

The background of the slide is a photograph of a grand, multi-story building with classical architectural features, including arched windows, ornate balconies, and a prominent brick corner with a decorative golden scrollwork element. The image is partially obscured by a semi-transparent blue overlay on the left side where the text is located.

Considerazioni sul Credito Valtellinese

Executive Summary

*L'OPA di €10,50 p.a. di Crédit Agricole É
Inadeguata*

Febbraio 2021

[TRADUZIONE DI CORTESIA NON UFFICIALE IN LINGUA ITALIANA]

Executive Summary

- Petrus Advisers è da tempo azionista del Credito Valtellinese e ha recentemente incrementato la propria partecipazione oltre il 3%. Siamo in particolare attratti dalla qualità della sua *leadership* e interessati alla banca indipendentemente dall'offerta di Crédit Agricole, poiché CreVal rappresenta una tra le migliori opportunità di investimento nel panorama delle banche Italiane
- L'attuale *management team* ha realizzato un lavoro eccellente e oggi il Credito Valtellinese offre una qualità degli attivi e coefficienti patrimoniali tra i migliori nel settore, ed è sulla strada giusta per raggiungere gli obiettivi strategici fissati dal Piano Industriale 2019-2023 nonostante l'impatto della pandemia
 - Il Credito Valtellinese ha un piano industriale chiaro e realistico che pone l'ambizioso obiettivo di raggiungere un RoE del ~6% nel 2021 e di oltre l'8% nel 2023, mentre la banca ha già raggiunto – con 3 anni di anticipo – i suoi *target* di CET1 *ratio*, NPE *ratio* lordo e riduzione dei costi
- Riteniamo che l'offerta pubblica di acquisto (OPA) non sollecitata di €10,50 p.a. annunciata da Crédit Agricole rappresenti un chiaro segnale di apprezzamento nei confronti della banca e del suo *management team*. Tuttavia, continuiamo a credere che i termini dell'offerta siano inadeguati e non riflettano il *fair value* della banca per i suoi azionisti
- Petrus Advisers ritiene che il *fair value* del Credito Valtellinese su base *standalone* sia di ~€13,2-17,0 p.a. in un'ottica di medio termine e il *fair value* in ottica M&A sia pari a ~€15,3-21,1 p.a.
- In particolare, l'offerta di Crédit Agricole non tiene conto dell'ulteriore valore creato dallo schema di conversione delle imposte differite attive (*DTAs*) recentemente approvato dal Governo. Le sole *DTAs* fuori bilancio del Credito Valtellinese valgono ~€2,1 p.a. in ottica M&A, o circa il ~20% dell'OPA. E, fatto ancora più significativo, le *DTAs* possono essere gradualmente utilizzate dalla banca su base *standalone* per circa ~€30m all'anno e rappresentano ~€1,9 p.a. di valore su base *standalone*
- Inoltre, gli analisti stimano le sinergie *run-rate* da una eventuale combinazione con Crédit Agricole Italia in media in ~€100m su base annua e al lordo delle imposte; la stessa Crédit Agricole aveva comunicato sinergie potenziali pari a ~€150m su base annua. Crediamo che le sinergie valgano ~€2,1-4,1 p.a. sulla base di un *range* di ~€75-150m su base annua e al lordo delle imposte, assumendo un'allocazione del NPV post tasse pari al 50% agli azionisti del Credito Valtellinese
- Dalla data dell'annuncio dell'offerta sino ad oggi, l'intero settore bancario sta beneficiando della recente compressione dei rendimenti dei titoli governativi Italiani che ha comportato un rialzo significativo delle azioni della maggior parte delle banche Italiane. Il titolo del Credito Valtellinese scambierebbe ad un valore del ~13% superiore al prezzo di mercato precedente l'offerta (*undisturbed price*) e vicino agli ~€10 p.a., assumendo una *performance* in linea con il settore
- Crediamo che il processo di consolidamento del settore bancario possa creare valore sia per gli azionisti che per l'intero sistema finanziario Italiano. Tuttavia non siamo interessati al tentativo di Crédit Agricole di ottenere il controllo del Credito Valtellinese senza corrispondere un premio di controllo e riconoscere agli azionisti della banca una porzione adeguata del valore creato da un'operazione di M&A

Il Credito Valtellinese è una banca estremamente solida e ha davanti a sé un futuro brillante. Petrus Advisers non intende aderire all'OPA al prezzo di €10,50 per azione e suggerisce agli altri azionisti di fare lo stesso

Un'Operazione Estremamente Vantaggiosa... Per Crédit Agricole

PETRUSADVISERS

Petrus Advisers stima il *fair value* su base *standalone* in ~€13,2-17,0 p.a. nel medio termine e il *fair value* in ottica M&A in ~€15,3-21,1 p.a. – entrambi significativamente al di sopra dell'OPA di €10,50 p.a. di Crédit Agricole

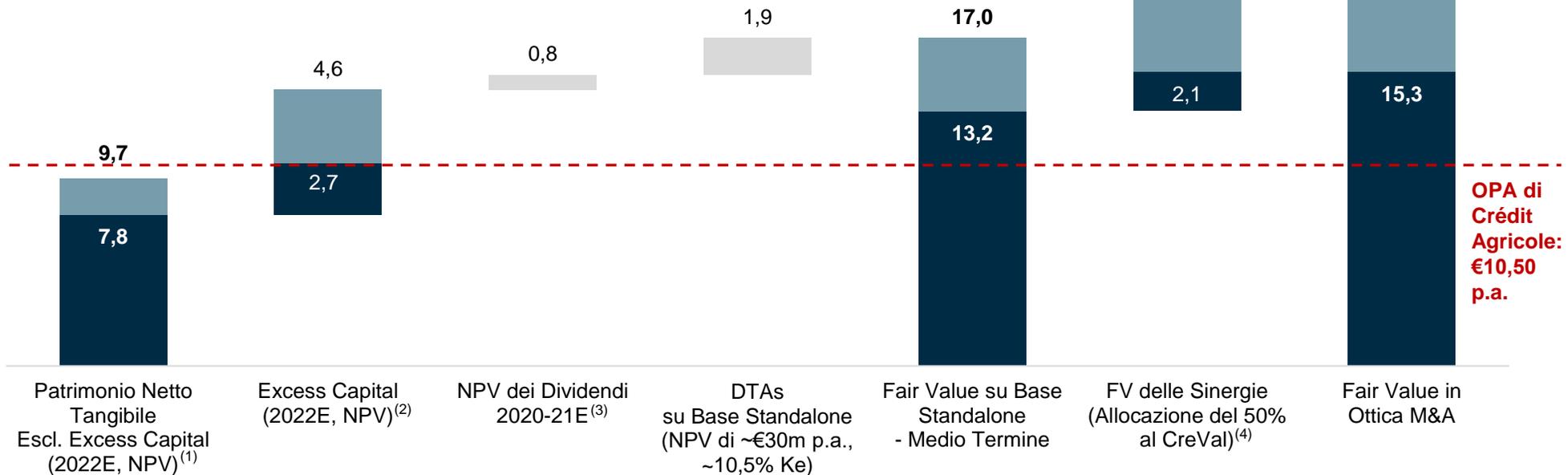
Fair Value Bridge – Medio Termine (€ p.a.)

Fair Value su Base Standalone – Medio Termine

Fair Value in Ottica M&A

Parte Alta del Range

Parte Bassa del Range



Note: (1) NPV del patrimonio netto tangibile 2022E escl. excess capital, calcolato sulla base di un patrimonio netto tangibile 2022E di ~€1,6-1,7mld al netto di un buffer conservativo di extra provisioning e un multiplo P/TBV di 0,45x-0,60x; (2) NPV dell'excess capital 2022E sulla base di ~€8,8mld di RWAs 2022E, CET1 ratio FL 2022E del ~19%, CET1 ratio FL target di 13,5-14,5%, costo dell'equity pari a 10,5%, e al netto di un buffer conservativo di extra provisioning; (3) Assume un DPS 2020E di €0,23, un DPS 2021E di €0,60 e un costo dell'equity pari a 10,5%; (4) Assume un range di ~€75-150m di sinergie al lordo delle imposte, un multiplo di 8x e costi necessari a raggiungere le sinergie pari a 2,5x le sinergie pre-imposte.

Fonti: Factset (al 16-Feb-2021), comunicazioni societarie, elaborazioni e stime di Petrus Advisers

Disclaimer

Il presente documento è pubblicato da Petrus Advisers Ltd. (“Petrus”), società autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority (“FCA”). È diretto ad uso esclusivo di Clienti Professionali (Professional Clients) e Controparti Qualificate (Eligible Counterparties), come definite dalla FCA.

Le informazioni contenute all'interno della presente presentazione e qualsiasi ulteriore documento supplementare non dovranno essere copiate, riprodotte o redistribuite senza il consenso scritto di Petrus. Le informazioni e opinioni contenute nel presente documento sono da ritenersi esclusivamente a scopo informativo e non sono tenute ad essere esaustive o complete, né costituiscono consulenza o sollecitazione in materia di investimenti. Nessun affidamento deve essere riposto per qualsivoglia ragione in merito alla esaustività delle informazioni e opinioni contenute nel presente documento, né tantomeno in merito alla loro accuratezza o completezza. Nessuna dichiarazione, garanzia o impegno, espressi direttamente o implicitamente, vengono dati in merito alla accuratezza o completezza delle informazioni e opinioni contenute nel presente documento.

Maggiori informazioni possono essere ottenute da Petrus Advisers Ltd., 100 Pall Mall, Londra, SW1Y 5NQ, Regno Unito; o telefonando al +44(0)207 933 88 08 tra le 9:00 e le 17:00 dal Lunedì al Venerdì; o visitando www.petrusadvisers.com. Le conversazioni telefoniche con Petrus potranno essere registrate.

Questa presentazione non costituisce alcuna offerta, invito o incentivo a distribuire o tantomeno acquistare azioni o sottoscrivere accordi di investimento con Petrus in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta, invito o incentivo siano illeciti o in cui Petrus non sia qualificata o nei confronti di qualsivoglia controparte per cui tale offerta, invito o incentivo siano illeciti.

Gli investitori sono tenuti a sollecitare la propria consulenza legale prima di effettuare qualsiasi investimento. In particolare, gli investitori sono tenuti ad informarsi relativamente ai rischi legati a qualunque tipo di investimento prima di intraprendere qualsiasi attività di investimento. Le informazioni contenute nella presente presentazione non hanno alcun valore di parere legale, fiscale o di qualsiasi altro genere. Tutte le informazioni contenute nel presente documento possono essere soggette a modifiche in qualsiasi momento senza previa notifica o pubblicazione relativa a suddette modifiche.