
*Relazione illustrativa
ex art.2501-quinquies
c.c. redatta dal
Consiglio di
Amministrazione di
Banca di Imola S.p.A.
e di Cassa dei
Risparmi di Milano e
della Lombardia S.p.A.*

Incorporazione in Banca di
Imola S.p.A. di Cassa dei
Risparmi di Milano e della
Lombardia S.p.A.

Febbraio 2012

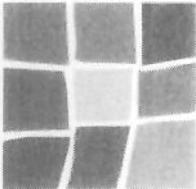
Liti

Imola

 **BANCA DI IMOLA** S.p.A.

 **La Cassa
di Milano**
CASSA DEI RISPARMI DI MILANO E DELLA LOMBARDIA S.P.A.

Banche appartenenti al Gruppo Bancario
Cassa di Risparmio di Ravenna S.P.A.

 **La Cassa**
CASSA DI RISPARMIO
DI RAVENNA S.P.A.

Relazione degli Amministratori al progetto di fusione per
incorporazione di Cassa dei Risparmi di Milano e della
Lombardia S.p.A. in Banca di Imola S.p.A.



Sommario

Relazione degli Amministratori al progetto di fusione per incorporazione di Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia S.p.A. in Banca di Imola S.p.A.

1. Illustrazione, profili giuridici e motivi dell'operazione
2. Soggetti che partecipano alla fusione
3. Situazione patrimoniale di fusione
4. Valori attribuiti alle società interessate all'operazione
5. Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e metodi di valutazione adottati
6. Modalità di assegnazione delle azioni Banca di Imola e loro caratteristiche
7. Aspetti giuridici dell'operazione
8. Aspetti contabili dell'operazione
9. Aspetti tributari dell'operazione
10. Effetti della fusione su Banca di Imola
11. Nuova *governance* societaria
12. Modifiche statutarie
13. Valutazione del Consiglio di Amministrazione in ordine alla eventuale ricorrenza del diritto di recesso



Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Banca di Imola S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia S.p.A. ai sensi dell'art. 2501-quinquies c.c. e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento emittenti adottato con delibera Consob n. 11971/99 e successive modifiche

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea straordinaria per deliberare in merito al progetto di fusione (di seguito, per brevità, "**Progetto**") per incorporazione in Banca di Imola S.p.A. (di seguito, per brevità, "**Banca di Imola**" o l' "**Incorporante**") di Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia S.p.A. (di seguito, per brevità, la "**Cassa di Milano**", o l' "**Incorporata**").

Il Consiglio di Amministrazione di Banca di Imola, ai sensi dell'art. 2501-quinquies c.c. e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento emittenti, adottato con delibera Consob n. 11971/99 e successive modifiche, ha redatto la presente Relazione al Progetto di fusione.

1. Illustrazione, profili giuridici e motivi dell'operazione

1.1 ILLUSTRAZIONE E PROFILI GIURIDICI DELL'OPERAZIONE

L'operazione sottoposta all'approvazione dei soci consiste nella fusione per incorporazione (di seguito, per brevità, l' "**Operazione**" o la "**Fusione**") di Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia S.p.A. in Banca di Imola S.p.A., ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.

L'Operazione, avendo ad oggetto due istituti di credito di cui uno (Banca di Imola) emittente strumenti finanziari diffusi fra il pubblico è altresì soggetta alle disposizioni del Decreto Legislativo 1° settembre 1993 n. 385 (di seguito, per brevità, "**TUB**"), del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito, per brevità, "**TUF**"), del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni (di seguito, per brevità, "**Regolamento Emittenti**") e del Regolamento approvato con deliberazione Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, così come successivamente modificato, in materia di operazioni con parti correlate.

In particolare, la Fusione è soggetta all'autorizzazione preventiva da parte di Banca d'Italia ai sensi dell'art. 57 TUB (di seguito, per brevità, l' "**Autorizzazione**"). L'iscrizione del Progetto presso i competenti Registri delle Imprese, ai sensi dell'art. 2501-ter, Codice Civile avrà luogo, in base a quanto previsto dall'art. 57, comma 2, TUB, conseguentemente al rilascio dell'Autorizzazione.

Le situazioni patrimoniali di Fusione di cui all'art. 2501-*quater* del Codice Civile sono rappresentate dalle situazioni patrimoniali al 31.12.2011 predisposte, con l'osservanza delle norme sul bilancio, da Banca di Imola e Cassa di Milano e approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data 30 gennaio 2012 e 9 febbraio 2012.

La Fusione comporterà la successione di Banca di Imola nei rapporti giuridici attivi e passivi di Cassa di Milano. Ai sensi dell'art. 57, comma 4, TUB, i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestate o comunque esistenti, a favore di Cassa di Milano, conservano la loro validità e il loro grado, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione, a favore della Incorporante.

Oltre alla modifica dell'art. 5 dello Statuto relativa al capitale sociale di Banca di Imola conseguente all'emissione di nuove azioni da assegnare in concambio ai soci della Cassa di Milano per effetto della Fusione, si modifica l'art. 1 al fine di consentire l'eventuale utilizzo dei segni distintivi della Cassa di Milano.



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

1.2 MOTIVI DELL'OPERAZIONE

Nell'ambito del progetto di riorganizzazione societaria, Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A., capogruppo dell'omonimo gruppo bancario (di seguito, per brevità, "Carira" o la "Capogruppo") ha ritenuto opportuno ridefinire le strategie di posizionamento e presidio territoriale del Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A. (di seguito, per brevità, il "Gruppo Bancario") nelle Regioni del Nord Italia e, pertanto, la Fusione per incorporazione della Cassa di Milano nella Banca di Imola, sue controllate, rappresenta un passaggio fondamentale per il raggiungimento di tali obiettivi di mercato anche tramite lo snellimento della struttura del Gruppo Bancario e ad una sensibile riduzione dei costi.

A tal fine si evidenzia che, all'aumento dimensionale di Banca Imola, che si realizzerà in conseguenza dell'incorporazione di Cassa di Milano, si riconnettono vantaggi legati alla presenza territoriale della medesima anche alla luce del suo insediamento nel cuore economico e finanziario del Paese, nonché ad un migliore utilizzo della capacità produttiva aziendale, fra cui: (i) la semplificazione nel governo societario e la riduzione della complessità gestionale a livello di Gruppo Bancario, (ii) la riduzione dei costi di gestione, dei costi fissi di struttura e delle spese amministrative, anche grazie alle creazione di nuove sinergie operative, (iii) la valorizzazione dei marchi maggiormente riconosciuti dal mercato con la possibilità di mantenimento a Milano dell'originario marchio della Cassa di Milano, e (iv) l'ottimizzazione delle risorse impegnate nella direzione generale e nella rete con accentramento delle eventuali funzioni duplicate all'interno del Gruppo.

In particolare, con l'accentramento nelle strutture organizzative di Banca di Imola delle funzioni attualmente svolte dalla Cassa di Milano, si configurerà uno snellimento ed una velocizzazione dei processi di amministrazione e gestione, con un miglioramento del rapporto costi/benefici ed un recupero in termini di efficienza.

D'altra parte, la Fusione genererà vantaggi anche grazie al recupero di costi amministrativi poiché, non saranno più sostenuti tutti gli attuali oneri necessari al funzionamento di una struttura societaria indipendente. Trattasi, prevalentemente, dei costi operativi della società, sostanzialmente legati ai compensi dovuti ai membri degli organi sociali e amministrativi nonché per il pagamento dei servizi resi dai fornitori della Cassa di Milano (e.g. società di revisione e consulenti).

2. **Soggetti che partecipano alla Fusione**

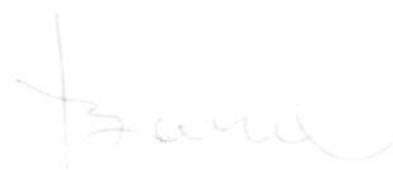
2.1 SOCIETÀ INCORPORANTE- BANCA DI IMOLA

Banca di Imola ha direzione generale e sede legale in Via Emilia, 196 - 40026 Imola (BO) e risulta iscritta al Registro delle Imprese di Bologna al n. 00293070371.

Dispone di un Capitale Sociale pari a Euro 21.908.808,00 ed è rappresentato da 7.302.936,00 (settemilionitrecentoduemilanovecentotrentasei) azioni ordinarie nominali 3,00 (tre virgola zero zero) Euro cadauna.

Trattasi di emittente strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante.

Banca di Imola opera attualmente con 43 sportelli.



L'oggetto sociale di Banca di Imola è il seguente: "La società ha per oggetto la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito nelle sue varie forme. Essa può compiere tutte le operazioni ed i servizi bancari e finanziari consentiti dalle vigenti disposizioni, nonché ogni altra attività ed operazione strumentale o comunque connessa al raggiungimento dello scopo sociale, può altresì emettere obbligazioni convertibili in azioni."

2.1.1 Assetto societario

Il capitale sociale di Banca di Imola, sulla base delle risultanze del libro dei soci e delle comunicazioni effettuate, risulta, alla data 23.1.2012, suddiviso come segue:

Azionisti	% sul capitale sociale ordinario
Argentario S.p.A.	55,22
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.	22,33
Azionisti minoritari con quote di partecipazione minoritarie	22,45

2.1.2 Dati patrimoniali e economici

Nella tabella che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici nonché i dati di struttura 31.12.2011, confrontati con quelli al 31.12.2010 ed al 31.12.2009.

<i>Banca di Imola</i>			
<i>Euro migliaia</i>	<i>31/12/2009</i>	<i>31/12/2010</i>	<i>31/12/2011</i>
<i>Utile netto (**)</i>	<i>10.165</i>	<i>10.270</i>	<i>7.488</i>
<i>Raccolta diretta e indiretta (*)</i>	<i>2.697.304</i>	<i>2.848.381</i>	<i>2.667.090</i>
<i>Impieghi vs clienti (*)</i>	<i>1.237.374</i>	<i>1.254.783</i>	<i>1.244.127</i>
<i>Patrimonio netto contabile (**)</i>	<i>117.232</i>	<i>116.223</i>	<i>109.432</i>
<i>RWA</i>	<i>901.388</i>	<i>910.975</i>	<i>916.831</i>
<i>Patrimonio di base</i>	<i>108.891</i>	<i>110.842</i>	<i>108.571</i>
<i>Numero sportelli</i>	<i>41</i>	<i>42</i>	<i>43</i>
<i>Dipendenti (***)</i>	<i>221</i>	<i>221</i>	<i>223</i>

() Trattasi di dati medi relativamente all'esercizio 2011*

*(**) Trattasi di dati di pre-chiusura relativamente all'esercizio 2011*

2.1.3 Patto di Sindacato

Alla data della presente relazione non risultano essere stati comunicati patti parasociali ai sensi dell'art. 122 TUF aventi ad oggetto azioni Banca di Imola.

2.2 SOCIETÀ INCORPORATA – CASSA DI MILANO

Cassa di Milano ha sede sociale e direzione generale in Via Giulini, 3 - 20123 Milano, risulta iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 04506030966

Dispone di un Capitale Sociale sottoscritto pari a Euro 49.530.000,00, di cui versato Euro 37.147.500,00, ed è rappresentato da 4.953.000 (quattromilioninovecentocinquantatremila) azioni ordinarie senza valore nominale. Più in dettaglio, il Capitale Sociale è interamente sottoscritto ma non interamente liberato in quanto 2.476.500 azioni emesse a fronte di un aumento del capitale sociale, da Euro 24.765.000 agli attuali Euro 49.530.000 deliberato dall'assemblea straordinaria in data 7 maggio 2007, sono state liberate solo per il 50 per cento. Gli Amministratori di Cassa di Milano possono richiedere che vengano versati i residui cinque decimi. Alla luce della prospettata Fusione per incorporazione di Cassa di Milano in Banca di Imola, gli Amministratori dell'incorporata non procederanno a richiedere il versamento dei residui cinque decimi del capitale sociale.

La Cassa di Milano opera con complessivi due sportelli.

L'oggetto sociale di Cassa di Milano è il seguente: *"La società ha per oggetto la raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito nelle sue varie forme. Essa può, con l'osservanza delle normative vigenti e previo l'ottenimento delle autorizzazioni eventualmente prescritte, svolgere tutte le operazioni e i servizi bancari e finanziari consentiti, nonché ogni altra attività, operazione od atto che siano strumentali o comunque connessi al raggiungimento dello scopo sociale, può altresì emettere obbligazioni. La società è iscritta all'albo delle Banche di cui all'art. 13 del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia."*

2.2.1 Assetto societario

Il capitale sociale di Cassa di Milano, sulla base delle risultanze del libro dei soci e delle comunicazioni effettuate, risultava, alla data 23.1.2012, suddiviso come segue:

Azionisti	% sul capitale sociale ordinario
Argentario S.p.A.	85,72
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	5,99
104 azionisti minoritari con quote di partecipazione minoritarie	8,29

2.2.2 Dati patrimoniali e economici

Nella tabella che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici nonché i dati di struttura al 31.12.2011, confrontati con quelli al 31.12.2010 ed al 31.12.2009.

Cassa di Milano

<u>Euro migliaia</u>	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2010</u>	<u>31/12/2011</u>
<i>Utile netto (**)</i>	<i>(98)</i>	<i>(2.054)</i>	<i>(325)</i>
<i>Raccolta diretta e indiretta (*)</i>	<i>234.241</i>	<i>332.114</i>	<i>226.882</i>
<i>Impieghi vs clienti (*)</i>	<i>105.139</i>	<i>108.680</i>	<i>107.689</i>
<i>Patrimonio netto contabile (**)</i>	<i>27.155</i>	<i>24.773</i>	<i>23.517</i>
<i>RWA</i>	<i>78.556</i>	<i>78.941</i>	<i>72.045</i>
<i>Patrimonio di base</i>	<i>27.072</i>	<i>25.020</i>	<i>24.488</i>
<i>Numero sportelli</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>2</i>
<i>Dipendenti (***)</i>	<i>26</i>	<i>25</i>	<i>21</i>

() Trattasi di dati medi relativamente all'esercizio 2011*

*(**) Trattasi di dati di pre-chiusura relativamente all'esercizio 2011*

2.2.3 Patto di Sindacato

Alla data della presente relazione non risultano essere stati comunicati patti parasociali ai sensi dell'art. 122 TUF aventi ad oggetto azioni Cassa di Milano.

3. Situazione patrimoniale di Fusione

Come previsto dall'art. 2501-*quater* del codice civile, è stata predisposta la situazione patrimoniale di Banca di Imola e di Cassa di Milano al 31.12.2011, comprensiva del conto economico. Tale situazione è stata redatta con l'osservanza delle norme previste per il bilancio d'esercizio e quindi secondo i nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS.

4. Valori attribuiti alle società interessate all'operazione

L'integrazione sarà realizzata mediante incorporazione in Banca di Imola ed emissione da parte dell'Incorporante di nuove azioni ordinarie, a seguito di un aumento di capitale, da assegnare agli azionisti della Incorporata in cambio delle azioni annullate. Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle società debbono determinare il rapporto di cambio, cioè il numero delle azioni di Banca di Imola da assegnare agli azionisti di Cassa di Milano per ciascuna azione dell'incorporanda Cassa di Milano da annullare.

Il Consiglio di Amministrazione di Banca di Imola, e per esso il suo Presidente, ha conferito a PriceWaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (di seguito, per brevità, l' "Advisor" o "PwC"), collaboratori di TLS Associazione Professionale di Avvocati e Commercialisti, l'incarico di assistere il Consiglio stesso nell'attività di valutazione e di determinazione del rapporto di cambio.

Gli Amministratori, condividendo le indicazioni dell'Advisor, le hanno assunte come riferimento nelle determinazioni di loro competenza.

Nella tabella che segue si riassumono i rapporti di cambio risultanti dall'applicazione dei diversi metodi illustrati in apposito capitolo (cfr. capitolo 5)

	Rapporto di cambio
Criterio di valutazione principale	
<i>Dividend Discount Model, nella variante dell'Excess of Capital</i>	0,20-0,25
Criteri di valutazione di supporto	
<i>Metodo dei multipli delle transazioni comparabili</i>	0,16-0,26

Dall'analisi dei risultati ottenuti si può osservare quanto segue.

- L'intervallo dei rapporti di cambio desunti dal criterio principale identifica un *range* ricompreso tra 0,20 e 0,25 azioni Banca di Imola per ogni azione interamente liberata di Cassa di Milano;
- L'intervallo dei rapporti di cambio desunti dal criterio di supporto identifica un *range* ricompreso tra 0,16 e 0,26 azioni Banca di Imola per ogni azione interamente liberata di Cassa di Milano, che include l'intervallo determinato attraverso la metodologia principale confermandone la validità.

Gli Amministratori hanno ritenuto altresì di attribuire alle azioni di Cassa di Milano parzialmente liberate un valore economico pari al 50 per cento del valore riconducibile alle azioni ordinarie interamente liberate in ragione del fatto che l'importo ancora da versare da parte dei titolari di azioni non interamente liberate è pari al 50 per cento del valore nominale delle azioni stesse.

Ne consegue un intervallo di rapporti di cambio a fronte delle azioni non interamente liberate di Cassa di Milano compreso tra 0,10 – 0,12 azioni di Banca di Imola per ogni azione non interamente liberata di Cassa di Milano.

Il Consiglio di Amministrazione alla luce delle considerazioni sviluppate, condivise e fatte proprie le valutazioni e le conclusioni dell'Advisor illustrate nei successivi paragrafi, tenuto conto del profilo strategico dell'operazione, determina i rapporti di cambio nella Fusione per incorporazione di Cassa di Milano in Banca di Imola in:

- n. 0,22 azioni ordinarie di Banca di Imola per ogni azione ordinaria interamente liberata di Cassa di Milano;

- n. 0,11 azioni ordinarie di Banca di Imola per ogni azione ordinaria non interamente liberata di Cassa di Milano.

Tali rapporti, a giudizio degli Amministratori di Banca di Imola - in una logica di integrazione finalizzata al raggiungimento di obiettivi condivisi, a beneficio degli azionisti di entrambe le Società - esprimono in misura corretta i valori relativi delle stesse e tengono conto, nel modo più appropriato, delle particolarità di ciascuna in termini di struttura patrimoniale, redditività attesa e prospettive di crescita.

5. Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e metodi di valutazione adottati

5.1 CRITERI DI VALUTAZIONE

Occorre osservare preliminarmente che la Fusione tra Banca di Imola e Cassa di Milano si realizza mediante il concambio di azioni ordinarie di Banca Imola e Cassa di Milano.

5.2. TRATTI CARATTERISTICI DELLE VALUTAZIONI PER FUSIONE

Le valutazioni effettuate nell'ambito di operazioni straordinarie di fusione sollevano un complesso problema estimativo il cui obiettivo è la determinazione del rapporto di cambio, ovvero del rapporto tra il valore delle azioni delle società che promuovono l'operazione.

In tale ottica, secondo un principio consolidato nella prassi valutativa, viene privilegiato il principio di omogeneità relativa dei criteri di valutazione applicati. Ciò in quanto la finalità delle valutazioni nell'ambito di operazioni di fusioni non è tanto la determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate all'operazione, quanto l'ottenimento di valori tra loro confrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio. Per tale ragione, la stima del valore economico delle entità coinvolte nelle operazioni di fusione assumono soprattutto significato nel loro profilo relativo.

Un secondo principio sovente richiamato nelle valutazioni effettuate nell'ambito di operazioni di fusioni fa riferimento all'adozione di un'ottica cosiddetta *stand alone*, fondata cioè sulle attuali configurazioni e sulle prospettive future delle società autonomamente considerate, senza tener conto cioè delle potenziali sinergie derivanti dalla fusione, suscettibili di creare valore aggiunto per i due gruppi di Azionisti.

5.2.1 Data di riferimento della stima, eventi successivi e documentazione considerata

Le situazioni economiche e patrimoniali di riferimento di Banca di Imola e di Cassa di Milano sulle quali è basata la presente relazione sono quelle al 31 dicembre 2011.

5.3 CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

5.3.1 Profili generali della stima

Per la stima dei valori di Banca di Imola e Cassa di Milano, preordinati alla determinazione del rapporto di cambio, l'Advisor ha ritenuto opportuno utilizzare criteri economico-analitici, supportati da criteri di mercato. In particolare, i criteri impiegati per le valutazioni oggetto della presente relazione sono il *Dividend Discount Model*, nella variante dell'*Excess of Capital* (di seguito, per brevità, "DDM"), quale metodo principale e il metodo dei multipli medi impliciti rivenienti da transazioni comparabili quale metodo di supporto. Il DDM rappresenta un metodo ampiamente utilizzato dalla prassi nazionale ed internazionale per la valutazione di banche, imprese assicurative e società finanziarie tenute al rispetto di requisiti minimi di patrimonializzazione.

I metodi adottati dall'Advisor sono stati assunti dagli Amministratori come riferimento per le determinazioni di loro competenza.

5.3.2 Il criterio di valutazione principale

5.3.2.1 Il metodo del DDM

Il metodo del DDM assume che il valore economico di una banca sia pari alla somma del:

- Valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti senza intaccare il livello di patrimonializzazione necessario a mantenere lo sviluppo futuro atteso; e
- Valore attuale del "Valore Terminale", ovvero il valore attuale della banca al termine del periodo di previsione analitica dei flussi.



La metodologia del DDM stima pertanto il valore del capitale economico di una banca sulla base della seguente formula:

$$W = DIVa + VTa$$

dove:

- W, rappresenta il valore della banca oggetto di valutazione;
- DIVa, rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti in un individuato orizzonte temporale, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- VTa, rappresenta il valore attuale del Valore Terminale della banca.

In particolare il Valore Terminale è determinato sulla base della formula di Gordon-Shapiro:

$$TV = DIV_{t+1} / (Ke-g)$$

dove:

- DIV_{t+1} , rappresenta il dividendo normalizzato, calcolato sulla base dei requisiti di vigilanza;
- Ke , è il costo del capitale proprio della banca;
- g , rappresenta il tasso di crescita di lungo periodo.

5.3.2.2 Il metodo dei multipli delle transazioni comparabili

Il metodo dei multipli delle transazioni comparabili si fonda sui cosiddetti "M&A multiples", ossia i prezzi espressivi di valori negoziati nell'ambito di transazioni aventi ad oggetto quote di capitale di società comparabili.

Tali transazioni possono incorporare il riconoscimento di un premio legato:

- ai benefici ottenibili in termini di sinergie realizzabili dall'operazione;
- all'eventuale acquisizione del controllo, di un'influenza dominante o di quote rilevanti;
- alla valenza strategica dell'operazione per le parti coinvolte.

5.4 L'APPLICAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

Nel presente paragrafo si descrivono i profili metodologici ed applicativi dei criteri valutativi adottati.

La descrizione è fornita congiuntamente per le due società interessate all'operazione di Fusione: Banca di Imola e Cassa di Milano, in ragione dell'omogeneità delle soluzioni applicative adottate.

5.4.1 L'applicazione del metodo principale del DDM

L'applicazione del DDM è stata articolata nelle seguenti tre fasi:

Fase 1 Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento

Ai fini della determinazione dei flussi economici per il periodo esplicito si è fatto riferimento alle proiezioni 2012-2014 relative a Banca di Imola e Cassa di Milano.

Ai fini della stima dei massimi flussi di cassa distribuibili, è stato definito il livello minimo di patrimonializzazione necessario a garantire l'operatività delle due banche oggetto di valutazione, quantificato, anche tenuto conto della revisione della normativa regolamentare attualmente in essere

(la revisione dell'accordo di Basilea 2 sul capitale regolamentare delle banche, o "Basilea 3"), in un coefficiente minimo (il "Common Equity minimo") pari al 7%.

Fase 2 Determinazione del tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi ("Costo del Capitale") corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio (K_e), ed è stato calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model*, secondo la seguente formula:

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

dove:

- R_f , rappresenta il "risk-free rate", ovvero il tasso di rendimento di investimenti privi di rischio (nel caso in oggetto si è fatto riferimento alla media dei rendimenti netti dei BTP italiani decennali dal 30 giugno 2011 al 31 dicembre 2011, pari al 5,3%);
- $R_m - R_f$, rappresenta il "market premium", ovvero il premio per il rischio dell'investimento in azioni rispetto ad un investimento "risk-free" (ai fini della presente analisi il premio al rischio applicato è pari al 5%);
- β , rappresenta il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione (in particolare, delle azioni rappresentative il capitale sociale della società oggetto di valutazione e di società similari) ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misurando la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato). Il β applicato è stato pari a 0,74 ed è stato determinato sulla base dei dati storici rivenienti da un campione di banche quotate ritenute comparabili. Il periodo di osservazione per la determinazione del fattore β è di 5 anni dalla data del 31 dicembre 2011, data di riferimento dell'esercizio valutativo, e la frequenza della rilevazione è mensile.

Dall'applicazione della metodologia esposta si ottiene un tasso di attualizzazione stimato pari all'8,9%. È stata effettuata un'analisi di sensitivity considerando una variazione di +/- 50 basis points del tasso di attualizzazione.

Fase 3. Calcolo del Valore Terminale

Il Valore Terminale è stato determinato sulla base della formula di Gordon-Shapiro considerando un tasso di crescita di lungo periodo nell'intervallo 1,5%-2,5%.

L'intervallo dei rapporti di cambio desunti dal criterio principale e dalle analisi di sensitività, attinenti possibili variazioni di +/- 50 basis points del tasso di attualizzazione e del tasso di crescita di lungo periodo, è compreso tra un minimo di 0,20 e un massimo di 0,25.

5.4.1.1 L'applicazione del metodo delle transazioni comparabili

A supporto dell'intervallo dei rapporti di cambio individuati attraverso l'applicazione della metodologia analitica, gli Amministratori, anche con il supporto delle analisi effettuate da PwC, hanno provveduto ad applicare il metodo empirico dei multipli delle transazioni comparabili.

In particolare, è stato individuato un campione di transazioni ritenute comparabili aventi ad oggetto aziende bancarie, avvenute nel periodo 2008-2010. Relativamente alle transazioni avvenute nel 2008 sono state escluse quelle concluse prima del fallimento della banca Lehman Brothers.

I multipli impliciti rivenienti dal campione di transazioni selezionate e utilizzati ai fini dell'analisi sono il multiplo (Prezzo - Patrimonio netto contabile tangibile)/Raccolta Totale ("Goodwill/RT") ed il multiplo Prezzo/Margine di intermediazione ("P/MIT").

L'applicazione dei multipli P/MIT e Goodwill/RT conducono a determinare un rapporto di cambio, rispettivamente, di 0,16 e di 0,26 azioni di Banca di Imola per ogni azione Cassa di Milano. Tale

intervallo comprende il *range* di rapporti di cambio derivanti dall'applicazione della metodologia principale del DDM confermandone, pertanto, la validità.

5.5 LE SINTESI VALUTATIVE E I RAPPORTI DI CAMBIO

Sulla base dell'applicazione della metodologia analitica e della metodologia empirica di supporto l'Advisor ha ottenuto un intervallo di rapporti di cambio compreso tra 0.20 e 0.25 azioni Banca di Imola per ogni azione Cassa di Milano.

La tabella seguente illustra in maggior dettaglio i risultati ottenuti:

Dividend Discount Model – Dati in Euro migliaia	Rapporto di Cambio	
	Minimo	Massimo
Valore economico Cassa di Milano	18.607	19.736
Valore economico Banca di Imola	156.713	186.272
Numero azioni Cassa di Milano (equivalenti)	3.714.750	3.714.750
Numero azioni Banca di Imola	7.302.936	7.302.936
Valore per azione Cassa di Milano (azioni interamente liberate) – Euro	5,01	5,31
Valore per azione Banca di Imola – Euro	21,46	25,51
Intervallo del Rapporto di Cambio	0,20	0,25
Intervallo del Rapporto di cambio – metodo di supporto	0,16	0,26
Valore per azione Cassa di Milano (azioni non interamente liberate)– Euro	2,50	2,66
Valore per azione Banca di Imola – Euro	21,46	25,51
Intervallo del Rapporto di Cambio (azioni non interamente liberate)	0,10	0,12

Per quanto concerne le azioni interamente liberate, il limite inferiore dell'intervallo dei rapporti di cambio (0,20) è stato determinato rapportando il valore economico per azione minimo di Cassa di Milano (€ 5,01) al valore economico per azione massimo di Banca di Imola (€ 25,51). Il limite superiore dell'intervallo (0,25) dei rapporti di cambio è stato determinato rapportando il valore economico per azione massimo di Cassa di Milano (€ 5,31) al valore economico per azione minimo di Banca di Imola (€ 21,46).

Alla luce di quanto sopra e sulla base delle considerazioni evidenziate nella presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Imola ritiene che un rapporto di cambio di 0,22 azioni ordinarie di Banca di Imola per ogni azione ordinaria interamente liberata di Cassa di Milano, nell'ambito della Fusione per incorporazione di Cassa di Milano in Banca di Imola, sia congruo e rispettoso degli interessi economici dei soci.

Per quanto concerne le azioni parzialmente liberate, il limite inferiore dell'intervallo dei rapporti di cambio (0,10) è stato determinato rapportando il valore economico per azione minimo di Cassa di Milano (€ 2,50) al valore economico per azione massimo di Banca di Imola (€ 25,51). Il limite superiore dell'intervallo (0,12) dei rapporti di cambio è stato determinato rapportando il valore economico per azione massimo di Cassa di Milano (€ 2,66) al valore economico per azione minimo di Banca di Imola (€ 21,46).

Alla luce di quanto sopra e sulla base delle considerazioni evidenziate nella presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di Banca di Imola ritiene che un rapporto di cambio di 0,11 azioni ordinarie di Banca di Imola per ogni azione ordinaria parzialmente liberata di Cassa di Milano, nell'ambito della Fusione per incorporazione di Cassa di Milano in Banca di Imola, sia congruo e rispettoso degli interessi economici dei soci.

5.5.1 Le principali difficoltà di valutazione

L'art. 2501-quinquies del cod.civ. impone agli Amministratori delle società interessate alla fusione di segnalare le "eventuali difficoltà di valutazione" incontrate nel corso del processo valutativo finalizzato alla stima del rapporto di cambio.

Nel caso di specie, si sintetizzano di seguito le principali difficoltà riscontrate nel processo di stima e i limiti delle valutazioni effettuate:

- *Uso di dati previsionali.* Le metodologie di valutazione adottate si sono basate sulle proiezioni 2012-2014 delle banche. I dati prospettici e le ipotesi, per loro natura, contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni, anche significative, in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale limitazione è stata, tuttavia, mitigata mediante lo sviluppo di analisi di sensitività rispetto alle variazioni degli assunti di base che ne condizionano il valore rappresentati dal costo del capitale proprio e dal tasso di crescita di lungo periodo;

- *Presenza di 2 476 500 azioni di Cassa di Milano non interamente liberate.* Non sono previste speciali disposizioni statutarie, o in virtù di patti parasociali, attinenti le azioni non interamente liberate di Cassa di Milano in termini di diritti di voto e partecipazione agli utili della banca. Gli Amministratori ritengono, tuttavia, che attribuire alle azioni non interamente liberate un valore economico pari al 50 per cento delle azioni interamente liberate, rispettando, pertanto, le proporzioni dei versamenti effettuati e ancora teoricamente da effettuare, risponda ad un principio di equità dei rapporti tra i Soci.



6. **Modalità di assegnazione delle azioni di Banca di Imola e loro caratteristiche**

Il perfezionamento dell'operazione di fusione comporterà l'annullamento delle azioni ordinarie di Cassa di Milano.

In cambio agli azionisti della Incorporata verranno assegnate, sulla base del rapporto di cambio indicato in precedenza, massime n. 817.245 azioni di Banca di Imola, del valore nominale di Euro 3,00 ciascuna.

In caso di resti, la Banca incorporante provvederà ad organizzare nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni della società incorporante medesima, un mercato di scambio dei resti medesimi (senza aggravio di spese, bolli e commissioni).

Non sono previsti conguagli in denaro a favore degli azionisti delle società.

Non sono previsti particolari benefici a favore degli Amministratori e dei Sindaci delle società.

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

Gli effetti della Fusione, ai sensi dell'art. 2504 bis, comma 2, del codice civile, decorreranno dalla data dell'ultimo giorno del mese in cui sarà avvenuta l'ultima iscrizione nel Registro delle Imprese dell'atto di fusione (di seguito, per brevità, la "**Data di Efficacia della Fusione**").

7. **Aspetti contabili dell'operazione**

Con riferimento a quanto previsto dall'art. 2501 ter, comma 1, n. 6 del codice civile, le operazioni effettuate dalla Incorporanda saranno imputate al bilancio della Incorporante a decorrere dal 1° Gennaio 2012.

8. **Aspetti tributari dell'operazione**

8.1 **TRATTAMENTO PER LE SOCIETÀ**

L'operazione di fusione è fiscalmente "neutra" agli effetti dell'imposizione diretta. Infatti, ai sensi dell'art. 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. n. 917/86, la fusione non determina il realizzo di proventi o di perdite fiscalmente rilevanti da parte dei soggetti coinvolti (incorporata, incorporante ed anche azionisti). In particolare, in capo all'Incorporata, il trasferimento del proprio patrimonio all'Incorporante non dà luogo al realizzo dei plusvalori o minusvalori latenti nelle attività e passività né dell'avviamento. Simmetricamente, i beni ricevuti dall'Incorporante sono da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo all'Incorporata.

Nella determinazione del reddito dell'Incorporante non si tiene conto dell'avanzo o disavanzo iscritto in bilancio per effetto del rapporto di cambio delle azioni ed i maggiori valori iscritti in bilancio per effetto dell'eventuale imputazione del disavanzo ad elementi patrimoniali dell'Incorporata, compreso l'avviamento, non sono imponibili nei confronti dell'incorporante e non hanno riconoscimento fiscale.

La fusione è esclusa dall'IVA ed è soggetta alle imposte di registro e ipotecarie e catastali in misura fissa.

8.2 TRATTAMENTO PER GLI AZIONISTI

Il cambio delle azioni dell'Incorporata con azioni dell'Incorporante non costituisce per i soci della prima realizzo di proventi o perdite, comportando una mera sostituzione dei titoli dell'Incorporata con quelli dell'Incorporante. In concreto, il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione nell'Incorporata si trasferisce sulle azioni dell'Incorporante ricevute in cambio. In conclusione, l'incorporazione in Banca di Imola di Cassa di Milano non esplicherà alcun effetto di natura fiscale sulle società che parteciperanno all'operazione, sui loro azionisti, sulla clientela e su altre parti terze.

9. Effetti della fusione su Banca di Imola

Le operazioni della società incorporata sono imputate, anche ai fini fiscali, al bilancio della società incorporante a decorrere dal 1° Gennaio 2012.

9.1 EFFETTI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E ECONOMICA

L'attivo ed il passivo patrimoniale di Banca di Imola di circa 1.607 mln. di Euro si incrementeranno degli assets di Cassa di Milano pari a circa 146 mln. di Euro. Per quanto concerne gli impatti a conto economico, a regime, si possono stimare benefici pari a circa 1 mln. di Euro al netto delle imposte portando l'utile di Banca di Imola da circa 7,5 mln. di Euro a 8,5 mln. di Euro.

9.2 EFFETTI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO

A seguito dell'operazione la società Argentario Spa, detentrica del controllo della Banca per il 55,22%, vede la propria interessenza passare al 57,98% per effetto dell'acquisizione di n. 676.067 azioni (di cui 418.036 in concambio di n. 1.900.165 azioni di Cassa Milano interamente liberate e n. 258.031 in concambio di n. 2.345.733 azioni di Cassa Milano parzialmente liberate). La Capogruppo Cassa di Risparmio di Ravenna Spa, già detentrica del 22,33% di Banca di Imola Spa, vede la propria interessenza contrarsi al 20,08%. I restanti azionisti privati deterranno complessivamente il 21,94%.

9.3 EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI

Non esistono, né fra i soci di Cassa di Milano né fra i soci di Banca di Imola, pattuizioni o accordi per l'esercizio dei diritti inerenti alle azioni, rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF.

10. Nuova governance societaria

Non è prevista alcuna modifica alla *governance* societaria.

11. Modifiche statutarie

11.1 AUMENTI DI CAPITALE

Per effetto della Fusione, l'articolo 5 dello statuto dell'Incorporante, relativo al capitale sociale, recepirà le modifiche necessarie per tener conto dell'emissione delle azioni al servizio del concambio, come descritto al precedente punto 6.

In particolare, la misura massima dell'aumento del capitale sociale di Banca di Imola, sulla base del predetto rapporto di cambio, sarà pari a massimi Euro 2.451.735,00 mediante emissione di massime n. 817.245 nuove azioni ordinarie di Banca di Imola del valore nominale di Euro 3,00 ciascuna.



11.2 ADOZIONE DI UN NUOVO STATUTO

L'Assemblea straordinaria di Banca di Imola, convocata per l'approvazione della presente fusione, sarà chiamata, inoltre, a deliberare la seguente modifica all'art. 1 del testo dello Statuto Sociale: *"La società opera anche utilizzando tra gli altri, anche da soli e/o in forma abbreviata, quali segni distintivi tradizionali e di rilevanza locale, "Cassa dei Risparmi di Milano e della Lombardia", "La Cassa di Milano", "Carimilo".*

12. Valutazione del Consiglio di Amministrazione in ordine all'eventuale ricorrenza del diritto di recesso

Agli azionisti assenti, dissenzienti o astenuti di Cassa di Milano e di Banca di Imola non spetta il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 *lett. g)* e 2437 *quinquies* del Codice Civile..

Imola, 30 gennaio 2012

Milano, 9 febbraio 2012

BANCA DI IMOLA SPA

CASSA DEI RISPARMI DI MILANO
E DELLA LOMBARDIA SPA

Il Presidente

Il Presidente

Alberto Domenicali

Giovanni Baroni

