

**Relazione illustrativa del Consiglio di
Amministrazione di Credito Emiliano S.p.A. sul
Progetto di Fusione per Incorporazione di Cassa di
Risparmio di Cento S.p.A. in Credito Emiliano S.p.A.**

(redatta ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento adottato dalla CONSOB con
delibera n. 11971/1999 e s.m.i.)

Sommario

ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA FUSIONE	3
Illustrazione della Fusione.....	3
Società partecipanti alla Fusione.....	4
Società Incorporante	4
Società Incorporanda.....	4
Statuto della Incorporante	5
Motivazioni della Fusione, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento.....	5
Profili giuridici della Fusione.....	6
GIUSTIFICAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO: CRITERI ADOTTATI, RISULTATI OTTENUTI E DIFFICOLTÀ INCONTRATE NELLA VALUTAZIONE.....	6
Premessa	6
Criteri adottati e risultati ottenuti.....	6
Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione.....	11
Conclusioni: Rapporto di Cambio	11
MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI CREDEM.....	12
DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DI CRC AL BILANCIO DI CREDEM.....	12
Data dalla quale le azioni ordinarie di CREDEM assegnate in concambio partecipano agli utili	12
Focus sugli aspetti contabili della Fusione	12
Riflessi tributari della fusione.....	13
PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DI CREDEM A SEGUITO DELLA FUSIONE	14
EFFETTI DELLA FUSIONE SU PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 122 TUF	14
VALUTAZIONI IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO	14
TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI E AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI – VANTAGGI PARTICOLARI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE.....	14

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea per deliberare in merito al progetto comune di fusione (il "Progetto di Fusione") relativo alla fusione per incorporazione di Cassa di Risparmio di Cento S.p.A. ("CRC") in Credito Emiliano S.p.A. ("CREDEM"), approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione in data odierna.

La presente relazione illustrativa (la "Relazione") è stata predisposta dal Consiglio di Amministrazione di CREDEM ai sensi dell'art. 2501 quinquies, c.c. e, in considerazione del fatto che le azioni di CREDEM sono quotate sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("Borsa Italiana"), anche ai sensi dell'art. 70, comma 2, del Regolamento adottato con delibera della Consob n. 11971/1999 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti"), conformemente alle indicazioni di cui allo Schema n. 1 dell'Allegato 3A del Regolamento Emittenti, al fine di illustrare la proposta di approvazione del Progetto di Fusione sottoposto all'esame e all'approvazione dell'Assemblea straordinaria degli azionisti.

ILLUSTRAZIONE E MOTIVAZIONI DELLA FUSIONE

Illustrazione della Fusione

L'operazione oggetto della presente Relazione è rappresentata dalla fusione per incorporazione di CRC in CREDEM (la "Fusione").

La Fusione si inquadra nell'ambito dell'accordo (l'"Accordo Quadro") sottoscritto in data 23 ottobre 2020 da CREDEM con Fondazione Cassa di Risparmio di Cento (anche la "Fondazione") e Holding CR Cento S.p.A. (a sua volta posseduta interamente dalla Fondazione; nel seguito anche "Holding CRC"), che insieme detengono il controllo di diritto di CRC, e volto a definire termini, condizioni e modalità di realizzazione del progetto di integrazione di CRC in CREDEM, da completarsi appunto tramite la Fusione.

In particolare, come già pubblicamente comunicato, l'Accordo Quadro prevede in sintesi che, alla data di completamento dell'operazione di integrazione, subordinatamente all'avveramento delle condizioni sospensive in esso previste, i legali rappresentanti di CREDEM e CRC diano esecuzione alla Fusione sottoscrivendo il relativo Atto di Fusione, sulla base di un rapporto di cambio pari a n. 0,7 azioni CREDEM di nuova emissione per ogni azione CRC oggetto di concambio, soggetto a determinate condizioni (ed a corrispondenti meccanismi di potenziale aggiustamento dello stesso concambio) collegate alla possibile evoluzione di certe attività della Cassa e volte a tener conto di evidenze relative al valore delle stesse attività emerse anteriormente alla sottoscrizione del medesimo Accordo Quadro. Tali condizioni e meccanismi sono relativi, segnatamente, al portafoglio diamanti di proprietà ed alla partecipazione in IFIVER S.p.A. ("**IFIVER**"), che si è caratterizzata storicamente per carenza di redditività e di generazione di capitale, e prendono in considerazione principalmente: la possibile cessione o meno da parte di CRC di tali attività anteriormente alla Fusione, il raffronto tra i prezzi di eventuale cessione ed i valori assunti a riferimento ai fini del rapporto di cambio, nonché il valore negativo riferibile al diritto di vendita a CRC delle residue azioni della stessa IFIVER di titolarità di terzi soggetti, rilevante nel caso di mancata cessione di detta partecipazione.

In data 6 maggio 2021 CREDEM e la Fondazione hanno sottoscritto un accordo integrativo dell'Accordo Quadro (l'"**Accordo Integrativo**") con il quale le parti hanno in primo luogo preso atto: (i) della mancata cessione del portafoglio diamanti di CRC; e (ii) delle trattative pendenti in merito alla potenziale cessione da parte di CRC della partecipazione detenuta in IFIVER. Alla luce di tali circostanze ed a seguito di discussioni tra le parti, in secondo luogo, l'Accordo Integrativo prevede che il rapporto di cambio sia definitivamente fissato in n. 0,64 azioni CREDEM di nuova emissione per ogni azione CRC oggetto di concambio.

L'Accordo Quadro, inoltre, oltre a regolare le usuali garanzie rilasciate da parte della Fondazione e di Holding CRC a favore di CREDEM, prevede la cessione a CREDEM, contestualmente alla Fusione, di complessive n. 1.000.000 azioni di CRC da parte della Fondazione e di Holding CRC a fronte del pagamento di un prezzo complessivo pari a Euro 7.000.000,00.

Nel contesto sopra richiamato, il Progetto di Fusione, unitamente agli allegati che ne costituiscono parte integrante, è stato approvato dagli organi amministrativi di CREDEM e CRC in data odierna e verrà depositato nel rispetto dei termini previsti dall'art. 2501 quater c.c. presso le rispettive sedi sociali nonché presso i competenti Registri delle Imprese.

In precedenza erano intervenuti:

- in data 03 febbraio 2021, il rilascio da parte della Banca Centrale Europea del prescritto provvedimento autorizzativo di cui all'art. 57 del Decreto Legislativo 385/1993 ("TUB");
- in data 22 febbraio 2021, il rilascio del prescritto provvedimento dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato di cui all'art. 16 della legge 287/90.

Deloitte & Touche S.p.A. è stata nominata dal Tribunale di Reggio Emilia quale esperto comune ai sensi dell'art. 2501 sexies c.c. incaricato della predisposizione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio (come infra definito) nel contesto della Fusione.

La relativa relazione verrà depositata congiuntamente al Progetto di Fusione e alla presente Relazione nei modi e termini previsti dall'art. 2501 septies c.c.

Risulta allo stato in corso di svolgimento il procedimento volto ad ottenere l'autorizzazione della Banca d'Italia/Banca Centrale Europea alla modifica dell'art. 5 (Capitale sociale) dello Statuto Sociale di Credito Emiliano S.p.A., in relazione alla quale v. infra.

Società partecipanti alla Fusione

Società Incorporante

Credito Emiliano S.p.A., con sede legale in Reggio Emilia (RE), Via Emilia San Pietro, n. 4, Codice Fiscale, partita IVA e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Reggio Emilia n. 02823390352, iscrizione all'Albo delle Banche presso la Banca d'Italia n. 5350 e Capogruppo del Gruppo Bancario CREDEM, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 3032 (il "Gruppo").

Alla data di approvazione del Progetto di Fusione il capitale sociale di CREDEM è pari a Euro 332.392.107, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 332.392.107 azioni nominative ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna.

Le azioni di CREDEM sono quotate sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Alla data della presente Relazione, sulla base delle comunicazioni ricevute da CREDEM, l'azionariato è così suddiviso:

- Credito Emiliano Holding S.p.A.: 78,59%;
- Flottante di borsa: 21,41%.

Alla data della presente Relazione, CREDEM detiene n. 917.154 azioni proprie.

Società Incorporanda

Cassa di Risparmio di Cento S.p.A., con sede legale in Cento (FE), Via Matteotti n.8/b, codice fiscale, partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Ferrara n. 01208920387, iscrizione all'Albo delle Banche presso la Banca d'Italia n. 5099, e Capogruppo del Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Cento, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 6115.

Alla data di approvazione del Progetto di Fusione, il capitale sociale di CRC è pari ad Euro 77.141.664,60, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in n. 14.949.935 azioni nominative ordinarie dal valore nominale di euro 5,16.

Le azioni di CRC sono trattate sul Hi-Mtf, una Multilateral Trading Facility, organizzato e gestito da Hi-Mtf Sim S.p.A.

Alla data della presente Relazione, sulla base delle comunicazioni ricevute da CREDEM, l'azionariato è così suddiviso:

- 51% Fondazione Cassa di Risparmio di Cento;
- 16% Holding CR Cento (a sua volta interamente posseduta dalla Fondazione);
- 33% Altri Privati.

Alla data della presente Relazione, CRC non detiene azioni proprie.

Statuto della Incorporante

Con l'approvazione del Progetto di Fusione, CREDEM sarà chiamata a deliberare le modifiche statutarie connesse alla Fusione.

In particolare, ai fini della Fusione, l'Assemblea straordinaria di CREDEM sarà chiamata ad approvare l'Aumento di Capitale (come infra definito), nei termini illustrati al successivo paragrafo, con conseguente modifica dell'art. 5 (Capitale sociale) dello Statuto.

Al riguardo, le modifiche statutarie derivanti dalla Fusione che, tenuto conto del rapporto di cambio descritto nella apposita sezione (infra) e contemplato nel Progetto di Fusione, vengono nel seguito rappresentate:

Statuto vigente	Statuto post fusione
Art. 5 - Capitale sociale Il Capitale sociale è di euro 332.392.107,00 (trecentotrentaduemilioneitrecentonovantadue milacentosette/00) diviso in n. 332.392.107 (trecentotrentaduemilioneitrecentonovantadue milacentosette) azioni da nominali euro 1 cadauna.	Art. 5 - Capitale sociale Il Capitale sociale è di euro 341.320.065,00 (trecentoquarantunomilioneitrecentoventimilasesantacinque/00) diviso in n. 341.320.065 (trecentoquarantunomilioneitrecentoventimilasesantacinque) azioni da nominali euro 1 cadauna.

Motivazioni della Fusione, obiettivi gestionali e programmi formulati per il loro conseguimento

La Fusione ha l'obiettivo di realizzare la piena integrazione societaria tra CREDEM e CRC consentendo la prevista realizzazione di significativi benefici, segnatamente:

- in generale, nella prospettiva di ottenere maggiori ricavi, connessi alla più ampia offerta di servizi per la clientela, e minori costi, favoriti dall'adozione di un'unica piattaforma informatica di proprietà di CREDEM;
- con specifico riferimento all'Incorporante, nell'acceleramento del proprio sviluppo nelle province di Ferrara, Bologna, Modena e Ravenna;
- con specifico riferimento all'Incorporanda e alla sua rete commerciale, nella possibilità di beneficiare dell'ampia e competitiva gamma di prodotti e servizi specialistici proposti da CREDEM, a supporto della crescita del territorio, migliorando ulteriormente la soddisfazione della propria clientela.

CRC, infatti, è collocata in un'area geografica contigua alla zona di maggior presenza di CREDEM (la provincia di Reggio Emilia), ma non particolarmente presidiata. La stessa localizzazione della sede di CRC, a soli 90 Km da Reggio Emilia, consente di potere ottimizzare la gestione delle risorse e facilitare il processo di aggregazione.

L'operazione consentirebbe quindi a CREDEM di presidiare territorialmente nuovi Comuni attualmente non coperti.

Oltre all'interesse territoriale, che consentirebbe quindi a CREDEM di aumentare il proprio presidio nell'area emiliana ed, in particolare, in territori interessanti quali quello della provincia di Ferrara, Modena, Bologna e in zone limitrofe, CRC si caratterizza per essere una banca commerciale con una importante esposizione alla raccolta gestita e, aspetto rilevante, senza accordi di distribuzione in esclusiva con terzi. In tal senso, la prevista integrazione con CREDEM consentirebbe quindi alle due realtà di estrarre maggior valore da un pieno presidio di tutta la filiera, utilizzando le fabbriche prodotte controllate da CREDEM e, quindi, mantenendo all'interno del Gruppo la parte della redditività generata dal risparmio gestito che attualmente è invece condivisa da CRC con i fornitori terzi di prodotti collocati.

Le motivazioni strategiche ed industriali sottese alla realizzazione della Fusione sopra illustrate si coniugano altresì con gli interessi degli azionisti di CRC, i quali parteciperanno direttamente all'ampio progetto industriale di valorizzazione conseguente alla Fusione.

Ulteriore evidenza della positiva valenza economica dell'operazione è rappresentata dal fatto che CRC ha mostrato una buona resilienza commerciale, nonostante le problematiche legate all'essere un istituto di piccole dimensioni, con limitato accesso ai mercati finanziari e legato alle dinamiche economiche di uno specifico territorio, ma presenta rilevanti difficoltà a contrarre la propria base di costi, anche non potendo beneficiare di un proprio sistema informativo (in "full

outsourcing" su Cedacri S.p.A.). La Fusione permetterà, quindi, di recuperare importanti spazi di redditività, riducendo significativamente la base costi di CRC e facendo leva sull'importante struttura centrale di CREDEM.

Nel complesso, i maggiori margini di redditività che ci si attende di recuperare da quanto sopra consentiranno altresì di rafforzare i presidi a tutela della qualità del credito di CRC, anche nell'ottica della situazione generata dalla pandemia Covid in atto.

Dal lato dei diversi stakeholder di CRC, la robustezza patrimoniale e la tradizionale capacità di generazione di capitale del Gruppo Credem supporteranno al meglio lo sviluppo dell'azione commerciale, favorendo la crescita del territorio, sempre in coerenza con l'attenzione al rischio e all'adeguatezza patrimoniale di CREDEM.

Nel quadro suddetto, l'integrazione in CREDEM offrirà quindi importanti vantaggi anche alla clientela di CRC, che oltretutto beneficerà di un'ampia gamma di servizi specialistici rivolti a tutti i segmenti di clientela.

Infine, l'operazione apporterà vantaggi rilevanti anche alla Fondazione ed agli altri azionisti di CRC, attraverso una valorizzazione importante delle proprie azioni, la riduzione e diversificazione del profilo di rischio, una maggior capacità di distribuzione di dividendi, la possibilità di beneficiare della prevedibile crescita di valore tramite la propria partecipazione al Gruppo Credem, acquisendo al contempo condizioni di adeguata liquidabilità del proprio investimento e di possibile ulteriore diversificazione del patrimonio quando ritenuto opportuno.

Profili giuridici della Fusione

L'operazione che si intende sottoporre all'esame e all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria dei soci di CREDEM è la Fusione per incorporazione di CRC in CREDEM.

La Fusione verrà eseguita attraverso un aumento di capitale sociale di CREDEM per massimi di nominali Euro 8.927.958,00 mediante emissione di massime n. 8.927.958 azioni ordinarie, con indicazione del valore nominale pari a Euro 1, a servizio della Fusione (l'"Aumento di Capitale") e pertanto da assegnare agli azionisti di CRC sulla base del Rapporto di Cambio come infra definito nella presente Relazione. La Fusione verrà deliberata sulla base (i) del bilancio di CREDEM al 31 dicembre 2020 (comprensivo di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa), redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, approvato dall'Assemblea degli Azionisti di CREDEM in data 29 aprile 2021 e (ii) del bilancio di CRC al 31 dicembre 2020 (comprensivo di stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa), redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, approvato dall'Assemblea degli Azionisti di CRC in data 29 aprile 2021 (congiuntamente, le "Situazioni Patrimoniali di Fusione"). Il Progetto di Fusione, unitamente alle Situazioni Patrimoniali di Fusione e ai bilanci di CREDEM e di CRC relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2018, 2019 e 2020, è a disposizione del pubblico presso:

- la sede legale di CREDEM - Reggio Emilia, Via Emilia San Pietro, n. 4
- la sede legale di CRC - Cento (FE) via Matteotti, n. 8/b,

nonché consultabile sul sito internet di CREDEM all'indirizzo www.credem.it e di CRC all'indirizzo www.crcento.it.

DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO: CRITERI ADOTTATI, RISULTATI OTTENUTI E DIFFICOLTA' INCONTRATE NELLA VALUTAZIONE

Premessa

Obiettivo del presente paragrafo della Relazione è quello di riassumere le analisi e considerazioni svolte dal Consiglio di Amministrazione di CREDEM in ordine alla determinazione del rapporto di cambio, tenuto anche conto delle più recenti evoluzioni sopra richiamate, oltre che in generale degli aggiornamenti rilevanti e delle informazioni disponibili alla data della presente Relazione, ivi incluse le Situazioni Patrimoniali di Riferimento. Nel seguito vengono indicati altresì i criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e le eventuali difficoltà di valutazione.

Criteri adottati e risultati ottenuti

Introduzione: approccio metodologico di fondo e selezione dei criteri applicabili

La scelta delle metodologie da adottare nello svolgimento di ogni valutazione è funzione delle caratteristiche delle società coinvolte nell'operazione e delle finalità della valutazione stessa.

Nel caso specifico, trattandosi di una fusione, la finalità della valutazione è il calcolo di valori relativi significativamente confrontabili delle società partecipanti all'operazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio di riferimento per la Fusione stessa, in luogo della stima del valore del capitale economico delle società singolarmente considerate.

Ciò comporta, quindi, che la selezione delle metodologie di valutazione adottabili sia effettuata attribuendo in primo luogo importanza ai requisiti di omogeneità e confrontabilità delle stesse. Anche le modalità d'applicazione di tali metodologie, per quanto possibile ed appropriato, devono essere uniformate a tali requisiti.

Dal momento che, come si è detto, le stime di fusione hanno l'obiettivo esclusivo di determinare valori significativamente raffrontabili nel contesto della specifica operazione, i criteri utilizzati ed i relativi risultati possono pertanto divergere da quelli riferibili o attribuibili nell'ambito di valutazioni aventi finalità differenti. Le valutazioni effettuate in sede di fusione non rappresentano quindi possibili indicazioni di prezzi di mercato, né di valori assoluti, attuali o prospettici, delle società partecipanti all'operazione.

Sempre con riferimento alla tipologia di operazione considerata ed alle finalità della valutazione, si segnala che le stime sono state eseguite, come da prassi, considerando le due società come entità disgiunte e quindi senza includere nelle analisi quantitative effettuate impatti economici e/o patrimoniali potenzialmente derivanti da sinergie attese dalla Fusione.

Per quanto concerne, in secondo luogo, le caratteristiche delle società coinvolte nell'operazione ed il riflesso delle stesse sul piano metodologico, si ricorda anzitutto che le aziende bancarie possono (e metodologicamente devono) essere valutate seguendo la logica fondamentale di valutazione tipica di ogni investimento e di ogni azienda, cioè in funzione dei flussi di cassa che le stesse aziende sono in grado di generare in futuro.

Nel caso di aziende bancarie, come noto, ferma la logica di valutazione generale, rilevano due aspetti specifici, legati a: i) l'assoggettamento a regolamentazione della struttura del capitale, ed in particolare la presenza di *ratios* di vigilanza obbligatori circa la dotazione minima di capitale proprio; e (ii) la natura del business bancario, ed in particolare il fatto che, a differenza della generalità delle aziende, la gestione finanziaria (e quindi gli oneri finanziari) sono parte della gestione caratteristica. Pertanto, trattandosi di aziende a capitale regolato e nelle quali la leva finanziaria è parte della gestione caratteristica, la capacità di generazione di flussi finanziari viene tipicamente riferita alla capacità di distribuzione di dividendi, verificata la sufficienza della dotazione patrimoniale di riferimento rispetto a quanto imposto dalla regolamentazione applicabile.

L'esigenza di coerenza con la logica fondamentale di valutazione si estende anche alle modalità di selezione ed applicazione dei criteri di stima cd. "sintetici" (tipicamente basati sull'osservazione ed applicazione di moltiplicatori desunti dalle quotazioni borsistiche di aziende in linea di principio comparabili), che nel caso delle banche prediligono infatti l'applicazione di multipli *Price/Earning* atteso (P/E).

I criteri basati esclusivamente o prevalentemente sulla consistenza patrimoniale, per contro, sono stati abbandonati negli anni poiché, ad evidenza, non catturano e misurano le variabili fondamentali da cui dipende il valore di un'azienda (cioè, appunto, i flussi di cassa distribuibili agli azionisti e, a monte, i fattori che li determinano e la relativa evoluzione) e, conseguentemente, non sono coerenti con la nozione di valore intrinseco di un'azienda (che fa riferimento appunto al già citato valore recuperabile per gli azionisti) e con la logica di fondo di valutazione. Già negli anni '90, quando i metodi di natura patrimoniale erano ancora utilizzati, si avvertiva comunque l'esigenza di correggerne i risultati, attribuendo considerazione alla capacità di produzione di reddito (metodo misto patrimoniale-reddituale, cd. metodo UEC "Union

des expert comptables"). Lo stesso metodo UEC, tuttavia, è stato successivamente completamente abbandonato, proprio perché provvedeva ad una correzione soltanto parziale delle distorsioni di fondo create dal muovere da un aggregato patrimoniale.

Un'evidente conferma empirica della fondamentale rilevanza della componente reddituale e della scarsa significatività, pertanto, dei multipli del *Tangible Book Value* ("TBV") considerati autonomamente, deriva dall'analisi di regressione statistica che pone in relazione il multiplo P/TBV (variabile dipendente) e il RoTE atteso (variabile indipendente). Tale analisi rende spiegabile perché le valutazioni attribuite dal mercato a diverse aziende bancarie evidenzino multipli del patrimonio netto così disparati ed apparentemente inspiegabili, confermando che, anche nella formazione dei prezzi di mercato, oltre che nella logica fondamentale di valutazione d'azienda, il *value driver* chiave è tipicamente rappresentato dalla capacità futura di generare flussi di cassa (flussi di reddito netto, e quindi di dividendo, quale proxy più prossima, in una banca), verificata naturalmente la sussistenza della dotazione patrimoniale necessaria per l'operatività bancaria. I differenti multipli P/TBV diventano in tal modo spiegabili.

In sintesi, quindi, il multiplo del TBV applicabile ad una specifica azienda bancaria è il risultato (variabile dipendente) di una valutazione fondata sulla relativa redditività prospettica, predisposta tramite coerenti criteri di stima analitici e/o sintetici (che costituisce la variabile indipendente e forma il numeratore del rapporto), fermo (diviso) un livello di dotazione minimo di capitale coerente con i vincoli regolamentari, e non il contrario (il rapporto Prezzo/TBV non costituisce cioè variabile indipendente). La valutazione così ottenuta può eventualmente essere risposta in termini di multiplo di P/TBV, ma appunto soltanto ex-post e più che altro per semplicità di comunicazione.

Si segnala infine che, in coerenza con dottrina e prassi di riferimento, i valori attribuiti alle società sono stati stimati in ipotesi di continuità gestionale.

* * *

Sulla scorta delle considerazioni sopra richiamate, il Consiglio di Amministrazione di CREDEM ha individuato quale criterio di valutazione il metodo cd. Dividend Discount Model nella variante "Excess Capital" ("DDM"), il quale stima appunto il valore di un'azienda bancaria sulla base dei flussi di dividendi futuri attribuibili agli azionisti nel rispetto dei vincoli minimi di patrimonializzazione.

Tale criterio è considerato in dottrina e prassi invalsa quale metodo di riferimento nella stima del valore di aziende bancarie, proprio per la relativa coerenza con la logica fondamentale di valutazione e per la superiore capacità di cogliere, in linea di principio, caratteristiche e fenomeni evolutivi propri di ciascuna specifica azienda. Inoltre, grazie al riferimento alla dotazione patrimoniale necessaria sul piano regolamentare (i dividendi, o riserve, distribuibili sono infatti solo quelli che eccedono tale dotazione) tale criterio attribuisce al contempo rilevanza alla consistenza patrimoniale delle società partecipanti alla fusione, nei termini prima richiamati.

Quali criteri di controllo, il Consiglio di Amministrazione di CREDEM ha valutato anche i metodi dei "multipli di borsa di società in linea di principio comparabili (società bancarie quotate in Italia) ed in particolare i multipli P/E" e quello basato sul raffronto dei "prezzi di mercato delle azioni CREDEM e CRC". Analogamente a quanto sopra richiamato circa l'inapplicabilità dei multipli P/TBV quali input di un processo valutativo, il Consiglio di Amministrazione di Credem ha ritenuto comunque nel complesso non significative queste metodologie.

Tali determinazioni sono state sviluppate sulla base delle seguenti valutazioni:

- il metodo dei multipli di borsa prevedrebbe in primo luogo la stima di multipli calcolati quale rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie, di un campione selezionato di società in linea di principio comparabili e, in secondo luogo, l'applicazione di detti moltiplicatori alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione. Data la già commentata natura del business bancario (gestione finanziaria quale parte della gestione caratteristica), i multipli selezionati farebbero riferimento ai flussi di reddito netto, e quindi ai rapporti Price / Earnings (in luogo, ad esempio, dei multipli Enterprise Value/EBITDA e Enterprise Value/EBIT di comune impiego nell'ambito dei settori

non finanziari). Come già indicato in precedenza, a fronte del punto di forza tipicamente rappresentato dal fare riferimento a prezzi formati su mercati liquidi, l'effettiva comparabilità delle caratteristiche delle società oggetto di valutazione (sotto diversi profili, tra cui: modelli di business, dimensione, grado di diversificazione, anche geografica, profilo di rischio, stadio di evoluzione / maturità dei profili strategici ed economici, ecc.) rispetto al campione di confronto influenza la significatività dei risultati. La difficoltà pratica di individuare un campione di società omogeneo e perfettamente comparabile, nonché la natura sintetica del criterio (che si presenta tipicamente più rigido nella capacità di cogliere i diversi elementi che possono contribuire ad un processo di valutazione aziendale) implicherebbero l'esigenza di verifiche specifiche (e non meramente meccaniche) nell'applicazione del criterio stesso e nell'interpretazione dei relativi risultati. Ciò è a maggior ragione rilevante nel caso di specie, tenuto conto delle limitazioni specifiche riscontrate sul piano della confrontabilità, in modo particolare per CRC, rispetto ad un eventuale campione di banche quotate con sufficiente grado di liquidità degli scambi (ISP, UniCredit, Banco BPM, MPS, BPER e BP Sondrio). Nel caso in oggetto, data l'attuale carenza di produzione di reddito da parte di CRC, l'analisi dovrebbe poi prendere a riferimento soli multipli forward, ovvero i multipli P/E 2023 e P/E 2024, nonché, per poter disporre anche del moltiplicatore P/E relativo all'anno 2024, data l'assenza o l'insufficiente numero, in questa fase dell'anno, di stime di consensus relative agli utili netti attesi nel 2024 per alcune banche del campione, dovrebbe essere stimato mediante estrapolazione;

- l'applicazione di un metodo basato sui prezzi di mercato della azioni CREDEM e CRC sconta la rilevante problematica legata al fatto che le azioni di CREDEM sono quotate su un mercato regolamentato e caratterizzate da adeguati livelli di liquidità degli scambi (il segmento MTA di Borsa Italiana) mentre le azioni di CRC sono trattate sul mercato over the counter Hi-Mtf e caratterizzate da livelli di liquidità rarefatti e da assenza di ricerca sul titolo. In tal senso, l'utilizzo di questa metodologia presenterebbe dunque consistenti limiti di significatività.

Nei paragrafi che seguono si illustrano le caratteristiche del criterio adottato, i principali passaggi seguiti per la relativa applicazione ed i risultati conseguiti in termini di rapporti di cambio.

Descrizione del criterio di valutazione adottato e risultati conseguiti

Metodo Dividend Discount Model

In sintesi, sulla base di tale criterio, il valore economico di una banca è pari alla somma di:

1. il valore attuale dei flussi di dividendo potenzialmente distribuibili agli azionisti in un orizzonte temporale di previsione esplicita, dato come vincolo il mantenimento di un adeguato livello minimo di patrimonializzazione;
2. il valore attuale del cd. *Terminal Value*, cioè il valore dei flussi attesi oltre il periodo di proiezione esplicita, assunto pari al valore attuale della rendita perpetua di un flusso di dividendo distribuibile a regime, tenuto conto di un tasso di crescita ("g") di lungo periodo e del mantenimento del medesimo livello minimo di patrimonializzazione.

Il criterio DDM stima pertanto il valore del capitale economico di una banca sostanzialmente secondo quanto riassunto nella seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^T \frac{Div_t}{(1+K_e)^t} + \frac{TV}{(1+K_e)^T}$$

$$TV = \frac{Div_R \times (1+g)}{(K_e - g)}$$

dove:

- W = valore del capitale economico dell'azienda oggetto di valutazione
- TV = terminal value
- Div_t = flusso di dividendo massimo distribuibile nel periodo "t"
- Div_R = flusso di dividendo massimo distribuibile a regime

h

- t = orizzonte temporale di previsione esplicita espresso in anni
 K_e = tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo, pari al costo del capitale proprio riferito all'entità oggetto di valutazione
 g = tasso di crescita assunto nel lungo periodo.

Sono possibili aggiustamenti o integrazioni relativi a fattori o asset/liabilities specifici, che non abbiano già trovato cioè considerazione nell'analisi generale dei flussi in parola.

Coerentemente con l'inquadramento teorico sopra richiamato, l'applicazione del criterio DDM si articola nelle seguenti fasi:

- stima dei massimi dividendi distribuibili nell'arco temporale di riferimento. A tal fine, il livello minimo di patrimonializzazione è assunto tenendo conto della regolamentazione vigente in materia di adeguatezza patrimoniale delle banche e di un *buffer* aggiuntivo prudenziale.
- stima del tasso di attualizzazione (K_e). Il tasso di attualizzazione dei flussi di dividendo (K_e) è assunto pari al rendimento richiesto dagli investitori per investimenti alternativi con profilo di rischio comparabile (cosiddetto "cost of equity"). Coerentemente con la prassi valutativa consolidata, tale tasso è stato stimato tramite l'applicazione del cd. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, e quindi sulla base della seguente formula:

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

dove:

- R_f = tasso di rendimento di investimenti "privi di rischio"
 (R_m - R_f) = premio richiesto dal mercato per l'investimento in attività rischiose
 β = coefficiente di correlazione tra il rendimento di un'azione ed il rendimento del mercato di riferimento.

Il flusso di dividendo massimo distribuibile a regime è assunto pari all'utile netto dell'ultimo anno di previsione esplicita (normalizzato ove opportuno), accresciuto del fattore di crescita "g" e rettificato per tener conto della quota di utile da accantonare per effetto della crescita delle coperture patrimoniali minime richieste.

* * *

Nel caso di specie, i dividendi massimi distribuibili di riferimento per l'applicazione del criterio in oggetto sono stati derivati sulla base del piano economico-finanziario 2021-2024 approvato dal Consiglio di Amministrazione di CREDEM e del piano economico-finanziario 2021-2024 approvato dal Consiglio di Amministrazione di CRC, nonché di una proiezione di quest'ultimo piano sino al periodo 2030.

Quest'ultima proiezione è stata predisposta da CRC al fine di cercare di esprimere più compiutamente la redditività prospettica a regime della banca, che da un lato risente nel breve-medio periodo, data anche la limitata dimensione dell'Istituto, degli effetti di dinamiche macro sfavorevoli (ivi inclusi quelli relativi alla pandemia Covid-19), nonché dei residui effetti sul tessuto economico locale del precedente terremoto, dall'altro si assume nella stessa proiezione possa recuperare livelli più elevati successivamente. Il Consiglio di Amministrazione di CREDEM, pur osservando la differenza nell'approccio applicativo del criterio DDM, nonché il maggior livello di alea, che derivano dalla possibile adozione di tale proiezione, ha ritenuto utile ricomprendere la stessa nell'ambito delle analisi effettuate ai fini di una maggior completezza delle stesse.

Come indicato in precedenza, si è tenuto conto delle evoluzioni recenti e delle informazioni disponibili alla data della presente Relazione, ivi inclusa la mancata cessione del portafoglio diamanti di CRC, la decisione annunciata da CREDEM di procedere alla distribuzione del dividendo a valere sull'utile 2020 (il cui stacco è previsto prima della realizzazione della Fusione), nonché le operazioni incidenti sul portafoglio partecipazioni delle due banche.

I parametri utilizzati ai fini dell'applicazione del criterio DDM sono stati i seguenti:

- CET1 ratio target pari al 12,5% per entrambe le banche;
- K_e pari al 8,5% per entrambe le banche, stimato sulla base dell'applicazione del modello CAPM prima citato, adottando per la stima del tasso "risk free", a fini prudenziali, l'approccio alternativo di calcolo fondato sulla stima del *country risk* pubblicata da Damodaran, sommata al rendimento di titoli governativi con rating AAA, e tenendo conto della media del coefficiente β riferibile al campione di banche italiane quotate citato più oltre;
- tassi di crescita di lungo termine degli utili netti pari al 1,2% per il periodo 2024-2030 e 1,8% successivamente, collegato alle relative stime di inflazione (fonte: FMI); tassi di crescita degli RWA inferiori del 1% per tener conto dei benefici derivanti dalla leva operativa e della tendenziale crescita dell'incidenza della componente commissionale nell'ambito del totale ricavi.

Sono state inoltre condotte delle analisi di sensitività.

Le analisi effettuate con il criterio DDM in oggetto hanno condotto all'individuazione del seguente intervallo di valori per il rapporto di concambio (n. azioni CREDEM per ogni azione CRC):

Criterio DDM (Excess Capital)	Minimo	Massimo
Rapporto Di Cambio (X)	0,53	0,67

Si evidenzia che il valore massimo del Rapporto di Cambio risulta dal confronto tra le stime fondate sull'adozione dell'orizzonte temporale di piano 2021-2024 per CREDEM, da una parte, e le stime realizzate adottando il diverso e più esteso orizzonte di proiezione 2021-2030 per CRC. I valori esposti, inoltre, sono arrotondati rispetto alle risultanze puntuali dell'analisi.

Limiti dell'analisi e difficoltà di valutazione

I risultati delle analisi valutative effettuate e le conclusioni alle quali si è giunti, devono essere interpretati alla luce di taluni limiti e difficoltà - sia di carattere generale per un processo di tal genere, sia specifiche - come sintetizzato di seguito in relazione al criterio DDM utilizzato:

- sono stati adoperati dati e parametri diversi tenuto conto della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori di riferimento. In particolare, sono stati utilizzati dati relativi a parametri finanziari e quotazioni di mercato che, per loro natura, sono soggetti a fluttuazioni, anche significative;
- i parametri di valutazione utilizzati presentano, per loro natura, profili di alea ed incertezza, essendo potenzialmente soggetti al mutamento dello scenario di riferimento, in particolare nell'attuale contesto macroeconomico e di mercato;
- le proiezioni economico-finanziarie delle due società si basano su un insieme di assunzioni il cui verificarsi, per taluni profili, discende da azioni che dovranno essere intraprese dal management, per altri, da fattori al di fuori della loro influenza (inclusi lo scenario macroeconomico e di mercato, nonché il quadro regolamentare) che, per loro natura, presentano profili di incertezza;
- l'attuale carenza di flussi di reddito di CRC rende maggiormente complesse le analisi effettuate nell'ambito del criterio DDM: la considerazione anche di proiezioni economico-finanziarie fondate su un orizzonte temporale di riferimento più protratto implica un maggior grado di incertezza.

Conclusioni: Rapporto di Cambio

Alla luce delle considerazioni di ordine metodologico svolte e delle analisi effettuate, il Consiglio di Amministrazione di CREDEM ha ritenuto di assumere quale intervallo di valori significativo ai fini della definizione del rapporto di cambio i valori derivanti dall'applicazione del criterio DDM. In tale ambito, tenuto anche conto dell'elevata valenza strategica e industriale della Fusione, altresì richiamata in precedenza nella presente Relazione, ha ritenuto opportuno definire il rapporto di cambio da proporre all'Assemblea in prossimità dell'estremo superiore dell'intervallo. Sulla scorta di quanto precede, pertanto, il Consiglio di Amministrazione di CREDEM ha approvato il Rapporto di Cambio da sottoporre all'Assemblea degli azionisti, nella misura di:

n. 0,64 azioni ordinarie di Credem del valore nominale di 1 Euro per ogni azione ordinaria CR Cento del valore nominale di 5,16 Euro.

h

Il Rapporto di Cambio non è soggetto ad aggiustamenti o conguagli in denaro.

MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI CREDEM

Le azioni CRC che alla data di efficacia della fusione saranno nella titolarità degli Azionisti saranno oggetto di concambio con azioni ordinarie di CREDEM di nuova emissione sulla base del rapporto di cambio determinato in sede di stipula dell'Atto di Fusione con arrotondamento al terzo decimale più prossimo.

A seguito del perfezionamento della Fusione, si procederà all'annullamento di tutte le azioni CRC rappresentanti l'intero capitale sociale di CRC.

Le azioni ordinarie di CREDEM rivenienti dall'aumento di capitale e assegnate in concambio agli azionisti di CRC avranno gli stessi diritti delle azioni ordinarie di CREDEM già in circolazione alla data della presente relazione (ISIN IT0003121677) ed al pari di esse saranno ammesse alla negoziazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e soggette al regime di dematerializzazione e gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A.

L'operazione di concambio verrà effettuata tramite gli Intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata Monte Titoli S.p.A. e nessun onere verrà posto a carico degli Azionisti di CRC.

Sarà messo a disposizione degli azionisti di CRC, per il tramite dei propri Intermediari Depositari, un servizio per il trattamento di eventuali frazioni di azioni CREDEM che dovessero determinarsi presso gli Intermediari stessi per effetto dell'applicazione del rapporto di concambio. Tale servizio potrà essere gestito da CREDEM o da un fraction agent che sarà individuato.

Le frazioni di azioni saranno regolate sulla base del prezzo medio registrato dalle azioni CREDEM nei 30 giorni precedenti la data di decorrenza della fusione, senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

La data di efficacia della fusione ed eventuali ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni e sulla gestione delle frazioni saranno rese pubbliche con apposito comunicato stampa da parte di CREDEM e CRC, nei termini e con le modalità di legge e di regolamento.

DATA DI EFFICACIA DELLA FUSIONE E DATA DI IMPUTAZIONE DELLE OPERAZIONI DI CRC AL BILANCIO DI CREDEM

Gli effetti della Fusione a fini civilistici decorreranno dalla data indicata nell'Atto di Fusione, che potrà coincidere o essere successiva a quella dell'ultima delle iscrizioni di cui all'art. 2504 bis c.c.. A fini contabili e fiscali, le operazioni di CRC saranno imputate al bilancio di CREDEM a decorrere dall'1 luglio 2021, assumendo che tale data sia anteriore a quella dell'ultima delle iscrizioni di cui all'art. 2504 bis c.c.

Data dalla quale le azioni ordinarie di CREDEM assegnate in concambio partecipano agli utili

Le azioni ordinarie di nuova emissione di CREDEM assegnate in concambio agli Azionisti di CRC diversi da CREDEM avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro titolari diritti equivalenti a quelli spettanti ai titolari di azioni ordinarie di CREDEM in circolazione alla data della loro assegnazione.

Focus sugli aspetti contabili della Fusione

L'operazione straordinaria di fusione per incorporazione, quale è la Fusione di CRC in CREDEM, rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3. Tale principio, infatti, facendo riferimento alle "Business Combination" disciplina, per quanto applicabile alla fattispecie in esame, i processi di aggregazione di imprese in un'unica entità (o l'acquisizione del controllo di una entità) e precisa

che l'acquirente deve allocare, nel proprio bilancio, il costo dell'aggregazione (Purchase Price Allocation, "PPA") alle attività ed alle passività acquisite, incluse quelle potenziali, rilevandole ai relativi "fair value".

Secondo tale metodologia, quindi, il prezzo di acquisizione viene posto a confronto con il fair value delle attività e delle passività dell'entità acquisita e l'eventuale differenza che dovesse scaturire da tale confronto:

- se positiva (è il caso in cui il costo dell'acquisizione fosse superiore al fair value del compendio aziendale), rappresenta un "goodwill" (avviamento), che sarà da iscrivere come posta dell'attivo patrimoniale e soggetta alla procedura dell'impairment;
- se negativa (è il caso in cui il costo dell'acquisizione fosse inferiore al fair value delle attività e passività acquisite), rappresenta un "badwill", che sarà da imputare conto economico come provento straordinario (il risultato conseguito, in altri termini, è un "buon affare").

Riflessi tributari della fusione

La Fusione sarà fiscalmente neutrale, non generando minusvalenze o plusvalenze fiscalmente rilevanti. Le attività e le passività di CRC saranno acquisite nel bilancio di CREDEM in regime di continuità fiscale. In particolare, secondo quanto disposto dal comma 2 dell'art. 4 del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 48/2009, i valori che emergono dalla valutazione degli elementi attivi e passivi non avranno riconoscimento fiscale, confermando così la sostanziale neutralità dei valori che emergono in bilancio IAS.

A riguardo, si rileva che ai sensi dell'art.172, comma 1 e seguenti, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 ("Tuir"), la fusione per incorporazione non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della società incorporata, comprese quelle relative al valore di avviamento.

Declinazione particolare di tale principio è costituita dalla Voce "Crediti verso clientela" di CRC che, valutati (come tutti gli altri asset, nel rispetto del suddetto principio IFRS 3) al fair value, daranno origine ad un disallineamento tra tali valori e quelli imputati in bilancio della stessa CRC (cioè i valori contabili, che sono già allineati a quelli fiscali, ai sensi dell'art. 106 del Tuir, per l'Ires, e dell'art. 6, c. 1, l. c-bis, del DLgs 446/97, per l'Irap). L'incorporante CREDEM, quindi, darà rilevanza fiscale a tale disallineamento, mediante "riassorbimento" dello stesso alla chiusura del bilancio al 31.12.2021, con applicazione del regime di deducibilità fiscale previsto per le svalutazioni e perdite su crediti ai fini Ires, dall'art. 106 del Tuir e, ai fini Irap, dall'art. 6, c. 1, l. c-bis, del D.Lgs 446/97. Ciò è confermato, peraltro, dalla circostanza che il minor valore dei crediti rilevati in bilancio al fair value rappresenta, nella sostanza, una rettifica in diminuzione di valore degli stessi.

Specularmente, identico trattamento tributario verrà riservato alle Voci "Debiti verso Banche" e "Debiti verso clientela".

Le riserve in sospensione di imposta, iscritte nell'ultimo bilancio della società incorporata, concorrono a formare il reddito dell'incorporante se e nella misura in cui non siano state ricostituite nel suo bilancio prioritariamente utilizzando l'eventuale avanzo da fusione. Questa disposizione non si applica per le riserve tassabili solo in caso di distribuzione, le quali, se e nel limite in cui vi sia avanzo di fusione, concorrono a formare il reddito dell'incorporante in caso di distribuzione dell'avanzo; quelle che anteriormente alla fusione sono state imputate al capitale dell'incorporata, si intendono trasferite nel capitale dell'incorporante e concorrono a formarne il reddito in caso di riduzione del capitale per esuberanza.

All'avanzo da annullamento o da concambio che eccedono la ricostituzione e l'attribuzione delle riserve in sospensione di imposta si applica il regime fiscale del capitale e delle riserve della società incorporata che hanno proporzionalmente concorso alla sua formazione. Il capitale e le riserve di capitale si considerano non concorrenti alla formazione dell'avanzo fino a concorrenza del valore della partecipazione annullata.

Le perdite fiscali delle società partecipanti alla fusione, compresa l'incorporante, possono essere portate in diminuzione del reddito dell'incorporante ai sensi dell'art. 172 del Tuir.

In relazione alla disciplina antiabusiva di cui all'art. 10-bis della legge 27 luglio 2000 n. 212, applicabile anche alle operazioni societarie di fusione, si segnala che il risparmio di imposta che la norma in commento intende contrastare è quello indebito, legato all'assenza di sostanza economica delle operazioni. Ai sensi della disposizione citata, non si considerano, in ogni caso, abusive le operazioni giustificate da valide ragioni extrafiscali, non marginali, anche di ordine

organizzativo o gestionale, che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa e, quindi, sono finalizzate a produrre effetti significativi, diversi dai vantaggi fiscali. L'operazione di fusione è esclusa dall'ambito di applicazione dell'IVA, ai sensi dell'art. 2, comma 3, l. f, del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633.

PREVISIONI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO RILEVANTE E SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DI CREDEM A SEGUITO DELLA FUSIONE

Come sopra anticipato, alla data di approvazione della presente Relazione, CREDEM è controllato da Credito Emiliano Holding S.p.A., essendo quest'ultima titolare di una partecipazione pari al 78,59% del capitale sociale di CREDEM.

Il seguente elenco illustra gli effetti della Fusione sull'azionariato di CREDEM tenuto conto del numero di azioni di nuova emissione di CREDEM che saranno emesse in relazione a servizio del concambio di Fusione pari a n. 8.927.958 azioni ordinarie:

- Credito Emiliano Holding S.p.A.: 76,54%;
- Flottante di borsa: 23,46%.

EFFETTI DELLA FUSIONE SU PATTI PARASOCIALI RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 122 TUF

Alla data della presente Relazione, anche sulla base delle comunicazioni trasmesse a Consob ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. 58/1998 e delle applicabili disposizioni del Regolamento Emittenti, non risultano in vigore patti parasociali aventi ad oggetto le azioni di CREDEM e/o di CRC.

VALUTAZIONI IN ORDINE ALLA RICORRENZA DEL DIRITTO DI RECESSO

In ragione delle modalità attraverso le quali verrà realizzata la Fusione, non sussistono i presupposti per l'insorgenza del diritto di recesso ai sensi e per gli effetti dell'art. 2437 c.c.

TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI E AI POSSESSORI DI TITOLI DIVERSI DALLE AZIONI - VANTAGGI PARTICOLARI A FAVORE DEGLI AMMINISTRATORI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Non è previsto alcun trattamento riservato a particolari categorie di soci o ai possessori di titoli diversi dalle azioni.

Non sono previsti particolari vantaggi a favore degli amministratori delle società partecipanti alla Fusione.

Reggio Emilia, 07 maggio 2021

Credito Emiliano S.p.A.
Il Presidente
Lucio Iginio Zanon di Valgiurata

