020:

- (i) il *default rate* si è pressoché dimezzato posizionandosi sui livelli del sistema;⁹
- (ii) lo *stock* di NPE si è ridotto per oltre il 50%, passando da circa Euro 1.933 milioni al 30 giugno 2019 a circa Euro 956 milioni al 31 dicembre 2020;
- (iii) l'indicatore *NPE ratio* (su base lorda) si è ridotto dall'11,4%¹⁰ al 30 giugno 2019 al 5,8%¹¹ al 31 dicembre 2020, con un miglioramento di circa 560 p.b., raggiungendo un livello migliore e in significativo anticipo rispetto al *target* fissato per il 2023 dal Piano Industriale (<6,5%).

L'applicazione di nuove politiche creditizie, una maggiore disciplina nelle attività di monitoraggio e lo sviluppo e consolidamento del sistema di *rating* interno hanno consentito nel periodo una continua e più efficace attività di erogazione e gestione del credito, facilitata da una rafforzata consapevolezza della rilevanza della sua qualità per lo sviluppo sostenibile della Banca.

La selezionata crescita degli impieghi, prevalentemente verso il settore delle famiglie, ha permesso, attraverso un approccio standardizzato, di migliorare la qualità delle nuove erogazioni, oltre che un ulteriore frazionamento dei rischi favorito anche dalla riduzione mirata delle esposizioni *corporate*.

La rapida implementazione del piano di riduzione dello *stock* dei crediti deteriorati ha contribuito in maniera fondamentale al miglioramento del profilo di rischio della Banca. Lo *stock* di NPE al 31 dicembre 2020

⁹ Fonte dati Banca d'Italia.

¹⁰ Escludendo i titoli governativi classificati secondo il criterio del costo ammortizzato.

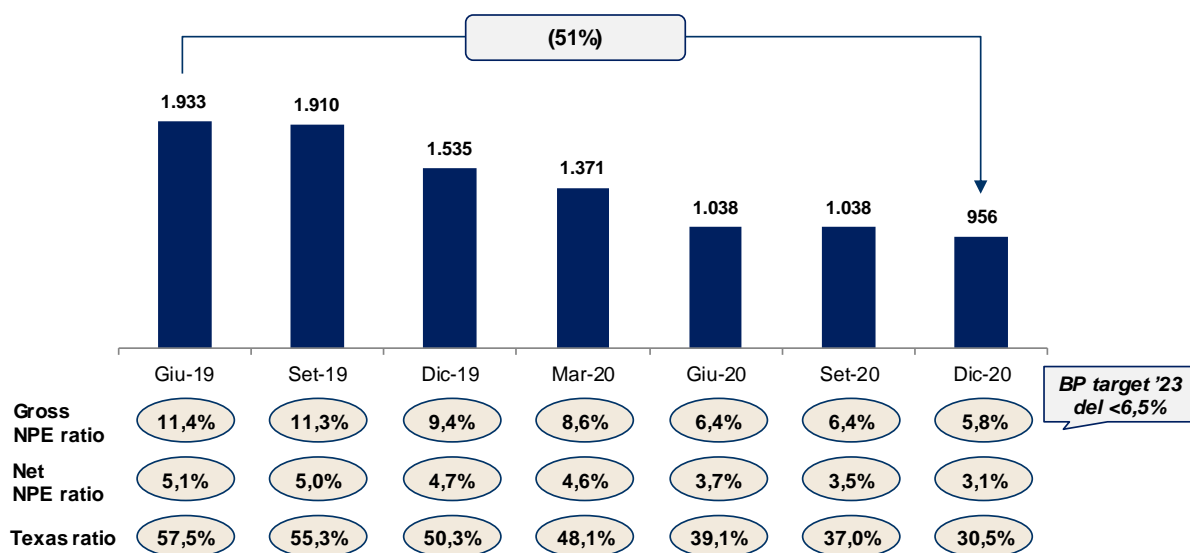
¹¹ Escludendo i titoli governativi classificati secondo il criterio del costo ammortizzato.

ammonta infatti a Euro 956 milioni, come detto importo ridotto per oltre il 50% dall'avvio del Piano Industriale, e risulta composto per solo Euro 305 milioni da sofferenze (con un'incidenza del 32% sul totale degli NPE, la più bassa fra le principali banche italiane quotate¹², la cui media è pari a 44%). Il *coverage ratio* delle sofferenze si attesta a 62,8% (media delle principali banche quotate pari a 66,1%) mentre quello delle inadempienze probabili è pari a 42,7% (media delle principali banche italiane quotate pari a 40,7%).

L'NPE *ratio* lordo di Creval risulta sostanzialmente in linea con la media delle principali banche quotate italiane.¹²

Nello stesso periodo, il *texas ratio* (inteso come rapporto tra NPE netti/CET 1 *fully loaded*) è migliorato dal 57,5% del 30 giugno 2019 al 30,5% del 31 dicembre 2020, attestandosi ad un livello inferiore alla media delle principali banche quotate italiane¹² pari a 32,5%.

Evoluzione dello stock di crediti deteriorati lordi (€mln), del Gross / Net NPE ratio e del texas ratio di Creval (%)¹³



Il miglioramento della qualità del portafoglio, grazie ad una più efficace attività di *underwriting* e di monitoraggio nonché alla riduzione degli *stock* di NPE, ha contribuito a registrare nel 2020 un costo del rischio pari a 71 p.b. Tale valore è sostanzialmente in linea con il livello medio di banche più assimilabili a Creval (Banca Popolare di Sondrio, BPER, Credem e CAI), pari a circa 74 p.b. mentre è inferiore al costo medio del rischio delle principali banche quotate italiane pari a 91 p.b..

Nel 2020 le rettifiche/riprese di valore per rischio di credito¹⁴ sono state complessivamente pari a circa Euro 113,2 milioni rispetto a un livello del 2019 pari a circa Euro 157,1 milioni che incorporava l'effetto straordinario connesso all'inclusione, nella valutazione dei crediti deteriorati, degli scenari di vendita in coerenza con le previsioni di cessioni finalizzate nell'esercizio 2020.

Le azioni di miglioramento messe in atto hanno consentito a Creval di affrontare l'emergenza sanitaria in corso più preparato e meglio attrezzato per gestirne gli impatti, mitigati anche dagli interventi governativi a supporto dell'economia. Fin dall'inizio della pandemia da COVID-19, è stato attivato un *set* di particolari

¹² Media al 31 dicembre 2020 delle principali banche quotate italiane (*i.e.* Banca Popolare di Sondrio, BPER Banca, Banco BPM, Banca Monte dei Paschi di Siena, Credem, Intesa Sanpaolo, UniCredit).

¹³ Senza considerare le attività in via di dismissione.

¹⁴ Inclusivi anche degli utili/perdite da modifiche contrattuali.

azioni e dedicate *task force* a presidio dei rischi connessi alle esposizioni appartenenti ai settori maggiormente impattati nonché a quelle oggetto di moratoria.

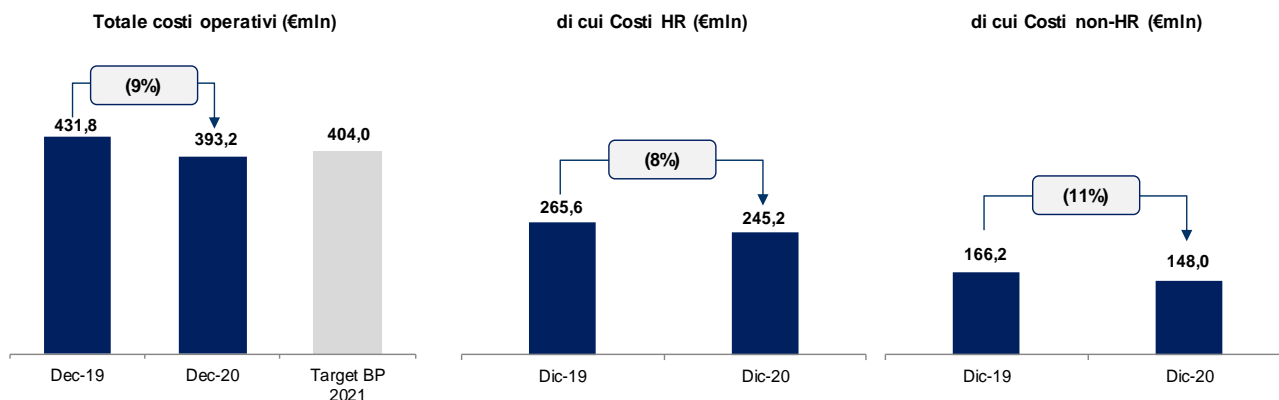
Segnaliamo che l'incidenza delle moratorie di Creval al 31 dicembre 2020, pari al 15% sul totale portafoglio crediti, si confronta con una media del settore pari al 17%, come evidenziato nello studio di Kepler Cheuvreux pubblicato in data 25 febbraio 2021¹⁵.

(iii) *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 al 2019, consentendo di raggiungere con un anno di anticipo un livello di costi inferiore rispetto a quello previsto dal Piano Industriale per il 2021.

Il pacchetto di misure adottate ha riguardato sia i costi del personale che le altre spese amministrative. Sul primo versante l'efficientamento si è realizzato mediante il contenimento della pianta organica, nonché una maggiore razionalizzazione della mobilità interna. Sul fronte delle altre spese amministrative i risparmi realizzati sono il frutto sia di interventi sui processi di gestione della spesa, attraverso la sua centralizzazione e l'adozione della logica *zero-based budget*, che di interventi mirati sui principali capitoli di spesa quali l'utilizzo sempre più selettivo di consulenze esterne specialistiche e supporti *body-rental*, l'ottimizzazione dei costi di gestione correlati agli immobili e la riduzione dei costi di gestione dei crediti deteriorati. Il tutto accompagnato da una costante e sistematica rinegoziazione dei contratti di fornitura.

Evoluzione dei costi operativi di Creval e Target Business Plan 2021¹⁶ (€mln)



(iv) *Progressivo miglioramento dell'attività commerciale a supporto dell'obiettivo di 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*.

Lo sviluppo dei ricavi, per quanto riguarda il margine di interesse, si è concentrato in particolare sul miglioramento del posizionamento nell'ambito dei prodotti di finanziamento per le famiglie nonché sul

¹⁵ "Moratoriums down and public guarantees up in Italy" di Anna-Maria Benassi.

¹⁶ Costi operativi che escludono oneri di sistema.

mercato delle piccole e medie imprese, i cui risultati, in parte già visibili nel 2020, continueranno ad avere in prospettiva un'incidenza maggiore sui ricavi grazie al graduale aumento dei volumi di business.

In particolare il credito al consumo, concentrato sui clienti esistenti, nel 2020 ha pressoché raddoppiato il contributo al margine di interesse rispetto al 2019, passando da un'incidenza dell'1,7% ad una del 3,3% ed è previsto raggiungere una percentuale anche maggiore nei prossimi esercizi. Questo grazie ad un graduale aumento dello *stock* per effetto di nuove erogazioni che hanno segnato nel 2020 un tasso di crescita pari a oltre 3 volte quello del 2019. Sempre nell'ambito dei finanziamenti alle famiglie lo *stock* di mutui a privati ha superato Euro 4 miliardi con una crescita di Euro 300 milioni nell'anno.

Con riferimento alle commissioni nette, l'esercizio 2020 ha risentito della minore operatività della clientela dovuta alle misure di *lockdown* poste in essere in conseguenza all'emergenza sanitaria derivante dalla pandemia da COVID-19, mostrando peraltro un certo recupero nella seconda parte dell'anno guidato dalla graduale ripresa dell'operatività della clientela. In particolare, segnali positivi si sono riscontrati nell'area *wealth management* che è una delle aree di crescita strategica della Banca.

La combinazione delle iniziative sopracitate per lo sviluppo dei ricavi con il continuo lavoro svolto per il miglioramento dell'efficienza operativa ha portato ad un miglioramento dell'attività commerciale e della gestione caratteristica della Banca nel corso del 2020, segnando quindi un andamento in controtendenza rispetto a quello di altre banche italiane. A titolo di riferimento, si segnala come, nonostante gli effetti negativi dell'emergenza pandemica da COVID-19, Creval abbia registrato un incremento del risultato della gestione caratteristica e commerciale (intesa come margine di interesse, commissioni nette e costi operativi) nel corso del 2020 in rialzo del 7,6% rispetto al livello registrato nel 2019, mentre le principali banche italiane quotate¹⁷ hanno registrato in media una performance in linea con il 2019 e la stessa CAI ha registrato una riduzione nell'intorno dell'8,3%.¹⁸

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

Come evidenziato nel contesto dell'ultima presentazione al mercato dei risultati relativi all'esercizio 2020, 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 a bilancio tali DTA negli esercizi futuri (nel periodo 2021-2026), per un ammontare pari a circa Euro 30 milioni medi annui da registrare a conto economico a livello di utile netto. Si rileva che l'Offerta di CAI non riflette appieno questo importante beneficio potenziale per Creval.

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

Si evidenzia che il significativo livello di patrimonializzazione della Banca non consente un completo apprezzamento della redditività della Banca stessa, in quanto gli indicatori di ritorno sul capitale (e.g. RoE, RoTE e RoATE) vengono compressi dalla presenza di un significativo livello di capitale nel patrimonio netto di riferimento. 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

¹⁷ Media al 31 dicembre 2020 delle principali banche quotate italiane (i.e. Banca Popolare di Sondrio, Banco BPM, Credem, Intesa Sanpaolo, UniCredit). Campione esclude BPER Banca per via della non comparabilità dei 2020 e 2019.

¹⁸ Costi operativi escludono per le banche del campione i contributi al Fondo di Risoluzione ed al Fondo di Garanzia dei Depositi.

principali banche italiane quotate al 31 dicembre 2020¹⁹), il RoE della Banca, pari al 6,4% al 31 dicembre 2020, risulterebbe pari all' 8,4%.

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

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia la presenza di diversi elementi di valore conseguibili in un contesto di M&A, quali (i) i benefici fiscali derivanti dalla conversione in crediti di imposta dello *stock* di 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, (ii) le significative potenziali sinergie e rilevanti effetti positivi a conto economico realizzabili tramite l'aggregazione di CAI con Creval e (iii) un ulteriore *buffer* di capitale potenzialmente impiegabile in iniziative strategiche laddove si considerassero quale riferimento i *ratios* patrimoniali *target* di Crédit Agricole.

(i) 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 alla data di annuncio dell'Offerta del 23 novembre 2020), ha delineato le modalità ed il perimetro di applicazione del beneficio fiscale derivante dalla potenziale conversione in credito di imposta delle attività fiscali differite (DTA) *on / off balance sheet* nel contesto di potenziali operazioni di aggregazione aziendale realizzate attraverso fusione, scissione o conferimento di azienda deliberate nel corso del 2021 e, nel caso di soggetti tra cui sussista un rapporto di controllo, se il controllo sia stato acquisito tramite un'operazione diversa dalle precedenti nel corso del 2021 ed, entro un anno dalla data di acquisizione del controllo, abbia avuto efficacia giuridica una delle predette operazioni (nel caso specifico, la prospettata Fusione di Creval nell'Offerente).

Nello specifico, il testo di legge prevede la trasformazione in credito di imposta delle attività per imposte anticipate relative a perdite fiscali e agli importi del rendimento nozionale eccedente ai fini della disciplina dell'Aiuto alla Crescita Economica (ACE) maturati fino al periodo di imposta precedente a quello in corso alla data in cui è stato acquisito il controllo, anche qualora queste non siano iscritte a bilancio, nel limite massimo del 2% del totale dell'attivo dell'entità di dimensioni minori. Sono dunque escluse le attività per imposte anticipate relative a differenze temporanee.

Pertanto, per effetto della Legge di Bilancio 2021, nel contesto di aggregazioni aziendali (quali la prospettata Fusione di Creval nell'Offerente), il soggetto risultante da tali operazioni potrà beneficiare della conversione in credito di imposta delle attività fiscali differite relative a perdite fiscali e da eccedenze di ACE pregresse (sia registrate a bilancio che fuori bilancio). La suddetta previsione normativa consente la conversione di tali DTA in crediti di imposta utilizzabili a compensazione di debiti tributari e contributivi con un importante beneficio sia in termini di posizione di cassa che in termini di posizione di capitale, venendo ad annullarsi la componente di deduzioni dai fondi propri regolamentari relativa a questa particolare tipologia di attività.

In ipotesi di aggregazione tra Creval e CAI, il beneficio relativo alla conversione delle DTA in credito di imposta sarebbe pari a circa Euro 385 milioni (ovvero Euro 321 milioni al netto della relativa commissione da corrispondere all'Erario per beneficiare della conversione stessa tenuto conto della relativa deducibilità) di cui circa Euro 249 milioni (ovvero circa Euro 207 milioni al netto della relativa commissione da corrispondere all'Erario per beneficiare della conversione stessa tenuto conto della relativa deducibilità) per la sola

¹⁹ 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).

componente contribuita da Creval. Tale beneficio sarebbe conseguibile dall'Offerente pressoché nell'immediato o comunque nel breve termine.

Nello specifico, il suddetto importo di circa Euro 385 milioni si compone di (i) Euro 249 milioni attribuibili alla conversione di crediti di imposta delle DTA iscritte e non iscritte nel bilancio di Creval (relative a perdite fiscali e da eccedenze di ACE pregresse) con conseguente incremento del capitale regolamentare CET 1 *fully loaded* dell'entità combinata e (ii) 136 milioni attribuibili alla conversione in credito d'imposta delle DTA iscritte nel bilancio di CAI (relative a perdite fiscali pregresse) con conseguente incremento del capitale regolamentare CET 1 *fully loaded* dell'entità combinata.

Si sottolinea che tali benefici fiscali, al netto della commissione da corrispondere all'Erario tenuto conto della relativa deducibilità fiscale, consentirebbero un incremento di pari importo 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.

In merito al fatto che – come indicato nel Documento di Offerta – per beneficiare delle disposizioni sulle DTA contenute nella Legge di Bilancio 2021 occorre realizzare la Fusione entro un anno dalla Data di Pagamento (ossia dalla data in cui, in caso di perfezionamento dell'Offerta, l'Offerente acquisirà il controllo di Creval), si osserva che l'Offerente ha rappresentato la propria intenzione di avviare la relativa procedura societaria non appena possibile dopo la conclusione dell'Offerta.

Si rileva altresì che l'Offerente ha rappresentato nel Documento di Offerta l'esistenza di possibili impatti positivi relativi alle DTA anche in assenza di applicazione delle disposizioni della Legge di Bilancio 2021, aspetto che sembra ulteriormente evidenziare la rilevanza per l'Offerente dei benefici relativi alle DTA conseguibili a seguito dell'eventuale acquisizione di Creval. Per maggiori considerazioni circa il potenziale ammontare rilevante di *goodwill* negativo derivante dalla possibile acquisizione di Creval di cui CAI potrebbe beneficiare, si rinvia alla Sezione 5, Paragrafo 5.3 del presente Comunicato dell'Emittente.

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

La possibile operazione di aggregazione tra Creval e CAI, come indicato nel Documento di Offerta, potrebbe comportare il raggiungimento di significative sinergie e di significativi benefici per l'Offerente.

In particolare, secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, le sinergie e gli ulteriori effetti positivi a conto economico generati dall'integrazione di Creval nel Gruppo CAI sono suddivisi come segue:

- (i) Euro 50 milioni (*ante* imposte) di sinergie di costo realizzabili in 3 anni, che, alla luce di quanto rappresentato nella Sezione G, Paragrafo G.2.2, Subparagrafo 2.2.1, del Documento di Offerta, non sarebbero attribuibili a piani di esubero o tagli del personale;
- (ii) Euro 36 milioni (*ante* imposte) di sinergie da ricavo realizzabili in 4 anni;
- (iii) Euro 9 milioni (*ante* imposte) realizzabili in 3 anni, derivanti dall'impatto positivo di Euro 24 milioni relativo all'allineamento del costo del *funding* dell'Emittente al minor costo del *funding* dell'Offerente, al netto dell'impatto negativo ricorrente di almeno Euro 15 milioni dovuto all'allineamento delle politiche di "*asset and liability management*";

(iv) Euro 35 milioni (*ante* imposte) di impatti economici positivi legati all'allineamento delle *credit policies*, incluso il *provisioning*, realizzabili in almeno 4 anni, a fronte di un preventivo accelerato processo di "pulizia" del portafoglio crediti combinato del nuovo gruppo con maggiori livelli di copertura.

Inoltre, si evidenzia che alla Sezione G, Paragrafo G.2.2, Subparagrafo G.2.2.1, del Documento di Offerta si indica che per la realizzazione delle possibili sinergie e per conseguire i vantaggi derivanti dall'allineamento del costo del *funding* dell'Emittente a quello dell'Offerente nel quadro del più generale allineamento alle politiche di "*assets and liability management*" sarebbero previsti costi definiti di "*integrazione e di ristrutturazione*" pari ad almeno Euro 345 milioni, la cui composizione non è stata fornita o commentata all'interno del Documento di Offerta.

A titolo informativo, si rappresenta che tali costi sarebbero 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 regime²⁰) e approssimativamente pari ai costi operativi registrati dall'Emittente nell'esercizio 2020, nonostante l'Offerente dichiari di non prevedere di dare corso a piani di esuberi, tagli del personale o altre misure organizzative che potrebbero incidere significativamente sull'attività dell'Emittente e sulle persone che vi lavorano.

(iii) Ulteriore buffer di capitale potenzialmente impiegabile in iniziative strategiche, considerando i ratios patrimoniali 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), il Crédit Agricole e gli altri azionisti dell'Offerente potrebbero potenzialmente beneficiare di un ulteriore *buffer* di capitale pari a circa Euro 280 milioni²¹, incrementali rispetto al sopracitato eccesso di capitale di oltre Euro 400 milioni rispetto alla media delle principali banche italiane quotate²², per un totale complessivo di circa Euro 700 milioni (anche prima dei benefici da conversione di DTA) potenzialmente impiegabile nell'implementazione di iniziative strategiche del gruppo.

L'Emittente, ai fini di un maggiore apprezzamento del contributo apportato da Creval al Gruppo CAI, ritiene infine che sarebbe potuta risultare di interesse, da un punto di vista informativo, l'inclusione nel Documento di Offerta di informazioni relative alla posizione di capitale regolamentare dell'Offerente a seguito del perfezionamento dell'operazione, tenendo conto dei benefici apportati dall'eccesso di capitale di Creval e dei possibili effetti relativi alla conversione delle DTA in crediti di imposta.

5.2.3 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 presente 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

²⁰ 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 c. 2,0x le sinergie di costo annue a regime (*ante* imposte) riviste a Euro 700 milioni.

²¹ 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).

²² *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.

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.

(i) Elementi di valore di Creval evidenziati da alcuni investitori istituzionali Azionisti di Creval

Come risulta da notizie di stampa, alcuni investitori istituzionali Azionisti di Creval (Alta Global, Hosking Partners, Kairos, Melqart e Petrus Advisers²³) hanno pubblicamente manifestato le loro opinioni relativamente all'inadeguatezza del Corrispettivo dell'Offerta, evidenziando elementi quali la significativa patrimonializzazione di Creval, i benefici relativi alle DTA, il valore delle sinergie ed i progressi nell'implementazione del Piano Industriale.

(ii) Elementi di valore di Creval evidenziati da analisti finanziari

Allo stesso modo, i medesimi elementi di valore richiamati nel Paragrafo 5.2.3(i) tra cui la significativa patrimonializzazione di Creval, i benefici relativi alle DTA, il valore delle sinergie ed i progressi realizzati nell'implementazione del Piano Industriale, sono evidenziati anche da diversi analisti finanziari che coprono il titolo Creval le cui istituzioni non sono coinvolte con ruoli di *advisory* (sia per quanto riguarda l'Offerente che per quanto riguarda Creval) nel contesto dell'Offerta. Si rileva a riguardo che i *target price* e le valutazioni in ottica di M&A desumibili dalle più recenti ricerche pubblicate dai sopracitati analisti evidenziano valutazioni della Banca superiori al Corrispettivo.

<i>Equity research</i> ²⁴	Data	<i>Target price</i> (Euro per azione)	Valutazione M&A ²⁵ (Euro per azione)
Banca Akros	20-gen-21	13,0	13,0
Keefe, Bruyette & Woods	9-feb-21	13,2	13,2
Kepler Cheuvreux	9-feb-21	10,7	11,5 - 14,0
UBS	16-feb-21	12,4	18,6

Con riferimento alle sinergie, si osserva che vi sono analisti finanziari che seguono il titolo Creval²⁶ che hanno ritenuto prudenziali i *target* di sinergie preliminari riportati dall'Offerente nel Documento di Offerta, indicando altresì che i costi di integrazione riportati dall'Offerente nel Documento di Offerta appaiono elevati.

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

A ulteriore conferma di quanto evidenziato nei Paragrafi precedenti relativamente alle posizioni espresse da alcuni investitori istituzionali Azionisti di Creval e da diversi analisti finanziari, il titolo Creval, a seguito dell'annuncio dell'Offerta da parte di CAI, ha trattato sul mercato costantemente a significativo premio

²³ Petrus Advisers ha pubblicato sul proprio sito Internet alcuni documenti in merito alla propria posizione con riguardo all'Offerta (<https://petrusadvisers.com/en/active-investments/>).

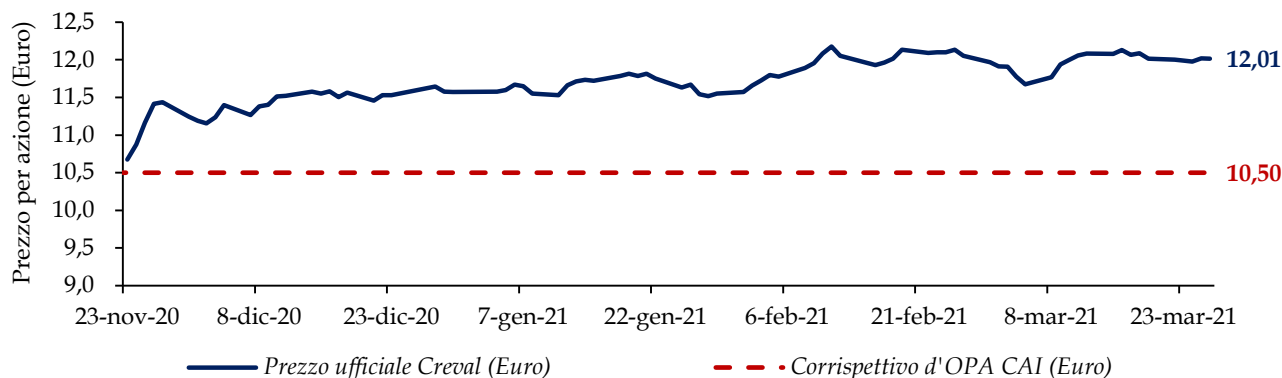
²⁴ La tabella include unicamente le ricerche pubblicate da analisti finanziari appartenenti a società che non ricoprono il ruolo di advisor dell'Offerente o dell'Emittente in relazione all'OPA.

²⁵ Valutazioni in ottica di M&A riportate nelle pubblicazioni di *equity research* o, in assenza, *target price* che considerano, anche parzialmente, elementi di valore in ottica di M&A.

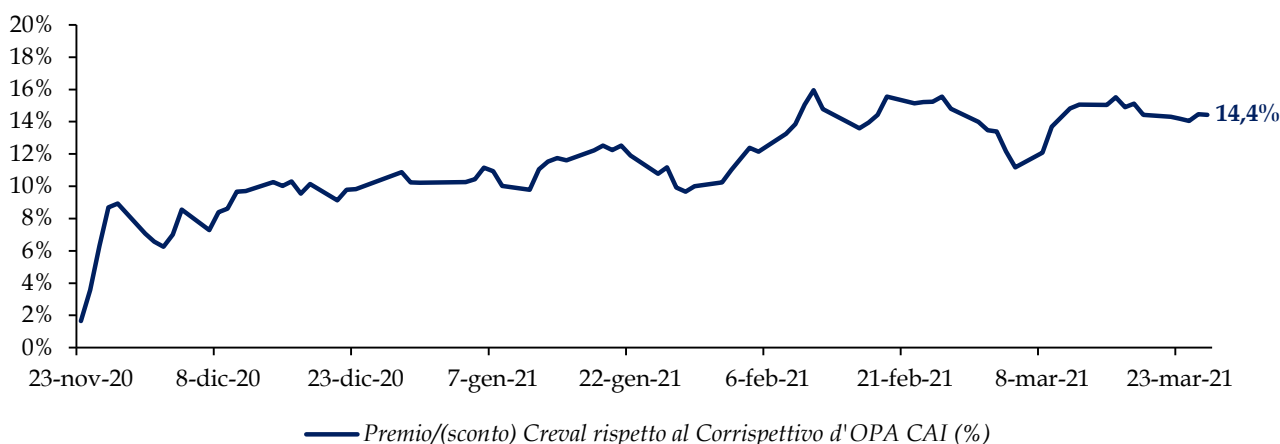
²⁶ Ricerca di Kepler Cheuvreux del 24 marzo 2021.

rispetto al Corrispettivo²⁷, evidenziando quindi che il mercato appare ritenere il Corrispettivo dell'Offerta non espressivo di una valorizzazione adeguata della Banca.

Evoluzione del prezzo ufficiale del titolo Creval dall'annuncio dell'Offerta



Evoluzione del premio del prezzo ufficiale del titolo Creval rispetto al Corrispettivo di OPA



5.3 CAI potrebbe beneficiare di un rilevante *goodwill* negativo derivante dalla possibile acquisizione di Creval

La significativa differenza tra il patrimonio netto di Creval e la valorizzazione della Banca risultante dal Corrispettivo (c.d. *goodwill* negativo), comporterebbe un beneficio per CAI stimato in via preliminare dallo stesso Offerente in oltre Euro 1 miliardo²⁸. 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 181 milioni).

²⁷ Fonte grafici: elaborazione su dati FactSet (dal 23 novembre 2020 al 26 marzo 2021). Nota: serie calcolate sulla base dei prezzi ufficiali del titolo Creval.

²⁸ Differenza, pari a circa Euro 1.038 milioni, tra il 100% del patrimonio netto consolidato di Creval al 31 dicembre 2020, pari a circa Euro 1.774 milioni, e la valorizzazione del 100% della Banca riconosciuta dal Corrispettivo, pari a circa Euro 737 milioni. Tale differenza assume l'assenza di eventuali effetti legati alla c.d. "*purchase price allocation*" prevista dai principi contabili internazionali così come l'assenza di eventuali ulteriori effetti contabili.

Come infatti sottolineato dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta in caso di acquisizione o fusione, anche senza fare ricorso alle disposizioni della Legge di Bilancio 2021 e senza sostenere oneri aggiuntivi, tali DTA potrebbero ragionevolmente essere iscritte in bilancio immediatamente, ancorché dedotte dal capitale, venendo poi recuperate attraverso il progressivo assorbimento in funzione del solo reddito futuro dell'Offerente.

Si rileva inoltre che altri elementi potrebbero comportare rettifiche in incremento del *goodwill* negativo, come ad esempio la valutazione a *fair market value* di talune attività quali i titoli obbligazionari governativi, qualora rimanesse in essere la plusvalenza ad oggi implicita per questi strumenti alla luce del recente *rally* di mercato.

È pertanto ragionevole ritenere che in ogni caso il beneficio per CAI derivante dall'iscrizione del *goodwill* negativo sia di entità rilevante.

5.4 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 Creval 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. In particolare, si evidenzia che:
 - a) il titolo Creval, a partire dall'inizio del 2020 e sino al 20 novembre 2020 (ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente la data di annuncio dell'Offerta), ha registrato una *performance* pari a +19,9%, significativamente superiore alla *performance* media di un campione di altre principali banche italiane quotate²⁹ (pari a -21,5%) ed all'indice FTSE Italy Banks (-22,1%);
 - b) il percorso di apprezzamento del titolo è risultato particolarmente evidente a seguito della pubblicazione dei risultati di Creval al 30 giugno 2020 e, soprattutto, al 30 settembre 2020: dal 5 novembre 2020 (data di pubblicazione dei risultati al 30 settembre 2020) al 20 novembre 2020 (ultimo Giorno di Borsa Aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta), il titolo Creval ha registrato una *performance* positiva del +29,0% rispetto al +14,6% registrato dal FTSE Italy Banks.
- (ii) I vari periodi temporali utilizzati da CAI nel Documento di Offerta per esprimere il premio implicito nel Corrispettivo (si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta per maggiori dettagli) hanno limitata significatività:
 - a) i prezzi ufficiali del titolo Creval presi a riferimento da CAI nel periodo antecedente l'annuncio dell'Offerta, così come i prezzi registrati in tale periodo dai titolari azionari del settore bancario in generale, risultavano fortemente influenzati dall'impatto della diffusione della pandemia da COVID-19, ivi incluse le relative fasi maggiormente acute;
 - b) i prezzi ufficiali del titolo Creval presi a riferimento da CAI nel periodo antecedente la diffusione della pandemia da COVID-19 coprono il periodo anteriore e immediatamente successivo alla presentazione del Piano Industriale annunciato in data 18 giugno 2019 e quindi riflettevano solo in parte il progressivo apprezzamento da parte del mercato dell'implementazione delle iniziative strategiche previste dal Piano Industriale stesso avvenuto in seguito alle pubblicazioni periodiche dei risultati

²⁹ Il campione include Banca Popolare di Sondrio, Banco BPM, BPER Banca, Credem, Intesa Sanpaolo e UniCredit.

2019; a tal proposito, si ricorda come a seguito della pubblicazione dei risultati 2019 di Creval in data 6 febbraio 2020, il corso azionario dell’Emittente abbia raggiunto nelle successive sessioni di Borsa aperta un livello massimo *intra-day* pari a Euro 9,93 per azione (registrato il 18 febbraio 2020) e un prezzo ufficiale massimo pari a Euro 9,48 per azione (registrato il medesimo giorno).

(iii) Si evidenzia infine che 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; in tal senso, si osserva che:

- a) anche a seguito del calo dei rendimenti dei titoli di stato italiani, i titoli azionari del settore bancario hanno registrato nel periodo successivo all’annuncio dell’Offerta una *performance* complessiva significativamente positiva: dal 20 novembre 2020 al 26 marzo 2021, la *performance* di un campione di altre principali banche italiane quotate³⁰ è stata pari a circa +21,8%; a fini puramente illustrativi, se il titolo Creval avesse registrato un apprezzamento rispetto all’ultimo prezzo *ante* annuncio dell’Offerta in linea con quello del predetto campione, tale apprezzamento percentuale corrisponderebbe, sostanzialmente, al premio del 21,4% rispetto al prezzo ufficiale delle azioni Creval al 20 novembre 2020 comunicato da CAI;
- b) il settore bancario italiano ha registrato un importante *re-rating* in termini di incremento dei multipli medi delle principali banche italiane quotate.

Evoluzione dei multipli P/E e P/TBV delle principali banche quotate italiane³¹

	P/E 2021E			P/E 2022E			P/TBV		
	20-Nov-20	26-Mar-21	Var.	20-Nov-20	26-Mar-21	Var.	20-Nov-20	26-Mar-21	Var.
Multipli Medi	10,1x	11,1x	+10%	7,8x	9,6x	+22%	0,43x ³²	0,53x ³³	+22%

5.5 Considerazioni sull’obiettivo del *Delisting* e della Fusione

Fermo quanto rappresentato dall’Offerente nella Sezione A, Paragrafo A.11, del Documento di Offerta, si ritiene utile sottoporre all’attenzione degli Azionisti alcune considerazioni in merito agli scenari del *Delisting* delle azioni della Banca e della Fusione di Creval in CAI.

³⁰ Il campione include Banca Popolare di Sondrio, Banco BPM, BPER Banca, Credem, Intesa Sanpaolo e UniCredit.

³¹ Multipli calcolati sulla base dei prezzi ufficiali da Borsa Italiana alle date indicate (*i.e.* 20 novembre 2020 e 26 marzo 2021). Il campione include Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, BPER Banca, Credem e Banca Popolare di Sondrio sulla base del *consensus* fornito da FactSet alle date indicate (*i.e.* 20 novembre 2020 e 26 marzo 2021) e relativi alle stime rilasciate a seguito della pubblicazione degli ultimi risultati finanziari di riferimento.

³² Calcolato sul Patrimonio netto tangibile al 30 settembre 2020.

³³ Calcolato sul Patrimonio netto tangibile al 31 dicembre 2020.

5.5.1 Il Delisting di Creval

Secondo quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerta è finalizzata ad acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e conseguire il *Delisting* delle Azioni Creval.

Come illustrato in dettaglio nella Sezione A, Paragrafi A.8 e A.11, Subparagrafo A.11.1.2(C), del Documento di Offerta, nel caso in cui, all'esito dell'Offerta – per effetto delle adesioni all'Offerta e/o di acquisti effettuati al di fuori della medesima – l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto venissero a detenere una partecipazione complessiva almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato la volontà di avvalersi del diritto di acquisto delle rimanenti Azioni Creval in circolazione (ossia il diritto di acquistare ciascuna delle Azioni Creval residue), ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 111 del TUF. L'Offerente, ove ne ricorrano i presupposti, esercitando il diritto di acquisto ai sensi dell'art. 111 del TUF, adempirà anche all'obbligo di acquisto di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, nei confronti degli Azionisti che ne facciano richiesta, secondo una procedura concordata con la CONSOB e Borsa Italiana ai sensi del Regolamento Emittenti.

Nello scenario illustrato nella Sezione A, Paragrafi A.7 e A.11., Subparagrafo A.11.1.2(B), del Documento di Offerta, nel quale l'Offerente e le Persone che Agiscono di Concerto vengono a detenere una partecipazione complessiva superiore al 90%, ma inferiore al 95% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente ha dichiarato che adempirà all'obbligo di acquisto delle rimanenti Azioni Creval di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, nei confronti degli Azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta, e non ricostituirà un flottante sufficiente ad assicurare il regolare andamento delle negoziazioni delle Azioni Creval. Borsa Italiana, di conseguenza, disporrebbe il *Delisting* ai sensi del vigente regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

Infine, anche qualora CAI non conseguisse il *Delisting* nel contesto dell'Offerta mediante le procedure sopra citate, l'Offerente intende procedere con la Fusione per incorporazione dell'Emittente nell'Offerente con la conseguente attribuzione in concambio agli Azionisti di Creval di azioni dell'Offerente che non sono negoziate su un mercato regolamentato, né su un sistema multilaterale di negoziazione, né attraverso altre modalità. In tale scenario, come più dettagliatamente rappresentato nella Sezione 5, Paragrafo 5.5.2, del Comunicato dell'Emittente, agli Azionisti che non concorressero all'adozione della deliberazione assembleare di approvazione della Fusione spetterebbe un diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile.

Negli scenari sopra riepilogati gli Azionisti che non dovessero aderire all'Offerta (e che non dovessero vendere le proprie Azioni Creval tramite le procedure previste dagli artt. 108 e 111 del TUF ovvero, a seconda dei casi e ove applicabile, esercitare il diritto recesso) risulterebbero titolari di azioni non più quotate. Al riguardo, gli Azionisti dovranno, a nostro giudizio, tenere conto tra l'altro dei seguenti elementi:

- (i) la partecipazione in Creval (ovvero, a seguito della Fusione, in CAI) diverrebbe fortemente illiquida, con conseguente difficoltà o, addirittura, impossibilità di trasferimento della stessa a terzi. Il disinvestimento presupporrebbe la ricerca e l'individuazione di un acquirente e la negoziazione su base individuale di un prezzo di trasferimento;
- (ii) a seconda, tra l'altro, del numero di Azionisti (diversi dall'Offerente) che risulterebbero titolari di Azioni Creval a seguito del *Delisting*, Creval diventerebbe una società non quotata ovvero una società non quotata c.d. "a capitale diffuso". Le società non quotate o c.d. "a capitale diffuso" sono gravate da obblighi di informazione nei confronti degli azionisti molto inferiori rispetto a quelli gravanti sulle società quotate;

- (iii) le soglie previste dalla legge per l'esercizio di alcuni rilevanti diritti della minoranza (come ad esempio il diritto di impugnare le deliberazioni assembleari ai sensi dell'art. 2377 del Codice Civile o il diritto di esercitare l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di cui all'art. 2393-bis del Codice Civile) sono superiori nelle società non quotate rispetto a quelle previste per le società che fanno ricorso al capitale di rischio.

5.5.2 Fusione di Creval in CAI

Secondo quanto dichiarato, tra l'altro, nella Sezione A, Paragrafo A.5, Subparagrafo A.5.3 e alla Sezione G, Paragrafo G.2, Subparagrafo G.2.4, del Documento d'Offerta, l'Offerente, non appena possibile dopo la conclusione dell'OPA, qualora ne ricorrano i presupposti, intraprenderà le attività necessarie per procedere alla Fusione per incorporazione dell'Emittente.

La Fusione rappresenta un elemento centrale dei programmi futuri dell'Offerente per il perseguimento delle sinergie (e per le tempistiche di realizzazione delle stesse) nonché per la realizzazione di ulteriori effetti positivi a regime che potrebbero derivare a conto economico descritti nel Documento di Offerta.

Il *quorum* deliberativo necessario per l'approvazione della Fusione in Assemblea Straordinaria è pari a 2/3 del capitale sociale dell'Emittente con diritto di voto rappresentato in tale assemblea. Proprio in ragione della sua centralità nell'articolata operazione che CAI intende realizzare, la stessa CAI ha condizionato l'efficacia dell'OPA al raggiungimento di una partecipazione in Creval non inferiore al 66,67% del capitale sociale (Condizione Soglia Minima), al fine di essere in grado di esprimere nell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti dell'Emittente un numero di voti sufficiente ad approvare la Fusione. L'Offerente si è tuttavia riservato la facoltà di rinunciare alla Condizione Soglia Minima e, dunque, di perfezionare l'OPA anche qualora la partecipazione raggiunta fosse almeno pari al 50% + 1 Azione Creval del capitale sociale di Creval.

Si osserva inoltre quanto segue:

- (i) nella misura in cui l'Offerente decida di proporre all'assemblea straordinaria la Fusione prima del *Delisting* delle Azioni Creval, gli Azionisti dell'Emittente che non concorressero all'adozione della deliberazione assembleare di approvazione della Fusione avrebbero il diritto di recesso ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437-*quinquies* del Codice Civile in quanto, come anticipato, per effetto della Fusione gli stessi riceverebbero in concambio azioni dell'Offerente che non sono negoziate né in un mercato regolamentato, né su un sistema multilaterale di negoziazione, né attraverso altre modalità. Il valore di liquidazione delle Azioni Creval oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi di legge "facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura nei sei mesi che precedono la pubblicazione ovvero la ricezione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso" (art. 2437-*ter*, comma 3, del Codice Civile);
- (ii) qualora invece la Fusione fosse deliberata dall'assemblea straordinaria successivamente al *Delisting* delle Azioni Creval, gli Azionisti che non concorressero alla relativa approvazione non godrebbero del diritto di recesso *ex art.* 2437-*quinquies* del Codice Civile. Secondo una certa interpretazione il diritto di recesso potrebbe essere riconosciuto agli Azionisti anche nello scenario in esame qualora, per effetto dell'incorporazione, lo statuto della società di cui gli stessi diverrebbero azionisti contenesse clausole la cui introduzione costituisce causa legale di recesso ai sensi dell'art. 2437 del Codice Civile. Il valore di liquidazione delle Azioni Creval oggetto di recesso sarebbe determinato, ai sensi di legge "tenuto conto della consistenza patrimoniale" dell'Emittente "e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle Azioni" (art. 2437-*ter*, comma 2, del Codice Civile). Si osserva per completezza che nel Documento di Offerta CAI ha rappresentato, con riferimento allo scenario in esame, l'intenzione di realizzare la Fusione con modalità tali da non far sorgere il diritto di recesso.

La Fusione, se deliberata prima del *Delisting*, sarebbe infine soggetta al positivo espletamento della procedura per le operazioni di “maggiore rilevanza” ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia al Paragrafo 5.6.1(ii).

5.6 Gli Azionisti di Creval che non dovessero aderire all’OPA sarebbero tutelati dai presidi previsti dalla normativa applicabile

In caso di successo dell’OPA, gli Azionisti di Creval che non dovessero aderire all’Offerta sarebbero tutelati da alcuni presidi previsti dalla normativa applicabile tra i quali si evidenzia: (i) la necessaria congruità del rapporto di cambio e le tutele previste dalla disciplina delle operazioni con parti correlate nell’eventualità della Fusione e (ii) i diritti riconosciuti agli azionisti di minoranza per tutelare la redditività e il valore delle loro partecipazioni.

5.6.1 Presidi normativi per gli Azionisti di Creval nell’eventualità della Fusione

In aggiunta a quanto già evidenziato nella Sezione 5, Paragrafo 5.5.2, del Comunicato dell’Emittente in merito alla Fusione, si evidenziano di seguito alcuni ulteriori presidi normativi applicabili nell’eventualità della Fusione.

(i) Congruità del rapporto di cambio di Fusione

Il Consiglio di Amministrazione di Creval precisa che, ove deliberata, la Fusione avverrà sulla base di un rapporto di cambio determinato ai sensi dell’articolo 2501-ter del Codice Civile, utilizzando come di prassi metodologie e ipotesi omogenee nella valutazione delle società coinvolte.

In forza delle vigenti disposizioni di legge, il rapporto di cambio della Fusione dovrà essere congruo e, pertanto, dovrà adeguatamente esprimere il valore reale di Creval. Pertanto, qualora il rapporto di cambio della Fusione non dovesse essere congruo, gli Azionisti di Creval che non dovessero aderire all’OPA sarebbero tutelati dai presidi, di natura sostanziale e procedurale, posti dal diritto societario a garanzia della congruità dello stesso, ferme in ogni caso le considerazioni espresse nella Sezione 5, Paragrafo 5.5.1, del Comunicato dell’Emittente in merito all’attribuzione in concambio agli Azionisti di Creval di azioni dell’Offerente che non sono negoziate su un mercato regolamentato, né su un sistema multilaterale di negoziazione, né attraverso altre modalità.

A tal riguardo, si ricorda che il rapporto cambio della Fusione dovrà essere: (i) adeguatamente illustrato e giustificato dai consigli di amministrazione sia di Creval che di CAI; e (ii) oggetto di una relazione sulla congruità, predisposta da uno o più esperti designati dal Tribunale, che dovrà indicare, tra l’altro, i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall’applicazione di ciascuno di essi nonché dovrà contenere un parere sull’adeguatezza dei metodi seguiti e sull’importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore.

Qualora il rapporto di cambio proposto non dovesse riflettere l’effettivo valore di Creval, gli Azionisti di minoranza sarebbero legittimati a impugnare la delibera assembleare di approvazione del progetto di Fusione, ove non ne avessero concorso all’approvazione, e a richiedere il risarcimento dei danni subiti per effetto dell’applicazione di un rapporto di cambio non congruo.

Tutte le iniziative e i presidi sopra citati rientrano pienamente nell’alveo dei diritti e delle prerogative che l’ordinamento attribuisce ai soci di minoranza al fine di tutelare gli stessi dalle eventuali condotte pregiudizievoli che il socio di maggioranza potrebbe porre in essere.

Alla luce di quanto precede, il rapporto di cambio di un'eventuale Fusione, per essere "congruo", dovrà, tra l'altro, riflettere adeguatamente il valore reale di Creval.

(ii) Presidi previsti dalla disciplina delle operazioni con parti correlate

Qualora la Fusione fosse deliberata prima del *Delisting* di Creval, la stessa costituirebbe un'operazione con parti correlate "di maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC adottata da Creval in quanto:

- (i) CAI controllerebbe Creval attraverso una partecipazione pari almeno al 50% del capitale sociale + 1 Azione Creval e si qualificerebbe, pertanto, come parte correlata della stessa ai sensi del Regolamento OPC; e
- (ii) date le dimensioni dell'operazione, risulterebbero superati gli indici di rilevanza di cui all'Allegato A al Regolamento OPC.

La Fusione sarebbe pertanto assoggettata alla relativa disciplina, 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. In particolare, con riguardo all'istruttoria che dovrà condurre il Consiglio di Amministrazione sulla Fusione e alla conseguente deliberazione da assumere:

- a) il Comitato Parti Correlate di Creval dovrà essere coinvolto nelle fasi istruttorie e delle trattative. Più nel dettaglio, il suddetto comitato sarà destinatario di un tempestivo e completo flusso informativo e potrà richiedere informazioni nonché formulare osservazioni agli organi della Banca incaricati della conduzione delle trattative sulla Fusione; e
- b) la deliberazione del Consiglio di Amministrazione sul progetto di Fusione dovrà essere adottata sulla base di un motivato parere rilasciato dal Comitato Parti Correlate - che potrà anche avvalersi del supporto di appositi *advisor* indipendenti dallo stesso nominati - sull'interesse di Creval al compimento della Fusione nonché sulla convenienza e correttezza sostanziale della stessa e, quindi, anche del suo rapporto di cambio.

Inoltre, qualora il citato parere del Comitato Parti Correlate dovesse esprimersi in senso negativo sulla Fusione, fermi gli ordinari *quorum* deliberativi assembleari, si renderà necessario che la delibera di approvazione della Fusione non venga approvata con il voto contrario della maggioranza dei soci non correlati votanti, purché i soci non correlati presenti in Assemblea rappresentino almeno il 10% del capitale sociale della Banca con diritto di voto (c.d. "*whitewash*").

Pertanto, in caso di parere negativo del Comitato Parti Correlate, non potrà darsi corso alla Fusione qualora la maggioranza degli Azionisti di Creval diversi da CAI (e dai soci a essa correlati) presenti in Assemblea esprima il proprio voto contrario alla Fusione (purché i soci non correlati presenti in Assemblea rappresentino almeno il 10% del capitale sociale della Banca).

In altri termini, se la Fusione fosse portata in Assemblea nonostante il parere negativo del Comitato Parti Correlate, gli Azionisti di minoranza di Creval potrebbero essere di fatto titolari di un potere di veto sul compimento dell'operazione.

5.6.2 Presidi normativi per gli Azionisti di Creval in assenza della Fusione

In caso di successo dell'OPA, gli Azionisti di Creval che non dovessero aderire all'Offerta sarebbero adeguatamente tutelati anche qualora l'Offerente non riuscisse a realizzare la Fusione e Creval continuasse a

operare separatamente da CAI ancorché soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della stessa.

CAI risponderebbe – nei confronti degli Azionisti di minoranza di Creval – di eventuali danni cagionati alla redditività e al valore delle loro partecipazioni in Creval in caso di azioni in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale di Creval. Invero, la presenza di un azionista di controllo, che intenda indirizzare la gestione della controllata, non fa venir meno il fondamentale principio giuridico in forza del quale ogni società deve essere gestita dai propri amministratori perseguendo e tutelando l'interesse di tutti gli azionisti, anche quelli di minoranza.

Inoltre, troverebbero applicazione a tutela degli Azionisti di minoranza di Creval ulteriori presidi, quali:

- (i) le norme speciali del settore bancario, che impediscono, nei casi ivi previsti, ai soci e agli amministratori in conflitto di interessi di votare, rispettivamente, in assemblea e nel consiglio di amministrazione;³⁴
- (ii) le disposizioni in materia di “operazioni con parti correlate”, che impongono che tali operazioni siano realizzate a condizioni di mercato e applicando speciali procedure di *governance*;³⁵
- (iii) il diritto di impugnare le deliberazioni dell'assemblea³⁶ nonché quelle del consiglio di amministrazione;³⁷
- (iv) il diritto dei soci di minoranza di agire in giudizio per far valere la responsabilità degli amministratori in caso di violazione dei loro doveri;³⁸
- (v) il diritto di esporre denuncia alla Banca d'Italia se vi è il fondato sospetto che gli amministratori in violazione dei propri doveri abbiano commesso gravi irregolarità nella gestione che possano danneggiare la Banca;³⁹e
- (vi) i diritti di “*voice*” che i soci possono esercitare nelle società quotate (e.g., il diritto di porre domande prima dell'assemblea, di chiedere l'integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea, di presentare una lista per la nomina degli amministratori).

*** **

Il Consiglio di Amministrazione evidenzia in ogni caso che gli Azionisti non aderenti all'OPA rimarrebbero esposti al rischio proprio di un investimento in azioni quotate nonché, in particolare nel caso di mancato perfezionamento dell'OPA, al rischio di possibili oscillazioni, soprattutto nel breve periodo, del titolo Creval associabili, tra l'altro, al livello di incorporazione da parte del mercato delle prospettive della Banca in ottica *stand-alone* – che si ritiene comunque possano essere apprezzate nel medio periodo – nonché di eventuali ipotetici futuri scenari di aggregazione relativi alla Banca a seguito dell'esito dell'Offerta ed alla luce dell'assetto azionario di Creval post Offerta.

Al riguardo si osserva che, come indicato nella Sezione H, Paragrafo H.2, del Documento d'Offerta, l'Azionista Algebris UK Ltd, a seguito di una modifica dei termini dell'accordo di compravendita sottoscritto con CAI in data 22 novembre 2020, intervenuta in data 16 marzo 2021 in coincidenza con l'evento al quale la vendita era subordinata (i.e., ottenimento delle autorizzazioni regolamentari della BCE), beneficerebbe - nel caso di mancato perfezionamento dell'OPA e a differenza degli altri Azionisti - di una protezione sul prezzo delle Azioni Creval portate in adesione all'Offerta in quanto, nell'ipotesi in cui il prezzo ufficiale delle Azioni Creval il giorno precedente alla data prevista per il trasferimento sia inferiore al Corrispettivo dell'Offerta, Algebris si è impegnata a trasferire le proprie azioni a CAI per un importo per azione pari al Corrispettivo dell'Offerta.

³⁴ Cfr. art. 53, comma 4, del TUB e art. 6, comma 2-*novies*, del TUF.

³⁵ Cfr. art. 136 del TUB e Regolamento OPC.

³⁶ Cfr. art. 2377-2379 del Codice Civile.

³⁷ Cfr. art. 2388 del Codice Civile.

³⁸ Cfr. art. 2393-*bis* e 2395 del Codice Civile.

³⁹ Cfr. art. 70, comma 7, TUB.

Invece, nell'ipotesi in cui il prezzo ufficiale delle Azioni Creval a tale data sia superiore al Corrispettivo dell'Offerta, nel qual caso l'Offerente avrà il diritto di acquistare le Azioni solo confermando di volerle acquistare a tale prezzo ufficiale.

6. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLE CONDIZIONI DI EFFICACIA DELL'OFFERTA

Secondo quanto dichiarato nella Sezione A, Paragrafo A.1, del Documento di Offerta, l'OPA è subordinatamente condizionata al verificarsi di alcune Condizioni di Efficacia.

Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta sono numerose e hanno un oggetto in alcuni casi molto ampio e generico tale da attribuire all'Offerente una significativa discrezionalità nel decidere se dar corso, o meno, all'Offerta.

Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, tali condizioni sono rinunciabili o modificabili, in tutto o in parte, da parte dell'Offerente.

Le Condizioni di Efficacia dell'Offerta sono qui riportate e commentate nel medesimo ordine di esposizione del Documento di Offerta.

A. La Condizione Soglia Minima

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.2, del Documento di Offerta, CAI acquisterà le Azioni Creval portate in adesione all'Offerta solo se *“la partecipazione che l'Offerente deterrà nel capitale sociale dell'Emittente, dopo il perfezionamento dell'Offerta e tenuto conto delle Azioni già detenute dall'Offerente, sia almeno pari al 66,67% del capitale sociale dell'Emittente con diritto di voto”* (la **“Condizione Soglia Minima”**).

L'Offerente si riserva di rinunciare parzialmente alla Condizione Soglia Minima, purché la partecipazione che l'Offerente deterrà nel capitale sociale dell'Emittente con diritto di voto, dopo il perfezionamento dell'Offerta e tenuto conto delle Azioni Creval già detenute dall'Offerente, sia comunque almeno pari al 50% del capitale sociale con diritto di voto più 1 (una) Azione Creval (soglia, quest'ultima, non rinunciabile).

B. La Condizione MAC

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.3, del Documento di Offerta, CAI ha condizionato l'Offerta al *“mancato verificarsi o alla mancata emersione, entro la Data di Pagamento, di: (i) eventi o situazioni straordinarie comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria o di mercato, nazionale o internazionale, che abbiano effetti sostanzialmente pregiudizievoli sull'Offerta e/o sulla situazione patrimoniale, economica, finanziaria o reddituale dell'Emittente e/o dell'Offerente (ovvero delle rispettive società controllate e/o collegate) come, rispettivamente, rappresentate nei risultati consolidati dell'Emittente e dell'Offerente al 31 dicembre 2020; o (ii) eventi o situazioni riguardanti l'Emittente, non comunicati al pubblico dall'Emittente, o comunque non noti all'Offerente e/o al mercato, alla Data di Annuncio e che comportino, o che potrebbero ragionevolmente comportare, mutamenti sostanzialmente pregiudizievoli sotto il profilo patrimoniale, economico o finanziario dell'Emittente rispetto ai risultati consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2020, all'andamento economico e alle prospettive dell'Emittente a tale data”*.

Alla luce dell'ampiezza della Condizione MAC, il Consiglio di Amministrazione, anche in considerazione del protrarsi della pandemia da COVID-19 (a tal proposito si segnala che l'Offerente ha precisato che la Condizione MAC comprende anche eventi che si verifichino in conseguenza di, o in connessione con, la diffusione della pandemia da COVID-19), rileva la sussistenza di margini di incertezza in ordine al possibile verificarsi della stessa che non possono essere esclusi.

L'Emittente continuerà a monitorare e a comunicare, in linea con la normativa applicabile, gli sviluppi della situazione sanitaria e l'eventuale impatto che la pandemia possa avere sull'Emittente.

C. La Condizione Misure Difensive

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.4, del Documento di Offerta, CAI ha condizionato l'Offerta al fatto che tra la data del Comunicato sull'Offerta e la Data di Pagamento "l'Emittente e/o le sue società direttamente o indirettamente controllate e/o società collegate non deliberino e comunque non compiano, né si impegnino a compiere, atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 104 del TUF, ancorché i medesimi siano stati autorizzati dall'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente".

Alla data del presente Comunicato dell'Emittente, il Consiglio di Amministrazione non ritiene che siano stati deliberati o eseguiti atti od operazioni che possano contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'Offerta ai sensi dell'art. 104 del TUF e, pertanto, idonei ad impedire l'avveramento della Condizione Misure Difensive.

D. La Condizione Atti Rilevanti

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.5, del Documento di Offerta, CAI condiziona l'Offerta al fatto che tra la data del Comunicato sull'Offerta e la Data di Pagamento "gli organi sociali dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata) non compiano né si impegnino a compiere (anche con accordi condizionati e/o partnership con terzi) atti od operazioni:

- (i) da cui possa derivare un significativo deterioramento o mutamento, anche prospettico, del capitale, del patrimonio, della situazione economica e finanziaria dell'Emittente, come rappresentata nei risultati consolidati dell'Emittente al 31 dicembre 2020, e/o dell'attività e/o degli indirizzi strategici dell'Emittente (e/o di una sua società direttamente o indirettamente controllata o collegata);
- (ii) che limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela o che comunque vincolino il Gruppo Creval a distribuire prodotti di terzi alla clientela (anche attraverso la risoluzione, il rinnovo, la proroga – anche per effetto di mancata disdetta – o la rinegoziazione di accordi commerciali); o
- (iii) che siano comunque incoerenti con l'Offerta e le motivazioni industriali e commerciali sottostanti, fermo in ogni caso quanto previsto dalla Condizione MAC.

La Condizione Atti Rilevanti risulta particolarmente ampia e generica nella sua formulazione.

L'Offerente pone come oggetto della Condizione Atti Rilevanti atti od operazioni che il Gruppo Bancario Credito Valtellinese può compiere sulla base di legittime scelte di gestione. Infatti, l'Offerente non si è riservato la facoltà di non perfezionare l'Offerta solo per il caso di atti od operazioni da cui possa derivare un significativo impatto negativo sulla situazione patrimoniale o economico-finanziaria dell'Emittente e del suo Gruppo, ma anche in relazione ad altre circostanze definite in maniera generica, quali sono gli atti od operazioni che limitino la libera operatività delle filiali e delle reti nel collocamento di prodotti alla clientela oppure che siano comunque incoerenti con l'Offerta e con le motivazioni industriali e commerciali sottostanti.

Basti considerare che sarebbe la stessa CAI a giudicare quali scelte gestionali di Creval siano coerenti con i piani che sempre la stessa CAI si è data per l'operazione. In definitiva, mancano parametri o elementi oggettivi per capire in quali specifici casi CAI potrebbe non dar corso all'Offerta.

Non sembrano valere a circoscrivere la portata della Condizione Atti Rilevanti alcuni atti indicati "a mero titolo esemplificativo" in quanto resta l'eccessiva genericità della Condizione Atti Rilevanti, che permette a CAI di non dar corso all'Offerta sulla base di valutazioni autonome e in parte discrezionali.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione ritiene di dover segnalare che l'ampiezza della Condizione Atti Rilevanti è tale da non poter escludere che siano considerati fatti idonei ad attivarla atti di gestione che l'attuale *management* dell'Emittente considera entro l'ordinaria amministrazione.

E. La Condizione Autorizzazioni

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.1, Subparagrafo A.1.6, del Documento di Offerta, CAI ha infine condizionato l'Offerta, tra l'altro, a che tra la data del Comunicato sull'Offerta e la Data di Pagamento *"non si siano verificati fatti, eventi o circostanze che: (a) determinino o che possano determinare un mutamento dei presupposti e delle circostanze che sono state comunicate a, ed hanno formato oggetto di valutazione da parte de, la BCE e la Banca d'Italia ai fini del rilascio dell'Autorizzazione BCE e/o dell'Autorizzazione Banca d'Italia: e (b) costituiscano oggetto di comunicazione scritta o di avvio di un procedimento, da parte della BCE e/o della Banca d'Italia, per l'eventuale revoca o sospensione dell'Autorizzazione BCE e/o dell'Autorizzazione Banca d'Italia"*.

F. Altre Autorizzazioni

Secondo quanto indicato nella Sezione A, Paragrafo A.6, Subparagrafo A.6.2, del Documento di Offerta, si segnala per completezza che:

- (i) in data 4 febbraio 2021, la Commissione Europea ha rilasciato la propria autorizzazione all'operazione di concentrazione tra il Gruppo Crédit Agricole Italia e il Gruppo Creval, ai sensi del Regolamento (CE) del Consiglio del 20 gennaio 2004, n. 139 sul controllo delle concentrazioni tra imprese. Di conseguenza, la condizione *antitrust* di efficacia dell'Offerta prevista al Paragrafo 3.5, punto (ii), del Comunicato sull'Offerta è stata ritenuta soddisfatta dall'Offerente e non è stata, pertanto, inclusa tra le Condizioni di Efficacia nel Documento di Offerta; e
- (ii) in data 15 febbraio 2021, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha notificato all'Offerente la decisione, assunta dal Consiglio dei Ministri in data 13 febbraio 2021, di non esercitare i poteri speciali previsti dal Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 e dal Decreto Legge 15 marzo 2012, n. 21 con riferimento all'operazione di concentrazione tra il gruppo CAI e il Gruppo Creval. Di conseguenza, la condizione *golden power* di efficacia dell'Offerta prevista al Paragrafo 3.5, punto (iii), del Comunicato sull'Offerta è stata ritenuta soddisfatta dall'Offerente e non è stata, pertanto, inclusa tra le Condizioni di Efficacia nel Documento di Offerta.

7. VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE IN MERITO ALLA CONGRUITÀ DEL CORRISPETTIVO

7.1 Principali informazioni sul Corrispettivo contenute nel Documento di Offerta

Il Consiglio di Amministrazione prende atto che il Corrispettivo dell'OPA, secondo quanto indicato nella Sezione E, Paragrafo E.1, del Documento di Offerta è pari a Euro 10,500 (*cum* dividendo, e quindi inclusivo delle cedole relative ad eventuali dividendi distribuiti dall'Emittente) per ciascuna Azione Oggetto dell'OPA portata in adesione all'Offerta.

Al riguardo si osserva che in data 8 febbraio 2021, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di sottoporre all'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di Creval la proposta di distribuzione di un dividendo pari a Euro 0,23 per ciascuna Azione Creval (escluse le Azioni Proprie) ("**Dividendo 2021**"), per un importo complessivo pari a Euro 16.134.428. La proposta di distribuzione del Dividendo 2021 sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea Ordinaria degli Azionisti dell'Emittente che si terrà il 19 aprile 2021.

CAI ha altresì rappresentato che:

- (i) qualora la proposta di distribuzione del Dividendo 2021 fosse approvata dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti dell'Emittente convocata per il 19 aprile 2021:
 - a) in assenza di proroghe del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà prima della *record date* del Dividendo 2021 e, pertanto, gli Azionisti che aderiranno all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione consegneranno all'Offerente Azioni Creval *cum* dividendo (vale a dire inclusive della cedola relativa al Dividendo 2021) e, pertanto, avranno diritto a ricevere un importo pari a Euro 10,500 per ciascuna Azione Creval portata in adesione;
 - b) in caso di proroga del Periodo di Adesione in conformità alla legge applicabile, la Data di Pagamento cadrà dopo la *record date* del Dividendo 2021 e, pertanto, gli Azionisti che aderiranno all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione consegneranno all'Offerente Azioni Creval *ex* dividendo (vale a dire non inclusive della cedola relativa al Dividendo 2021) e, pertanto, avranno diritto a ricevere un importo pari a Euro 10,270 per ciascuna Azione Creval portata in adesione; e
 - c) ove ad esito dell'Offerta sussistessero i presupposti per l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF o per l'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF e per il contestuale esercizio del diritto di acquisto ex art. 111 del TUF, la data di pagamento del corrispettivo relativo alle Azioni Creval portate in adesione durante tali procedure cadrà dopo la *record date* del Dividendo 2021 e, di conseguenza, gli Azionisti che porteranno in adesione le proprie Azioni Creval durante tali procedure consegneranno all'Offerente Azioni Creval *ex* dividendo (vale a dire non inclusive della cedola relativa al Dividendo 2021);
- (ii) qualora, invece, la proposta di distribuzione del Dividendo 2021 non fosse approvata dall'Assemblea Ordinaria degli Azionisti di Creval, gli Azionisti che porteranno le proprie Azioni Creval in adesione all'Offerta nel corso del Periodo di Adesione (come eventualmente prorogato in conformità alla legge applicabile) avranno in ogni caso diritto a ricevere un importo pari a Euro 10,500 per ciascuna Azione Creval portata in adesione.

Il Corrispettivo offerto da CAI è al netto dell'imposta italiana sulle transazioni finanziarie, dell'imposta di bollo e dell'imposta di registro, ove dovute, e dei compensi, provvigioni e spese, che rimarranno a carico dell'Offerente. Qualsiasi imposta sul reddito, ritenuta ed imposta sostitutiva, ove dovute in relazione all'eventuale plusvalenza realizzata, saranno a carico degli aderenti all'Offerta.

Il pagamento del Corrispettivo avverrà, a fronte del contestuale trasferimento a favore dell'Offerente della proprietà delle Azioni Creval portate in adesione all'Offerta, entro il terzo giorno di Borsa Aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione (*i.e.*, il 26 aprile 2021), salvo eventuali proroghe o modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alla normativa applicabile.

Si rileva infine che il DDM non rientra fra le metodologie valutative applicate da CAI e riportate nella Sezione E del Documento di Offerta. Di converso si ritiene, così come anche riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale, che tale metodologia rappresenti quella più analitica per la valutazione di banche in quanto consente di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie, di coglierne le specifiche prospettive di crescita e di distribuzione dei dividendi nel medio-lungo termine.

Per ulteriori informazioni sul Corrispettivo e sui criteri di determinazione utilizzati da CAI si rinvia alla Sezione E del Documento di Offerta.

7.2 *Fairness opinion* degli advisor finanziari

7.2.1 Conferimento degli incarichi agli advisor finanziari

Il Consiglio di Amministrazione, al fine di poter valutare con maggiore completezza la congruità del Corrispettivo, ha conferito separatamente a BofA Securities e Mediobanca l'incarico di *advisor* finanziari dell'Emittente in relazione all'OPA con lo scopo di fornire elementi, dati e riferimenti finanziari utili a supporto delle proprie valutazioni. BofA Securities e Mediobanca, svolgendo le proprie analisi in maniera autonoma e indipendente, hanno reso, a beneficio del Consiglio di Amministrazione, le proprie *fairness opinion* in data 28 marzo 2021.

Copia delle suddette *fairness opinion* (che includono le assunzioni su cui le stesse si basano, le procedure adottate, gli scenari esaminati e le limitazioni alle analisi svolte in relazione a tali pareri), alle quali si rinvia per maggiori informazioni, sono accluse al presente Comunicato dell'Emittente *sub* Allegato A e Allegato B.

7.2.2 Metodologie di valutazione utilizzate dagli advisor finanziari

Ai fini della redazione delle *fairness opinion* - e conformemente alle prassi ordinarie applicate dalle primarie banche di investimento internazionali nel rilascio di analoghe *opinion* e nello svolgimento di analoghe valutazioni - BofA Securities e Mediobanca hanno utilizzato dati, informazioni e documenti forniti dall'Emittente e/o di pubblico dominio, e svolto una serie di analisi finanziarie basate sull'applicazione di metodologie valutative, al fine di determinare l'eventuale congruità del Corrispettivo da un punto di vista finanziario.

Il processo di redazione di una *fairness opinion* è un processo analitico complesso, che comporta la selezione delle metodologie di analisi finanziaria più adeguate al caso e, dunque, all'applicazione di queste ultime alle circostanze concrete. Nessuna delle metodologie di valutazione indicate di seguito deve pertanto essere considerata individualmente, ma ogni metodologia di valutazione deve essere considerata come parte integrante dell'analisi complessiva di valutazione del Corrispettivo effettuata al fine di rilasciare la *fairness opinion*.

In particolari gli *advisor* finanziari hanno utilizzato le seguenti metodologie in ottica *stand-alone*:

Dividend Discount Model (metodologia analitica)

Il valore del capitale di una banca è stimato come la somma del valore attuale netto (*net present value*, o “NPV”) tra (i) il flusso dei dividendi futuri ipoteticamente distribuibili agli azionisti entro un orizzonte di tempo predeterminato, mantenendo un adeguato coefficiente CET 1 *ratio*; e (ii) il valore finale (*terminal value*), calcolato come il NPV di un flusso di dividendi distribuibili e normalizzati in perpetuo, successivo all’orizzonte temporale che è oggetto di previsione, assumendo un tasso di crescita di lungo termine perpetuo e costante. Tali flussi di dividendi futuri sono attualizzati prendendo a riferimento, tra altri dati, un *range* appropriato di costo del capitale. Si evidenzia come tale metodologia sia ritenuta dalla prassi valutativa internazionale quella più analitica per la valutazione di banche e l’unica che consenta di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie, di coglierne le specifiche prospettive di crescita e di distribuzione dei dividendi nel medio-lungo termine tenuto conto del livello di patrimonializzazione della Banca.

Analisi di regressione (metodologia di mercato)

Il valore del capitale di una banca è stimato sulla base della correlazione, ove statisticamente significativa, tra (A) la profittabilità attesa della società oggetto di valutazione (espressa nel caso di specie dal rapporto tra l’utile netto prospettico e il valore puntuale, *return on tangible equity* o RoTE, o medio, *return on average tangible equity* o RoATE, di periodo del cosiddetto patrimonio netto tangibile) e (B) il rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il patrimonio netto tangibile (P/TBV) della medesima banca. Una volta calcolati per un campione di società comparabili (ovvero che operano nel medesimo settore e selezionate in base a certi ulteriori fattori tra cui il modello di *business*, la dimensione e il segmento di mercato), i parametri risultanti dalla regressione vengono applicati alla redditività attesa e al patrimonio netto tangibile della società oggetto di valutazione.

Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E) (metodologia di mercato)

Il valore del capitale di una banca è stimato applicando un multiplo prezzo-utile netto (*price to earnings*, o P/E, riferibile al rapporto tra prezzi e utili netti prospettici), tratto da un campione individuato di società comparabili (ovvero che operano nel medesimo settore e selezionate in base a certi ulteriori fattori tra i quali il modello di *business*, la dimensione e il segmento di mercato), ai corrispondenti parametri della società oggetto di valutazione.

Per ulteriori dettagli circa le metodologie applicate dagli *advisor* finanziari si fa rimando ai contenuti delle rispettive *fairness opinion*.

7.2.3 Sintesi dei risultati degli *advisor* finanziari

(i) BofA Securities

Ai sensi dell’art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di BofA Securities quale *advisor* finanziario dell’Emittente, il quale ha emesso la propria *fairness opinion* in data 28 marzo 2021 (qui acclusa *sub* Allegato A). Secondo la *fairness opinion* resa da BofA Securities, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti di Creval ai sensi del Comunicato sull’Offerta e del Documento di Offerta (al di fuori dell’Offerente e dei soggetti con cui l’Offerente ha sottoscritto impegni ad aderire all’Offerta, i quali non sono considerati ai fini della *fairness opinion*) non è congruo (*inadequate*) per tali Azionisti da un punto di vista finanziario.

Ciò premesso e nel rinviare alla *fairness opinion* (qui acclusa *sub* Allegato A) per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che BofA Securities ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del Corrispettivo, di seguito riassunte:

- Dividend Discount Model (metodologia analitica): in applicazione di tale metodologia, il valore per azione di Creval risulta essere compreso tra Euro 18,4 ed Euro 22,7 per Azione Creval.
- Analisi di regressione (metodologia di mercato): in applicazione di tale metodologia, il valore per azione di Creval risulta essere compreso tra Euro 15,2 ed Euro 19,0 per Azione Creval;
- Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E) (metodologia di mercato) in applicazione di tale metodologia, il valore per azione di Creval risulta essere compreso tra Euro 15,2 ed Euro 19,3 per Azione Creval.

(ii) **Mediobanca**

Ai sensi dell'art. 39, comma 1, lettera (d) del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione si è avvalso di Mediobanca quale *advisor* finanziario dell'Emittente, il quale ha emesso la propria *fairness opinion* in data 28 marzo 2021 (qui acclusa *sub* Allegato B). Secondo la *fairness opinion* resa da Mediobanca, a tale data e sulla base dei fattori e delle assunzioni ivi specificati, il Corrispettivo offerto agli Azionisti di Creval ai sensi del Comunicato sull'Offerta e del Documento di Offerta è inadeguato per tali Azionisti da un punto di vista finanziario.

Ciò premesso e nel rinviare alla *fairness opinion* (qui acclusa *sub* Allegato B) per tutti gli elementi di ulteriore dettaglio, si evidenzia che Mediobanca ha condotto alcune analisi finanziarie per stimare gli intervalli del valore implicito del Corrispettivo, di seguito riassunte:

- Dividend Discount Model (metodologia analitica): in applicazione di tale metodologia, il valore per azione di Creval risulta essere compreso tra Euro 12,95 ed Euro 19,08 per Azione Creval.
- Analisi di regressione (metodologia di mercato): in applicazione di tale metodologia, il valore per azione di Creval risulta essere compreso tra Euro 13,30 ed Euro 18,85 per Azione Creval;
- Analisi dei multipli di borsa di società comparabili quotate (P/E) (metodologia di mercato) in applicazione di tale metodologia, il valore per azione di Creval risulta essere compreso tra Euro 13,47 ed Euro 19,36 per Azione Creval.

7.3 Non congruità, da un punto di vista finanziario, del Corrispettivo

Il Consiglio di Amministrazione ha fatto proprio il lavoro compiuto dagli *advisor* finanziari BofA Securities e Mediobanca e ha identificato i seguenti intervalli di valore per Azione Creval, rispettivamente ottenuti tramite l'utilizzo delle tre metodologie sopra illustrate:

	MIN (Euro / Azione Creval)	MAX (Euro / Azione Creval)
<i>Dividend Discount Model</i>	12,95	22,7
Analisi di Regressione	13,30	19,0
Multiplo di borsa P/E	13,47	19,36

In base a tali valutazioni si evidenzia una valutazione di Creval che risulta superiore rispetto alla valorizzazione implicita nel Corrispettivo offerto da CAI pari a Euro 10,500 per Azione Creval (*cum dividendo*).

Pertanto, in linea con le risultanze delle *fairness opinion* dagli *advisor* finanziari BofA Securities e Mediobanca, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il Corrispettivo offerto da CAI pari ad Euro 10,500 per Azione Oggetto dell'OPA (*cum dividendo*) non sia congruo da un punto di vista finanziario.

8. INDICAZIONE IN MERITO ALLA PARTECIPAZIONE O MENO DEI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALLE TRATTATIVE PER LA DEFINIZIONE DELL'OPERAZIONE

Nessun componente del Consiglio di Amministrazione ha partecipato, a qualunque titolo, alle trattative per la definizione dell'Offerta.

9. AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

9.1 Informazioni sui fatti di rilievo successivi all'approvazione dell'ultimo bilancio o dell'ultima situazione contabile infra-annuale periodica pubblicata

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato in data 4 marzo 2021 il bilancio consolidato e il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020. Il bilancio consolidato e il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, unitamente alla connessa documentazione ai sensi di legge, sono a disposizione presso la sede sociale dell'Emittente e sul sito *internet* di Creval all'indirizzo www.gruppocreval.it. Non vi sono fatti di rilievo successivi all'approvazione del progetto di bilancio da parte del Consiglio di Amministrazione.

9.2 Informazioni sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, ove non riportate nel Documento di Offerta

Non vi sono informazioni ulteriori sull'andamento recente e sulle prospettive dell'Emittente, anche ai fini del Richiamo di attenzione CONSOB n. 1/21 del 16 febbraio 2021 con riferimento agli impatti della pandemia da COVID-19, rispetto a quanto riportato nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2020 approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 4 marzo 2021, a cui si fa rinvio.

10. EFFETTI DELL'EVENTUALE SUCCESSO DELL'OFFERTA SUI LIVELLI OCCUPAZIONALI DEL GRUPPO CREVAL E SULLA LOCALIZZAZIONE DEI SITI PRODUTTIVI

Come indicato alla Sezione G, Paragrafo G.2. Subparagrafo G.2.2.1, del Documento di Offerta, CAI non prevede di dare corso a piani di esubero, tagli del personale o altre misure organizzative che potrebbero incidere significativamente sull'attività della Banca e sulle persone che vi lavorano. L'Offerente prevede, infatti, di ottenere maggiori efficienze sotto tale profilo esclusivamente su base volontaria.

Il Consiglio di Amministrazione di Creval prende atto delle dichiarazioni rese dall'Offerente, non essendo tuttavia nelle condizioni, alla luce delle informazioni messe a disposizione nel Documento di Offerta, di poter fare una propria autonoma compiuta valutazione sul futuro impatto dell'Offerta sui livelli di occupazione e sulle filiali.

Il Comunicato sull'Offerta e il Documento di Offerta sono stati trasmessi ai rappresentanti dei lavoratori secondo quanto previsto dall'art. 102, commi 2 e 5, del TUF.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente non è pervenuto il parere dei rappresentanti dei lavoratori dell'Emittente che, ove rilasciato, sarà messo a disposizione del pubblico nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

Il Comunicato dell'Emittente è trasmesso ai rappresentanti dei lavoratori ai sensi dell'art. 103, comma 3-bis, del TUF.

11. CONCLUSIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione, all'esito delle valutazioni condotte, dopo attenta analisi della documentazione indicata nella Sezione 3, Paragrafo 3.3, e anche tenuto conto di quanto espresso dagli *advisor* finanziari BofA Securities e Mediobanca nelle proprie *fairness opinion*, ritiene che il Corrispettivo non sia congruo da un punto di vista finanziario (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione 7 del Comunicato dell'Emittente).

Si ritiene inoltre che ciascun Azionista di Creval, al fine di effettuare le proprie valutazioni, dovrebbe considerare quanto segue:

- (i) Creval presenta diversi elementi distintivi e di valore in ottica *stand-alone* che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati:
 - a) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(i) del presente Comunicato dell'Emittente, 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%⁴⁰ ed equivalente ad un eccesso di capitale di oltre Euro 400 milioni sulla base dei valori al 31 dicembre 2020⁴¹. 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;
 - b) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(ii) del presente Comunicato dell'Emittente, 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%). Nello stesso periodo, il *texas ratio* (inteso come rapporto tra NPE netti/CET 1 *fully loaded*) è migliorato dal 57,5% al 30,5%, attestandosi ad un livello inferiore alla media delle principali banche quotate italiane;
 - c) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(iii) del presente Comunicato dell'Emittente, 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 all'esercizio 2019, consentendo di raggiungere con un anno di anticipo un livello di costi inferiore rispetto a quello previsto dal Piano Industriale per il 2021;
 - d) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(iv) del presente Comunicato dell'Emittente, 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,

⁴⁰ 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).

⁴¹ 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.

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;

- e) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(v) del presente Comunicato dell'Emittente, 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);
 - f) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.1(vi) del presente Comunicato dell'Emittente, 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 2020⁴²), il RoE di Creval, pari al 6,4% al 31 dicembre 2020, risulterebbe pari all'8,4%;
- (ii) Creval presenta diversi elementi di valore in ottica di M&A che si ritiene debbano essere adeguatamente valorizzati e considerati nell'OPA:
- a) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.2(i) del presente Comunicato dell'Emittente, 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;
 - b) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.2(ii) del presente Comunicato dell'Emittente, 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

⁴² 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).

costo annuali a regime⁴³), nonostante l'Offerente dichiari di non prevedere di dare corso a piani di esuberi, tagli del personale o altre misure organizzative;

- c) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.2(iii) del presente Comunicato dell'Emittente, 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 milioni⁴⁴, incrementali rispetto al sopracitato eccesso di capitale di oltre Euro 400 milioni rispetto alla media delle principali banche italiane quotate⁴⁵, per un totale complessivo di *buffer* di capitale di circa Euro 700 milioni (anche prima dei benefici da conversione di DTA) potenzialmente impieghabile nell'implementazione di iniziative strategiche del gruppo;
- (iii) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.3 del presente Comunicato dell'Emittente, diversi elementi di valore ed elementi distintivi riguardanti Creval indicati nel presente 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;
- (iv) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.2.3(iii) del presente Comunicato dell'Emittente, 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;
- (v) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.3 del presente Comunicato dell'Emittente, 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 181 milioni) menzionate dallo stesso Offerente nel Documento di Offerta;
- (vi) come illustrato alla Sezione 5, Paragrafo 5.4 del presente Comunicato dell'Emittente, 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

⁴³ 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.

⁴⁴ 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).

⁴⁵ *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.

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.

Alla Data del Comunicato dell'Emittente, Creval è titolare di complessive n. 6 Azioni Proprie. Tenuto conto delle considerazioni espresse in merito alla non congruità del Corrispettivo, il Consiglio di Amministrazione, nel corso dell'adunanza del 28 marzo 2021 ha deliberato di non portare le Azioni Proprie in adesione all'Offerta.

Il Consiglio di Amministrazione precisa, in ogni caso, che (i) la convenienza economica dell'adesione all'Offerta dovrà essere valutata dal singolo Azionista all'atto di adesione, tenuto conto di tutto quanto sopra esposto, dell'andamento delle Azioni Creval e delle informazioni contenute nel Documento di Offerta; e (ii) il presente Comunicato dell'Emittente non costituisce in alcun modo, né può essere inteso come, una raccomandazione ad aderire o a non aderire all'Offerta.


Allegati

Allegato A - *Fairness Opinion* dell'*advisor* finanziario dell'Emittente BofA Securities.

Allegato B - *Fairness Opinion* dell'*advisor* finanziario dell'Emittente Mediobanca.

Il presente Comunicato dell'Emittente, unitamente a suoi allegati, è pubblicato sul sito internet dell'Emittente, sezione Investor Relations/OPA volontaria di Credit Agricole su azioni Creval, all'indirizzo www.gruppocreval.it, ed è stato trasmesso, contestualmente alla sua pubblicazione, all'Offerente in conformità a quanto previsto dall'art. 36, comma 4, del Regolamento Emittenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
di
Credito Valtellinese S.p.A.



Alessandro Trotter
(Presidente)

Allegato A - *Fairness Opinion* di BofA Securities

[*si veda in allegato*]

Bank of America Europe Designated Activity Company
Succursale di Milano
Via A. Manzoni 5, 20121 Milano, Italia
T +39 02 65530 1 F +39 02 65530 330
www.bofam1.com

28 March 2021

The Board of Directors
Credito Valtellinese S.p.A.
Piazza Quadrivio n. 8,
Cap. 23100,
Sondrio,
Italy

Members of the Board of Directors:

On 23 November 2020 Crédit Agricole Italia S.p.A. (“**CAI**”) published a notice (the “**Notice**”) pursuant to Article 102 of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented (the “**Consolidated Law on Finance**”) and to Article 37 of the regulation adopted by CONSOB by resolution No. 11971 of 14 May 1999, as subsequently amended and supplemented (the “**Issuers Regulation**”) relating to a voluntary public tender offer (the “**Offer**”) for all the ordinary shares, without par value per share, of Credito Valtellinese S.p.A. (“**CreVal**”), listed on the “*mercato telematico azionario*” organized and managed by Borsa Italiana S.p.A., outstanding as at the date of the Notice (the “**Shares**” and each a “**Share**”), at a price of €10.50 per Share in cash (the “**Consideration**”¹), excluding the 1,720,791 shares owned by CAI at the date of publication of the Offer Document and representing 2.453% of CreVal’s share capital (the “**CAI Shares**”). According to the Offer Document, Crédit Agricole Assurances S.A. (an affiliate of CAI) undertook to tender its Shares (representing 9.847% of CreVal’s share capital) (the “**CAA Shares**”) to the Offer. Algebris (UK) Limited, also undertook to tender to the Offer the Shares owned by the funds managed by it (representing in aggregate 5.380% of CreVal’s share capital) (the “**Algebris Shares**”), or otherwise sell the Algebris Shares to CAI if the Offer is not successfully completed as described in more detail in the Offer Document (the CAI Shares, the CAA Shares and the Algebris Shares being the “**Excluded Shares**”).

The Offer will be made upon the terms and subject to the conditions described in CAI’s offer document approved by CONSOB with resolution no. 21771 dated 22 March 2021 as published pursuant to applicable laws and regulations on 22 March 2021 (the “**Offer Document**”).

In light of the above, pursuant to Article 103 of the Consolidated Law on Finance, the Board of Directors of CreVal is under the obligation to issue a statement containing all information useful to evaluate the Offer, as well as its own evaluation of the Offer (the “**Issuer’s Statement**”).

¹ According to the Offer Document, should CreVal, prior to the payment of the Consideration, pay a €0.23 per share dividend to its shareholders (as proposed by the Board of Directors of Creval for approval to the shareholders’ meeting to be held on 19 April 2021) (the “**Dividend**”), such Consideration will be automatically decreased to a price of €10.27 per Share (i.e. by an amount equal to the amount of such dividend per share).



The Board of Directors
Credito Valtellinese S.p.A.
Page 2

In connection therewith, you have requested our opinion as to the adequacy, from a financial point of view, to the holders of the Shares, other than the holders of the Excluded Shares (the "**Relevant Shareholders**"), of the Consideration to be received pursuant to the Offer (assuming that the Dividend will be paid after the payment of the Consideration, and, as such, the Consideration will be equal to €10.50).

Please be advised that while certain provisions of the Offer are summarized above, the terms of the Offer are more fully described in the Notice and in the Offer Document. As a result, the description of the Offer and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Notice and the Offer Document.

In connection with this opinion, we have, among other things:

- (a) reviewed certain publicly available business and financial information relating to CreVal;
- (b) reviewed certain internal financial and operating information with respect to the business, operations and prospects of CreVal furnished to or discussed with us by the management of CreVal, including certain financial forecasts for the period 2021-2023 relating to CreVal prepared by the management of CreVal (such forecasts, the "**CreVal Forecasts**");
- (c) reviewed certain financial forecasts for the period 2021-2023 relating to CreVal prepared by the management of CreVal on the basis of publicly available research reports and other information provided to CreVal directly by certain research analysts following the publication of CreVal's FY 2020 results in February 2021 (the "**CreVal Analyst Forecasts**"); we observe that the CreVal Analyst Forecasts are more conservative than the CreVal Forecasts;
- (d) discussed the past and current business, operations, financial condition and prospects of CreVal with members of senior management of CreVal, including CreVal's regulatory capital position and amount of excess capital in the business (the "**CreVal Excess Capital**");
- (e) discussed the current stock and future evolution of certain deferred tax assets of CreVal on a standalone basis with members of senior management of CreVal (the "**CreVal Standalone DTAs**");
- (f) reviewed the trading history for CreVal Shares and a comparison of that trading history with the trading histories of other companies we deemed relevant;
- (g) compared certain financial and stock market information of CreVal with similar information of other companies we deemed relevant;
- (h) reviewed the Notice and the Offer Document;
- (i) performed such other analyses and studies and considered such other information and factors as we deemed appropriate.



The Board of Directors
Credito Valtellinese S.p.A.
Page 3

In arriving at our opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification and with the consent of CreVal, the accuracy and completeness of the financial and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and have relied upon the assurances of the management of CreVal that they are not aware of any facts or circumstances that would make such information or data inaccurate or misleading in any material respect.

We have relied, with the consent and at the direction of CreVal, on the CreVal Forecasts for the purpose of this opinion. With respect to the CreVal Forecasts, we have assumed, with the consent of CreVal, that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and good faith judgments of the management of CreVal as to the future financial performance of CreVal. In addition, with the consent and at the direction of CreVal, we have taken into consideration, where relevant and applicable, the CreVal Excess Capital and the CreVal Standalone DTAs, which CreVal represented to us to be essential elements and differentiating factors of the CreVal's business.

We have not made or been provided with any independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of CreVal, nor have we made any physical inspection of the properties or assets of CreVal. We have not evaluated the solvency or fair value of CreVal under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. We have assumed, at the direction of CreVal, that the Offer will be completed in accordance with its terms, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement and that no amendments or modifications, will be imposed that would materially change the terms of the Offer.

We express no view or opinion as to any terms or other aspects of the Offer (other than the Consideration to the extent expressly specified herein), including, without limitation, the form or structure of the Offer. Our opinion is limited to the adequacy, from a financial point of view, to the Relevant Shareholders, of the Consideration to be received in the context of the Offer and no opinion or view is expressed with respect to any consideration received in connection with the Offer by the holders of any class of securities different from the Shares, creditors or other constituencies of any party. In addition, no opinion or view is expressed with respect to the adequacy (financial or otherwise) of the amount, nature or any other aspect of any compensation to any of the officers, directors or employees of any party to the Offer, or class of such persons, relative to the Consideration. Furthermore, no opinion or view is expressed as to the relative merits of the Offer in comparison to other strategic alternatives that might be available to CreVal. In addition, we express no opinion or recommendation as to how any shareholder should act in connection with the Offer or any related matter (including in relation to any decision whether or not to tender Shares to the Offer). Finally, we do not express any opinion as to any tax or other consequences that might result from the Offer, nor does our opinion address any legal matters (including any U.S. or Italian or other relevant jurisdictions' law or compliance therewith), tax, regulatory or accounting matters.

In connection with rendering our opinion, we have performed certain financial analyses to calculate ranges of CreVal's implied equity value per share. A brief summary of the material financial analyses performed is presented below. This summary does not purport to be an exhaustive description of the financial analyses undertaken by us and the factors considered in connection with the release of this opinion. The order of the analyses described and the results of the analyses do not reflect the relative importance or the relative weight attributed by us to such analyses. In arriving at our opinion we have considered the results of all the analyses performed as a whole. In performing our analyses described below, we derived the standalone valuation of CreVal resulting from each methodology, to which we added, as relevant and applicable, the estimated



value of the CreVal Excess Capital and the CreVal Standalone DTAs. In particular, when using the Trading Multiples Based on Future Earnings and Regression Analysis, we derived the standalone valuation of CreVal excluding the CreVal Excess Capital and the CreVal Standalone DTAs resulting from such methodologies, to which we added the estimated value of the CreVal Excess Capital and the CreVal Standalone DTAs; with regards to the Excess Capital Dividend Discount Model, we derived the standalone valuation of CreVal resulting from such methodology, to which we added only the estimated value of the CreVal Standalone DTAs.

Trading Multiples Based on Future Earnings

This methodology is based on the stock market prices of a sample of listed companies that are deemed to be comparable with the one being valued. In order to apply this methodology, the multiples between the stock market values and future earnings of the comparable companies are calculated. The multiples obtained as described are then applied to the earnings expected for the future years of the company being valued to estimate a range of values. In this case, the sample of listed comparable companies includes a selection of listed Italian banks (the “**Selected Italian Banks**”) and the reference years for future earnings are 2021 and 2022. For each of the Selected Italian Banks, we calculated the trading multiples based on future earnings by comparing its equity value based on the one-month VWAP as of 26 March 2021 with the estimated 2021 and 2022 earnings, using publicly available data. We then multiplied the 2021 and 2022 earnings of CreVal as per the CreVal Forecasts by a range of the trading multiples derived from such analysis to obtain a range of indicative equity value for CreVal. Although none of the Selected Italian Banks is directly comparable to CreVal, the Selected Italian Banks were chosen because they are publicly traded financial institutions with operations that, for purposes of analysis, may be considered similar to certain operations of CreVal.

Regression Analysis

This methodology assumes that the economic value of a company can be determined based on the correlation between its expected profitability and the equity market’s valuation of its capital (expressed as a multiple of its tangible book value). This correlation is represented by a regression analysis of the following data points: Return on Average Tangible Equity (“**RoATE**”) and the price to tangible book value multiple for a panel of companies comparable to the one being valued. The valuation parameters thus determined are then applied to the expected RoATE and the tangible book value of the company being valued in order to determine the economic value which would be attributed to the company by the market on the basis of the reported correlation. In this case, using publicly available information and one-month VWAP as of 26 March 2021, we performed a regression analysis using multiples of stock market value to 2020 tangible book value (“**Price/TBV**”) for a panel of listed Italian banks compared to their 2021 and 2022 estimated RoATE, to derive regression lines reflecting the Price/TBV multiples as a function of 2021 and 2022 estimated RoATE for such panel. From such regression lines, we derived indicative Price/TBV multiples for CreVal based on the estimated 2021 and 2022 RoATE as per the CreVal Forecasts and applied them to the 2020 tangible equity of CreVal to obtain a range of indicative equity value for CreVal.



Excess Capital Dividend Discount Model

The Excess Capital Dividend Discount Model methodology is based on the assumption that a company's value is equal to the net present value of the cash flows available in the future, assumed equal to the dividends available for shareholders maintaining an appropriate capital structure, based upon considerations related to the current legislation and economic factors in order to support the expected future growth (these flows may differ from the dividend policy actually planned or adopted by the management). In this case, we performed the valuation analysis based on: (i) a minimum required common equity Tier 1 ("CET1") ratio of 14.4%, (ii) ranges of discount rates (9.5% to 10.5% for CreVal) applied to future dividends and terminal value, reflecting an estimate of CreVal's cost of equity, calculated using the Capital Asset Pricing Model and (iii) a terminal value at the end of explicit forecast period assuming a constant long term growth rate and dividend pay-out ratio. In this case, the explicit forecast period is limited to the period 2021-23 for the CreVal Forecasts and therefore the terminal value (i.e. the value of the expected cash flows beyond the explicit forecast horizon) represents a significant portion of the valuation.

The table below presents the results of the analyses summarized above:

Methodology	Min Implied Value per Share (€)	Max Implied Value per Share (€)
Trading Multiples Based on Future Earnings	€15.2	€19.3
Regression Analysis	€15.2	€19.0
Excess Capital Dividend Discount Model	€18.4	€22.7

We have acted as financial advisor to the Board of Directors of CreVal in connection with the Offer and will receive a fee for our services, a portion of which is payable in connection with the rendering of this opinion (whether or not the Offer is consummated) and a significant portion of which is contingent upon completion of the Offer. In addition, CreVal has agreed to reimburse our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement.

We and our affiliates comprise a full service securities firm and commercial bank engaged in securities, commodities and derivatives trading, foreign exchange and other brokerage activities, and principal investing as well as providing investment, corporate and private banking, asset and investment management, financing and financial advisory services and other commercial services and products to a wide range of companies, governments and individuals. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may invest on a principal basis or on behalf of customers or manage funds that invest, make or hold long or short positions, finance positions or trade or otherwise effect transactions in equity, debt or



BofA SECURITIES 

The Board of Directors
Credito Valtellinese S.p.A.
Page 6

other securities or financial instruments (including derivatives, bank loans or other obligations) of CreVal, CAI and certain of their respective affiliates.

We and our affiliates in the past have provided, currently are providing, and in the future may provide, investment banking, commercial banking and other financial services to CreVal and have received or in the future may receive compensation for the rendering of these services, including having acted as joint book runner in connection with Euro 300 million senior preferred unsecured bond offering for CreVal in 2019.

In addition, we and our affiliates in the past have provided, currently are providing, and in the future may provide, investment banking, commercial banking and other financial services to CAI and affiliates and have received or in the future may receive compensation for the rendering of these services, including having acted as joint lead managers in connection with USD 1.5 billion bond offering for Credit Agricole S.A. in 2020.

It is understood that this letter is exclusively for the benefit and use of the Board of Directors of CreVal (in its capacity as such) in connection with and for purposes of its evaluation of the Offer and is not rendered to or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon, any person other than the Board of Directors of CreVal. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party, nor shall any public reference to us be made, for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance. We hereby grant our consent to disclose a copy of this opinion in its entirety (and not as an abstract) as an attachment to the Issuer's Statement as provided by the Issuers Regulations.

Our opinion is necessarily based on financial, economic, monetary, market and other conditions and circumstances as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. As you are aware, the credit, financial and stock markets have been experiencing unusual volatility and we express no opinion or view as to any potential effects of such volatility on CreVal, CAI or the Offer. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, and we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. The issuance of this opinion was approved by our EMEA Fairness Opinion Review Committee.

This opinion is provided on and subject to the terms of the engagement letter executed on 30 November 2020.

Based upon and subject to the foregoing, including the various assumptions and limitations set forth herein, we are of the opinion on the date hereof that the Consideration to be received in the context of the Offer by the Relevant Shareholders is inadequate, from a financial point of view, to the Relevant Shareholders.

Yours faithfully,

BANK OF AMERICA EUROPE DAC, MILAN BRANCH
BANK OF AMERICA EUROPE DAC, MILAN BRANCH



Allegato B - *Fairness Opinion* di Mediobanca

[*si veda in allegato*]



Milano, 28 marzo 2021

Spettabile Credito Valtellinese S.p.A.
Piazza Quadrivio, 8
23100 Sondrio
Alla c.a. del Consiglio di Amministrazione

In data 23 novembre 2020 Crédit Agricole Italia S.p.A. ("**CA Italia**" o l'"**Offerente**") ha comunicato ai sensi dell'Articolo 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente integrato e modificato (il "**TUF**") e dell'Articolo 37 del Regolamento Consob n. 11971/1999 (il "**Regolamento Emittenti**") di aver assunto la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria con corrispettivo in denaro (l'"**Offerta**" o l'"**Operazione**") finalizzata, come riportato nel documento di offerta approvato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("**Consob**") in data 22 marzo 2021 (il "**Documento di Offerta**"), ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie (le "**Azioni**") di Credito Valtellinese S.p.A. ("**Creval**" o la "**Società**" o l'"**Emittente**" ed insieme alle società dalla stessa controllate o collegate, il "**Gruppo Creval**") ivi incluse le azioni proprie e dedotte le azioni che sono già di titolarità dell'Offerente alla data di pubblicazione del Documento di Offerta.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, l'Offerente riconoscerà un corrispettivo in denaro pari a Euro 10,500 *cum dividend* per ciascuna Azione portata in adesione all'Offerta, ossia equivalente – laddove la proposta di distribuzione del dividendo 2021 a valere sugli utili 2020 pari a Euro 0,23 per Azione dell'Emittente fosse approvata dall'assemblea convocata il 19 aprile 2021 e il periodo di adesione all'Offerta fosse prorogato – ad un corrispettivo per Azione dell'Emittente *ex dividend* pari a Euro 10,270 (il "**Corrispettivo**").

Alla data del Documento di Offerta CA Italia detiene n. 1.720.791 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 2,453% del capitale sociale dell'Emittente e dunque l'Offerta è da intendersi promossa su massime n. 68.428.903 Azioni dell'Emittente, rappresentative del 97,547% del capitale sociale dell'Emittente¹.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'efficacia dell'Offerta è condizionata, tra l'altro, al fatto che l'Offerente venga a detenere, all'esito dell'Offerta, una partecipazione pari ad almeno il 66,67% del capitale sociale dell'Emittente, che potrà essere ridotta al 50% più 1 azione ordinaria dell'Emittente per espressa scelta dell'Offerente.

L'Offerta è stata promossa dall'Offerente al fine di consolidare ulteriormente, attraverso l'apporto della clientela e della rete dell'Emittente, la propria presenza nel settore bancario italiano (che rappresenta il secondo mercato domestico per il gruppo Crédit Agricole), e quindi generare una creazione di valore attraverso sinergie di costo, di *funding* e di ricavo. L'Offerta ha pertanto l'obiettivo di acquisire l'intero capitale sociale dell'Emittente e, nell'ottica di accelerare il raggiungimento degli obiettivi industriali di cui sopra, l'Offerente intende procedere, nei minori tempi possibili, con il *delisting* dell'Emittente e con la successiva fusione tra l'Offerente e l'Emittente.

A seguito della promozione dell'Offerta, ai sensi dell'Articolo 103 del TUF, il Consiglio di Amministrazione di Creval è tenuto a diffondere un comunicato contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione della stessa (il "**Comunicato dell'Emittente**"). A tal fine, il Consiglio di Amministrazione di Creval, avvalendosi della facoltà prevista ai sensi del

¹ Si segnala a titolo puramente informativo che Crédit Agricole Assurances S.A. si è impegnata a portare in adesione all'Offerta le n. 6.907.474 Azioni dell'Emittente da essa detenute (9,847% del capitale sociale dell'Emittente) e CA Italia ha siglato un contratto con Algebris (UK) Limited ai sensi del quale quest'ultima si è impegnata a far sì che i fondi da essa gestiti portino in adesione all'Offerta tutte le n. 3.774.297 Azioni dell'Emittente da essi detenute (5,380% del capitale sociale dell'Emittente).

Regolamento Emittenti di nominare un esperto indipendente, ha conferito a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“**Mediobanca**”) un incarico di consulenza finanziaria (l’“**Incarico**”) finalizzato all’emissione di una *fairness opinion* (il “**Parere**”) con riferimento alla congruità dal punto di vista finanziario del Corrispettivo.

Il Parere è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione di Creval nell’ambito del processo decisionale relativo all’Offerta come rappresentata nel Documento di Offerta e si basa sull’assunto che l’Offerta venga attuata secondo termini e condizioni non significativamente difformi da quelli in esso rappresentati. In particolare, il Parere è basato sulle assunzioni riportate al Paragrafo 2.2.

Il Parere è stato redatto da Mediobanca a supporto e per uso interno ed esclusivo del Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, che se ne potrà avvalere per le determinazioni di propria competenza nei limiti e termini contenuti nel presente Parere. Pertanto, il Parere: (i) non potrà essere pubblicato o divulgato, in tutto o in parte, a terzi o utilizzato per scopi diversi da quelli indicati nel Parere stesso, salvo preventiva autorizzazione scritta di Mediobanca ovvero ove ciò sia richiesto da leggi o regolamenti o richieste specifiche di autorità competenti, fermo restando che è autorizzata sin da ora esclusivamente la pubblicazione di una copia integrale (e non per estratto) del presente Parere quale allegato del Comunicato dell’Emittente; (ii) è indirizzato esclusivamente al Consiglio di Amministrazione dell’Emittente e, pertanto, nessuno, ad eccezione dei destinatari del Parere, è autorizzato a fare affidamento su quanto riportato nel Parere e, conseguentemente, ogni giudizio di terzi, ivi inclusi gli azionisti di Creval, sulla bontà e convenienza dell’Offerta rimarrà di loro esclusiva responsabilità e competenza. In particolare, il presente Parere non esprime alcun giudizio o valutazione in merito all’interesse di Creval e dei suoi azionisti all’Offerta e alla convenienza e correttezza sostanziale delle condizioni della stessa.

Si precisa che Mediobanca opera in qualità di consulente finanziario e pertanto non ha fornito e non fornisce alcuna prestazione consulenziale di natura, a titolo esemplificativo, ma non esaustivo, legale, attuariale, contabile, fiscale, industriale, ambientale, tecnica. È espressamente escluso un qualsiasi potere del consulente finanziario di vincolare o condizionare in alcun modo il Consiglio di Amministrazione di Creval nelle proprie decisioni in relazione all’Offerta e il Parere si basa sul presupposto che l’Offerta e i termini e condizioni della stessa vengano valutati dai membri del Consiglio di Amministrazione di Creval in autonomia di giudizio. Mediobanca riceverà ai sensi dell’Incarico (i) una commissione fissa per il rilascio del Parere e (ii) una remunerazione variabile condizionata al buon esito dell’Offerta.

Mediobanca fa parte di un primario gruppo bancario che svolge, tra l’altro, attività di *private e investment banking*, *asset management*, servizi di consulenza finanziaria, attività di negoziazione titoli e attività di finanziamento per varie tipologie di soggetti e istituzioni. Nel corso del normale esercizio di tali attività, Mediobanca potrebbe in certe occasioni effettuare operazioni e detenere posizioni in strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) emessi da Creval e/o dalle società coinvolte nell’Operazione e/o dai loro soci e/o dalle loro controllate e collegate, per conto proprio o per conto dei propri clienti. Nell’ambito del normale esercizio delle proprie attività, Mediobanca potrebbe inoltre svolgere le suddette attività e servizi nei confronti della Società e/o del Gruppo Creval, delle società coinvolte nell’Operazione e/o dei loro soci e/o di società controllate dalle stesse e/o collegate. Si precisa che negli ultimi due anni Mediobanca ha svolto le seguenti attività, in relazione alle quali ha percepito compensi e/o interessi: (i) attività di *capital markets*; (ii) servizi di consulenza finanziaria; (iii) contratti derivati ed altri servizi bancari, a favore della Società; (iv) servizi di *capital markets* e consulenza finanziaria, per l’Offerente e/o società del suo gruppo d’appartenenza.

Le valutazioni condotte sono riferite alla situazione economico-patrimoniale consolidata di Creval alla data del 31 dicembre 2020 tenuto conto della proposta di distribuzione dei dividendi 2021 deliberata dal Consiglio di Amministrazione dell’Emittente in relazione all’esercizio 2020. Mediobanca ha basato le proprie analisi sul fatto che nel periodo compreso la situazione economico-patrimoniale della Società al 31 dicembre 2020, tenuto conto della proposta della distribuzione dei suddetti dividendi, e la data del Parere non si siano verificati mutamenti sostanziali nel profilo economico-patrimoniale e finanziario di Creval. In ogni caso, in generale, è inteso che sviluppi successivi nelle condizioni di mercato, nel quadro normativo e regolamentare di riferimento così come in tutte le Informazioni utilizzate e nei termini e condizioni dell’Offerta, potrebbero avere un effetto anche significativo sulle conclusioni del Parere. Mediobanca peraltro non si assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare

le proprie conclusioni ivi presenti, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

Le conclusioni esposte nel Parere (i) sono basate sul complesso delle considerazioni ivi contenute e, pertanto, nessuna parte del Parere potrà essere utilizzata disgiuntamente rispetto al Parere nella sua interezza; e (ii) devono essere considerate nel loro complesso ed esclusivamente in relazione all'Operazione effettuata alle attuali condizioni di mercato e pertanto non comprendono nessuna valutazione di merito in riferimento ai vantaggi della presente Operazione rispetto ad altre alternative strategiche che avrebbero potuto essere perseguite dalla Società e qualsiasi impatto sull'attuale o futura profittabilità della Società.

L'utilizzo parziale del contenuto del Parere e/o l'utilizzo dello stesso per scopi diversi rispetto a quelli per i quali è stato redatto può comportare un'errata interpretazione, anche in maniera significativa, di tutte le considerazioni presenti nel Parere e/o delle sue conclusioni. In nessun caso, le valutazioni riportate nel Parere sono da considerarsi in un contesto diverso da quello in esame. In particolare, il presente Parere e le conclusioni in esso contenute non configurano la prestazione di servizi e attività di investimento, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, come successivamente modificato ed integrato. Il Parere non costituisce né un'offerta al pubblico, né un consiglio o una raccomandazione di acquisto o vendita di un qualsiasi prodotto finanziario.

Le valutazioni esposte nel Parere sono state condotte in ottica *stand-alone* e di *going concern* pertanto i risultati dell'analisi prescindono da ogni considerazione concernente eventuali sinergie operative e/o impatti fiscali e/o contabili e/o finanziari e/o operativi dell'Operazione, salvo che sono stati altresì presi in considerazione gli impatti derivanti dalla valorizzazione (i) dei benefici fiscali derivanti dalle attività fiscali differite iscritte e fuori bilancio e dipendenti da profittabilità futura, per come stimate dalla Società ("**DTA**") e (ii) dell'*excess capital* rispetto a un livello di CET1 *capital ratio target c.d. fully loaded* in linea con la media di un campione di banche quotate italiane ("**Excess Capital**"), e includendo il dividendo 2021 a valere sugli utili 2020 dell'Emittente c.d. valutazione *cum dividend*. Il Parere contiene altresì assunzioni e stime considerate ragionevolmente appropriate da Mediobanca anche con riferimento alla prassi italiana e internazionale, e determinate sulla base delle Informazioni.

Inoltre, va rilevato che le analisi valutative sono state effettuate in un'ottica di valorizzazione della Società nel medio-lungo termine ed al solo scopo di valutare la congruità del Corrispettivo proposto. Pertanto, con il presente Parere, Mediobanca non esprime alcun giudizio né il presente Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione circa: (i) il valore economico e/o il prezzo di mercato pre o post Operazione che Creval potrebbe avere in futuro o in un contesto diverso rispetto a quello in esame, ivi incluso in ipotesi di realizzazione dell'Operazione con termini e condizioni diversi rispetto a quelli ad oggi proposti nel Documento di Offerta ovvero in caso di mancata realizzazione della stessa, né nulla di quanto indicato nel Parere può o potrà essere considerato una garanzia o un'indicazione dei risultati economici, patrimoniali e finanziari prospettici di Creval o (ii) la situazione finanziaria e/o la solvibilità di Creval in futuro e/o in un contesto macroeconomico diverso da quello considerato nel Parere. Mediobanca non si assume alcuna responsabilità diretta e/o indiretta per danni che possano derivare da un utilizzo improprio e/o parziale delle informazioni contenute nel Parere.

1. Documentazione utilizzata

Nello svolgimento dell'Incarico e nell'elaborazione del Parere, Mediobanca ha fatto riferimento a informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle varie metodologie valutative selezionate, a documenti, dati ed informazioni forniti dalla Società sulle attese di sviluppo delle attività del Gruppo e dei relativi risultati economici e patrimoniali (complessivamente, le "**Informazioni**").

Tra le Informazioni, si evidenzia la seguente documentazione (la "**Documentazione Rilevante**"):

- a) relazioni finanziarie annuali e infra-annuali, comunicati stampa e presentazioni alla comunità finanziaria, ove disponibili, del Gruppo Creval per l'esercizio 2020;

- b) il piano industriale 2019-2023 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società e pubblicato il 18 giugno 2019 (il "**Piano Industriale**") e l'aggiornamento delle proiezioni economico-patrimoniali per il periodo 2021-2022 predisposto dalla Società in data 8 febbraio 2021 (le "**Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società**");
- c) le proiezioni economico-finanziarie per il periodo 2021-2023 relative alle principali voci economiche, patrimoniali e di capitale regolamentare di Creval desunte dai *report* degli analisti di ricerca forniti dalla Società e rilasciati a seguito della pubblicazione dei risultati finanziari consolidati 2020 di Creval (il "**Consensus**");
- d) le stime elaborate dalla Società sull'evoluzione futura dei benefici fiscali per Creval derivanti dall'utilizzo delle DTA;
- e) la bozza del Comunicato dell'Emittente ex Articolo 103 del TUF;
- f) i comunicati stampa relativi all'Operazione resi disponibili sul sito web di CA Italia;
- g) il Documento di Offerta approvato da Consob e pubblicato da CA Italia in data 22 marzo 2021;
- h) per un campione di istituti bancari quotati italiani ritenuti comparabili a Creval, dati di mercato e informazioni relative a dati economici e patrimoniali attuali e di consensus disponibili attraverso i provider FactSet e Bloomberg al 26 marzo 2021;
- i) il *report* a cura di Damodaran per la stima dell'*equity risk premium* riferibile a un mercato maturo e del *country risk premium* Italia;
- j) le altre informazioni pubblicamente disponibili ritenute rilevanti ai fini dell'applicazione delle metodologie di valutazione selezionate;
- k) il numero di azioni ordinarie della Società emesse alla data del presente Parere pari a 70.149.694, incluse le n. 6 azioni proprie.

Sono stati inoltre realizzati approfondimenti con il *management* di Creval finalizzati ad ottenere chiarimenti sulle principali assunzioni sottostanti le proiezioni economico-finanziarie utilizzate e in particolare con riferimento:

- (i) alle attese della Società relativamente all'andamento del *business* e del proprio settore di riferimento;
- (ii) alle assunzioni ed ai criteri per la determinazione dell'ammontare dell'Excess Capital della Società e alla possibilità della stessa di distribuire tale ammontare in futuro;
- (iii) ai benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle DTA di Creval su base *stand-alone*.

Nell'espletamento dell'Incarico, nella predisposizione del Parere e in tutte le elaborazioni effettuate, Mediobanca ha:

- (i) confidato (a) sulla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate, ivi inclusa la Documentazione Rilevante, senza effettuare né direttamente né indirettamente alcuna autonoma verifica, accertamento e/o analisi, e (b) sul fatto che non vi siano dati, informazioni o fatti non rivelati la cui omissione renda ingannevoli le Informazioni;
- (ii) fatto affidamento (a) sugli aspetti legali, contabili, fiscali e tecnici dell'Operazione così come riportati nelle Informazioni e nella Documentazione Rilevante e (b) sul fatto che le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società nonché le stime sui benefici fiscali derivanti dalle DTA su base *stand-alone* elaborate dalla Società e ricevute da Mediobanca, siano state redatte sulla base di assunzioni ragionevoli e che riflettano le stime più accurate possibili effettuate dalla Società in relazione allo sviluppo futuro del *business* e dei risultati economico-patrimoniali della stessa.

Mediobanca non si assume, pertanto, alcuna responsabilità relativamente alla veridicità, completezza ed accuratezza delle Informazioni utilizzate per le proprie analisi e per l'elaborazione e la stesura del Parere.

2. Principali difficoltà e limiti della valutazione e assunzioni sottostanti il Parere

2.1 Principali difficoltà e limiti della valutazione

Tra i limiti e le principali difficoltà di valutazione si segnalano i seguenti aspetti:

- 1) le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società, il Consensus nonché le stime relative ai benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle DTA su base *stand-alone* elaborate dalla Società, per loro natura, presentano elementi di incertezza e soggettività e dipendono dall'effettiva realizzazione delle ipotesi e delle assunzioni utilizzate nella formulazione delle previsioni;
- 2) le proiezioni del Consensus si discostano dalle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società. Pertanto, l'utilizzo sia delle proiezioni del Consensus che delle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società determina l'ampiezza dei *range* di valutazione;
- 3) il Consensus fa riferimento ad un numero contenuto di *report* pubblicati dagli analisti di ricerca contenenti proiezioni economiche e finanziarie esplicite di medio-lungo termine per Creval;
- 4) ai fini delle analisi valutative, l'Excess Capital di Creval è stato stimato utilizzando come CET1 *ratio target* c.d. *fully loaded* il valore medio di tale parametro per un campione di banche italiane quotate, che per definizione riflette la specificità dei profili patrimoniali delle banche stesse nonché le prescrizioni regolamentari in termini di distribuzione dei dividendi successive alla diffusione della pandemia da Covid-19; ed esula da potenziali impatti derivanti da eventuali future modifiche regolamentari;
- 5) l'assenza di transazioni precedenti in cassa recenti e comparabili che possano esprimere un parametro valutativo applicabile;
- 6) il grado di affidabilità dei metodi di valutazione adottati dipende da un appropriato adattamento del metodo stesso alla specifica valutazione in oggetto. Inoltre, con riferimento al metodo della regressione lineare e dei multipli di mercato, risulta essere particolarmente rilevante l'affinità da un punto di vista operativo, patrimoniale e finanziario tra le società incluse nel campione di riferimento e Creval;
- 7) l'attuale scenario macroeconomico influenzato dalla diffusione della pandemia da Covid-19.

2.2 Principali assunzioni sottostanti il Parere

In relazione a quanto sopra riportato, si rappresenta che ai fini della predisposizione del presente Parere sono state effettuate le seguenti principali assunzioni:

- a) si è assunto che le Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società siano conseguibili da Creval;
- b) la capacità della Società di distribuire dividendi in linea con i target di *pay-out ratio* indicati nel Piano Industriale;
- c) la capacità della Società di distribuire l'Excess Capital in futuro;
- d) la capacità di Creval di conseguire i benefici fiscali derivanti dall'utilizzo di DTA su base *stand-alone*;
- e) l'assenza di mutamenti sostanziali all'attuale quadro normativo e regolamentare nonché macroeconomico e finanziario, oltre a quelli relativi alla diffusione della pandemia da Covid-19.

Occorre pertanto segnalare che, qualora, successivamente alla data di emissione del Parere, si manifestino modifiche rispetto a quanto sopra ipotizzato, le conclusioni del Parere potrebbero modificarsi anche in maniera significativa. Mediobanca, come già indicato in premessa, non si

assume né avrà alcun onere o impegno ad aggiornare o rivedere il Parere o riconfermare le proprie conclusioni, anche nel caso si verificassero una o più delle variazioni sopra richiamate.

3. Individuazione del percorso valutativo condotto e della congruità del Corrispettivo

3.1 Finalità del parere: tratti caratteristici delle valutazioni

Le conclusioni esposte sono basate sul complesso delle considerazioni effettuate. Tali valutazioni non debbono essere considerate singolarmente, bensì interpretate come parte inscindibile di un processo di valutazione unico. Infatti, l'analisi dei risultati ottenuti da ciascuna metodologia in modo indipendente e non alla luce del rapporto di complementarietà che si crea con gli altri criteri comporta la perdita di significatività dell'intero processo di valutazione. Pertanto, in nessun caso, singole parti del presente Parere possono essere utilizzate separatamente dal Parere stesso nella sua interezza.

3.2 Il percorso valutativo

3.2.1 Metodologie valutative

Tenuto conto, oltre che delle Informazioni disponibili, della tipologia di Operazione, del settore di riferimento in cui opera Creval, delle caratteristiche specifiche del Gruppo Creval e della tipologia di operatività dello stesso, della prassi valutativa in linea con gli *standard* nazionali e internazionali, sono stati individuati i seguenti metodi valutativi:

- a) *Dividend Discount Model*, applicato sulla base dei dividendi attesi secondo la politica distributiva prevista dalla Società nel Piano Industriale;
- b) *Analisi di regressione lineare* tra i multipli del prezzo di Borsa sul patrimonio netto tangibile di società comparabili quotate e i rispettivi livelli di redditività prospettica espressi dal rendimento sul patrimonio netto tangibile di periodo ("**RoTE**");
- c) *Multipli di mercato* nella variante del prezzo di Borsa di società comparabili quotate sui relativi utili prospettici.

Nel condurre le analisi valutative a supporto del presente Parere non è stato considerato il metodo delle quotazioni di Borsa in diversi periodi temporali antecedenti la data di annuncio dell'Offerta (23 novembre 2020), in quanto, sebbene tale metodo sia riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale quale metodologia valutativa per società quotate, i prezzi di Borsa di Creval antecedenti la data di annuncio dell'Offerta non fattorizzano: (i) il progressivo miglioramento dei risultati registrati dalla Società e delle prospettive espresse dal *consensus*; (ii) una maggiore visibilità e l'evoluzione del contesto macroeconomico in relazione alla pandemia da Covid-19, anche a seguito dell'avvio della campagna vaccinale, e (iii) la recente riduzione degli *spread* BTP/Bund². Inoltre, le quotazioni di Borsa in diversi periodi temporali antecedenti la data di annuncio dell'Offerta sono state influenzate dagli impatti negativi dovuti alla diffusione della pandemia da Covid-19.

3.2.2 Metodo del *Dividend Discount Model* ("**DDM**")

Il DDM è riconosciuto dalla dottrina e dalla prassi internazionale come la metodologia più analitica per la valutazione di banche e l'unica, fra i metodi selezionati, che consente di recepire pienamente le proiezioni economico-finanziarie, di coglierne le specifiche prospettive di crescita e di distribuzione dei dividendi nel medio-lungo termine.

La metodologia del DDM si fonda sull'assunto che il valore economico di una società sia pari alla somma del valore attuale di:

- flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti generati nell'orizzonte temporale prescelto (c.d. *cash flows*). Si precisa che ai fini del presente Parere sono stati considerati i dividendi attesi

² Si fa riferimento alla riduzione del differenziale di rendimento tra i Buoni del Tesoro italiani con scadenza a 10 anni e i titoli di stato tedeschi di uguale durata.

nell'arco temporale 2021-2023 secondo la politica dei dividendi prevista dalla Società nel Piano Industriale e stimati applicando il *pay-out ratio target* indicato nel Piano Industriale agli utili netti desunti dalle proiezioni economico-finanziarie utilizzate;

- valore di lungo periodo della società ("**Terminal Value**") calcolato quale valore attuale di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di cassa distribuibile normalizzato, economicamente sostenibile e coerente con la profittabilità e il tasso di crescita di lungo periodo della Società. Ai fini del presente Parere, il Terminal Value è stato stimato moltiplicando (i) il patrimonio netto tangibile stimato al 2023 al netto dell'Excess Capital al (ii) c.d. multiplo di uscita ("**Multiplo di Uscita**"), sinteticamente definito secondo la seguente formula del c.d. *Gordon Growth model*:

$$\text{Multiplo di Uscita} = \frac{\text{ROTE}_n - \text{LTG}}{\text{CoE} - \text{LTG}}$$

dove:

- "**RoTE_n**" rappresenta il ritorno di lungo termine sul patrimonio netto tangibile al netto dell'Excess Capital;
- "**CoE**" rappresenta il costo opportunità del capitale determinato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* e ricorrendo alle stime di *consensus* fornite dagli analisti di ricerca;
- "**LTG**", rappresenta il tasso di crescita di lungo periodo.

Al fine di pervenire alla valutazione complessiva di Creval e quindi all'individuazione di un *range* di valutazione, il valore economico della Società è stato determinato dalla somma dei seguenti elementi:

- la valorizzazione della Società applicando la suddetta metodologia sulla base delle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società nonché del Consensus, escludendo a fini meramente valutativi la Valorizzazione dell'Excess Capital come di seguito definita;
- la valorizzazione dell'Excess Capital di Creval (la "**Valorizzazione dell'Excess Capital**") determinata, a fini meramente valutativi, sulla base dei seguenti scenari:
 - a) per il valore minimo del *range* di valutazione, è stato utilizzato il valore attuale netto dei futuri flussi annui distribuibili agli azionisti fino ad esaurimento dell'ammontare dell'Excess Capital stesso, ove tali flussi sono stati stimati (su base annua) come la differenza fra l'utile netto prospettico di Creval oltre il periodo esplicito e il dividendo implicito ricavato applicando il *pay-out ratio* sostenibile di lungo periodo³ all'utile netto prospettico considerato;
 - b) per il valore massimo del *range* di valutazione, è stata assunta la piena distribuzione dell'Excess Capital di Creval al termine del periodo esplicito, attualizzando tale ammontare alla data del presente Parere;
- la valorizzazione dei benefici da DTA determinata come il valore attuale netto dei benefici fiscali derivanti dalle DTA su base *stand-alone*, dal momento che gli stessi non sono stati considerati nelle proiezioni economico-finanziarie utilizzate (la "**Valorizzazione dei Benefici da DTA stand-alone**").

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione del metodo del DDM si ottiene un *range* di valori per azione compreso tra Euro 12,95 e 19,08 (equivalente a una valutazione della Società compresa tra Euro 909 e 1.339 milioni).

3.2.3 Metodo della Regressione Lineare

Il metodo stima il valore del capitale economico di una società sulla base della correlazione esistente sul mercato tra la redditività prospettica del capitale proprio (espressa dal *Return on*

³ Il *pay-out ratio* sostenibile di lungo periodo è stato stimato secondo la seguente formula: $1 - (\text{LTG} / \text{RoTE}_n)$

Tangible Equity atteso o RoTE) di un campione significativo di società comparabili e il relativo premio, o sconto, espresso dai prezzi di Borsa rispetto al patrimonio netto tangibile delle stesse società. Tale relazione lineare, rappresentata tramite l'equazione di una regressione lineare, è applicata alla redditività e al patrimonio netto tangibile della società oggetto di valutazione.

L'applicazione della metodologia della regressione lineare è stata effettuata prendendo a riferimento, per un campione di società ritenute comparabili, la media dei prezzi di Borsa ponderati per i volumi negli ultimi 3 mesi alla data del 26 marzo 2021 e il RoTE 2021E-2022E di Creval calcolato sulla base del patrimonio netto tangibile al netto dell'Excess Capital. Il multiplo risultante dall'applicazione della regressione, come precedentemente descritta, è stato applicato al patrimonio netto tangibile di Creval al netto dell'Excess Capital del periodo di riferimento.

Al fine di pervenire alla valutazione complessiva di Creval e quindi all'individuazione di un range di valutazione, il valore economico della Società è stato determinato dalla somma dei seguenti elementi:

- la valorizzazione della Società applicando la suddetta metodologia sulla base delle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società nonché del Consensus, escludendo a fini meramente valutativi la Valorizzazione dell'Excess Capital;
- la Valorizzazione dell'Excess Capital così come descritta al Paragrafo 3.2.2;
- la Valorizzazione dei Benefici da DTA *stand-alone* così come descritta al Paragrafo 3.2.2.

Dall'applicazione del Metodo della Regressione Lineare si ottiene un range di valori per azione compreso tra Euro 13,30 e 18,85 (equivalente a una valutazione della Società compresa tra Euro 933 e 1.323 milioni).

3.2.4 Metodo dei Multipli di Mercato

Il metodo è basato sull'analisi delle quotazioni di Borsa di un campione di società ritenute comparabili a quelle oggetto di valutazione. Per l'applicazione del criterio si calcolano una serie di rapporti (c.d. multipli) - riferiti al campione di aziende comparabili selezionate - fra il valore di Borsa e alcuni parametri significativi selezionati. La media dei rapporti (o multipli) così ottenuti viene quindi applicata ai fondamentali della azienda oggetto di valutazione al fine di ottenere il valore teorico attribuitole dal mercato. Ai fini del presente Parere sono stati utilizzati il rapporto Prezzo/Utile netto 2021E e 2022E e la media dei prezzi di Borsa ponderati per i volumi delle società comparabili negli ultimi 3 mesi alla data del 26 marzo 2021.

Si precisa inoltre che al fine di mantenere una coerenza metodologica nell'intero percorso valutativo, per tale metodo è stato utilizzato il medesimo campione di società paragonabili adottato nel metodo della regressione lineare.

Nel caso in esame, tra i limiti e le difficoltà della valutazione si segnala la limitata significatività del P/E per alcune banche quotate italiane selezionate nel campione, la cui profittabilità prospettica, così come espressa dal consensus degli analisti di ricerca, risulta *inter alia* essere particolarmente influenzata dagli impatti negativi causati dal prolungarsi del Covid-19.

Al fine di pervenire alla valutazione complessiva di Creval e quindi all'individuazione di un range di valutazione, il valore economico della Società è stato determinato dalla somma dei seguenti elementi:

- la valorizzazione della Società applicando la suddetta metodologia sulla base delle Proiezioni Economico-Patrimoniali della Società nonché del Consensus, escludendo a fini meramente valutativi la Valorizzazione dell'Excess Capital;
- la Valorizzazione dell'Excess Capital così come descritta al Paragrafo 3.2.2;
- la Valorizzazione dei Benefici da DTA *stand-alone* così come descritta al Paragrafo 3.2.2.

Dall'applicazione del metodo dei Multipli di Mercato si ottiene un *range* di valori per azione compreso tra Euro 13,47 e 19,36 (equivalente a una valutazione della Società compresa tra Euro 945 e 1.358 milioni).

4. Conclusioni

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, si ritiene che nel contesto dell'Operazione, il Corrispettivo non sia congruo da un punto di vista finanziario.

L'emissione del presente Parere è stata specificatamente approvata dal Comitato Fairness Opinion di Mediobanca.

M E D I O B A N C A



Francisco Bachiller
Co-Head of Corporate & Investment Banking
Managing Director



Francesco Rossitto
Co-Head of FIG EMEA
Managing Director

Il presente documento non costituisce né potrà essere interpretato quale offerta di acquisto e/o scambio, né quale sollecitazione di offerte per vendere, sottoscrivere, scambiare o altrimenti disporre di, strumenti finanziari. L'Offerta è promossa da Crédit Agricole Italia S.p.A. ed è effettuata a mezzo della pubblicazione, da parte di Crédit Agricole Italia S.p.A. del relativo Documento di Offerta previa approvazione della CONSOB. Il Documento di Offerta contiene l'integrale descrizione dei termini e delle condizioni dell'Offerta e delle modalità di adesione. Prima di aderire all'Offerta si raccomanda ai soci di leggere attentamente la Documentazione sull'Offerta pubblicata ai sensi di legge e il presente Comunicato dell'Emittente.

Copia, integrale o anche solo parziale, del presente documento, così come di qualsiasi altro documento relativo all'Offerta, non è e non dovrà essere inviata né in qualsiasi modo trasmessa o comunque distribuita, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America (ovvero a "U.S. Persons" come definite ai sensi del U.S. Securities Act del 1933), in Canada, in Giappone e in Australia, nonché in qualsiasi altro Paese qualora ciò non sia consentito in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità o di altri adempimenti (tali Paesi, inclusi Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, collettivamente, i "Paesi Esclusi") ovvero qualora costituisca violazione delle leggi applicabili in tali Paesi Esclusi. Chiunque riceva i suddetti documenti non dovrà distribuirli, inviarli o spedirli (né a mezzo di posta né attraverso alcun altro mezzo o strumento di comunicazione o commercio) nei Paesi Esclusi e/o a soggetti residenti, domiciliati o attualmente ubicati nei Paesi Esclusi.