

Relazione del Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di CASSA DI RISPARMIO DI CIVITAVECCHIA S.p.A., CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.p.A. e CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO S.p.A. in INTESA SANPAOLO S.p.A.

L'attività del Gruppo si articola in sette *business units*:

- Divisione Banca dei Territori: focalizzazione sul mercato e centralità del territorio per il rafforzamento delle relazioni con gli individui, le piccole e medie imprese e gli enti nonprofit. La divisione include le banche controllate italiane e le attività di credito industriale, leasing e factoring (svolte tramite Mediocredito Italiano).
- Divisione Corporate e Investment Banking: partner globale per lo sviluppo equilibrato e sostenibile delle imprese e delle istituzioni finanziarie in un'ottica di medio/lungo termine, su basi nazionali ed internazionali. Include le attività di *capital markets* e *investment banking* (svolte tramite Banca IMI) ed è presente in 29 Paesi a supporto dell'attività *cross-border* dei suoi clienti con una rete specializzata costituita da filiali, uffici di rappresentanza e controllate che svolgono attività di *corporate banking*. La divisione è attiva nel settore del *Public Finance* come partner globale per la pubblica amministrazione.
- Divisione Banche Estere: include le controllate che svolgono attività di *retail* e *commercial banking* nei seguenti Paesi: Albania (Intesa Sanpaolo Bank Albania), Bosnia-Erzegovina (Intesa Sanpaolo Banka Bosna i Hercegovina), Croazia (Privredna Banka Zagreb), Egitto (Bank of Alexandria), Federazione Russa (Banca Intesa), Repubblica Ceca (la filiale di Praga della VUB Banka), Romania (Intesa Sanpaolo Bank Romania), Serbia (Banca Intesa Beograd), Slovacchia (VUB Banka), Slovenia (Banka Koper) e Ungheria (CIB Bank).
- Divisione Private Banking: serve i clienti appartenenti al segmento *Private* e *High Net Worth Individuals* con l'offerta di prodotti e servizi mirati. Alla divisione fanno capo, tra le altre, Intesa Sanpaolo Private Banking e Banca Fideuram, con oltre 5.700 private banker.
- Divisione Asset Management: soluzioni di *asset management* rivolte alla clientela del Gruppo, alle reti commerciali esterne al Gruppo e alla clientela istituzionale. La divisione include Eurizon Capital con circa 203 miliardi di Euro di masse gestite.
- Divisione Insurance: prodotti assicurativi e previdenziali rivolti alla clientela del Gruppo. Alla divisione fanno capo le società Intesa Sanpaolo Vita, Fideuram Vita e Intesa Sanpaolo Assicura, con riserve tecniche di circa 112 miliardi di Euro e premi di circa 27 miliardi di Euro.
- *Capital Light Bank*: estrazione di valore dalle attività *non-core*, con gestione dei crediti in sofferenza e degli *asset re-possessed*, cessione delle partecipazioni non strategiche e gestione proattiva degli altri *asset non-core* (inclusa Pravex-Bank in Ucraina).

Le azioni Intesa Sanpaolo S.p.A. sono quotate presso la Borsa Italiana S.p.A. ("Mercato Telematico Azionario").

2.2. SOCIETÀ INCORPORATE

2.2.1 CASSA DI RISPARMIO DI CIVITAVECCHIA S.P.A.

La Cassa di Risparmio di Civitavecchia S.p.A. è una Banca dei Territori del Gruppo operante prevalentemente nella provincia di Roma tramite n. 35 filiali.

La CARICIV è partecipata da Intesa Sanpaolo in misura pari al 49% del capitale sociale e dalla Cassa di Risparmio di Firenze Società per Azioni o, in forma abbreviata, BANCA CR FIRENZE S.p.A. (di seguito anche solo "CRFI") in misura pari al 51%.

2.2.2 CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.P.A.

La CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.p.A. è la Banca dei Territori del Gruppo operante prevalentemente nella provincia di Rieti tramite n. 44 filiali.

La CARIRI è partecipata da Intesa Sanpaolo in misura pari al 15% del capitale sociale e da CRFI in misura pari all'85%.

2.2.3 CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO S.P.A.

Nello specifico il Dividend Discount Model stima il valore di una società ("W") sulla base della seguente formula:

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

dove:

- DIV_t = flussi distribuibili agli azionisti nell'orizzonte temporale prescelto sulla base delle proiezioni economiche-patrimoniali elaborate, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;
- i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio ("ke");
- VT = valore terminale ("Terminal Value") calcolato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso normalizzato economicamente sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine ("g").

a) Stima del dividendo distribuibile (DIV_t)

Per la stima dei flussi distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento alle proiezioni economico-finanziarie di CARIVIT e si è tenuto conto di un *ratio* di vigilanza obiettivo in termini di Common Equity Ratio pari al 10,50%. In considerazione del fatto che alla data di valutazione non risultano disponibili proiezioni economico-finanziarie di CARIVIT predisposte dal management del Gruppo ed approvate dagli amministratori della banca, l'Advisor ha provveduto ad effettuare una propria stima dei flussi di dividendi futuri per il periodo 2015 – 2017 sulla base delle seguenti assunzioni:

- Evoluzione dei volumi: evoluzione dei volumi di masse intermedie in linea con quanto previsto nel Piano d'Impresa 2014 – 2017 di Gruppo (CAGR 13-17 raccolta diretta: 1,60%; CAGR 13-17 impieghi: 3,50%; CAGR 13-17 raccolta indiretta 3,20%);
- Interessi netti: l'Advisor ha ipotizzato di mantenere costante l'incidenza spread sulle masse intermedie (raccolta diretta + impieghi) osservato nel 2014 e pari a 2,11%, coerentemente con quanto previsto nel Piano d'Impresa 2014 – 2017 circa l'evoluzione attesa dei tassi di interesse;
- Altri ricavi: l'Advisor ha ipotizzato una crescita progressiva dell'incidenza degli altri ricavi sulle masse intermedie (raccolta diretta + raccolta indiretta + impieghi) fino a raggiungere il valore target di 0,80% nel 2017. Nel caso di CARIVIT gli altri ricavi sono costituiti in prevalenza da commissioni nette;
- Costi operativi: l'Advisor ha previsto un miglioramento dell'efficienza operativa di CARIVIT ipotizzando una riduzione del cost/income ratio di 4 punti percentuali come previsto nel Piano d'Impresa 2014 – 2017 di Gruppo per la divisione Banca dei Territori;
- Costo del credito: progressiva normalizzazione del costo del credito fino a raggiungere nel 2017 il valore target del 1%. Il valore target è stato definito applicando una maggiorazione del 25% all'obiettivo previsto per il Gruppo nel Piano d'Impresa 2014 – 2017. La maggiorazione è stata giustificata dall'Advisor con il fatto che storicamente CARIVIT ha avuto un costo del credito superiore a quello del Gruppo;
- Evoluzione degli RWA: evoluzione stimata considerando un rapporto RWA/Impieghi costante e pari al valore osservato al 31 dicembre 2014.

b) Tasso di attualizzazione (i)

2014	Intesa Sanpaolo	Banca di Trento e Bolzano	11,8%	1,34x
2014	Intesa Sanpaolo	Banca Monte Parma	21,4%	1,53x
2013	Gruppo BP Cividale	Banca di Cividale	20,0%	1,61x
2012	Intesa Sanpaolo	CR Ascoli Piceno	34,0%	1,26x
2012	Intesa Sanpaolo	CR Terni	25,0%	1,41x
2012	Intesa Sanpaolo	CR Foligno	21,2%	1,55x
2012	Intesa Sanpaolo	CR Spoleto	27,5%	1,41x
2012	Intesa Sanpaolo	CR Castello	17,8%	1,13x
Media				1,389x
Mediana				1,393x

L'Advisor ha fatto riferimento al valore della media e della mediana dei multipli P/BV osservati per il campione di transazioni comparabili riportato nella tabella precedente. Applicando tali multipli al patrimonio netto al 31 dicembre 2014 di CARIVIT, l'Advisor ha stimato un intervallo di valori per il 100% di CARIVIT compreso tra Euro 186,5 mln ed Euro 187,1 mln corrispondenti ad un valore per azione ordinaria rispettivamente pari a Euro 2,01 ed Euro 2,02, e ad un valore per azione di risparmio rispettivamente pari a Euro 1,709 ed Euro 1,714 (entrambi arrotondati a 1,71).

Il valore delle azioni di risparmio è stato stimato dall'Advisor applicando uno sconto del 15% rispetto a quello delle azioni ordinarie per riflettere l'assenza dei diritti di *governance* che caratterizza le azioni di risparmio. Tale sconto è coerente con i prezzi delle azioni osservati in passato per CARIVIT e trova supporto nell'analisi del differenziale tra il prezzo di borsa delle azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo rispetto a quelle di risparmio.

L'Advisor ha inoltre preso a riferimento il moltiplicatore P/BV nei prezzi di scambio osservati sui borsini per un campione di banche comparabili a quelle oggetto di valutazione. L'Advisor ha proceduto a calcolare i multipli riconosciuti, sulla base della valutazione del 100% della società target.

Banca	Valoriz. (Euro mln)	PN (Euro mln)	P/BV
BP Vicenza	4.484	3.750	1,20x
Veneto Banca	3.720	2.930	1,27x
CR Asti	779	663	1,18x
CR Bolzano	506	470	1,10x
CR Ravenna	637	483	1,32x
BP Alto Adige	747	640	1,17x
CR Cesena	482	364	1,32x
BAP Ragusa	735	751	0,98x
Banca Valsabbina	639	386	1,65x
CR Cento	314	192	1,64x
Banca Credito Popolare	251	231	1,09x
BP Marostica	186	155	1,20x
BP Bari	982	919	1,07x
Media		1,24x	
Mediana		1,20x	

Applicando il valore medio e mediano del multiplo P/BV osservato per il campione di transazioni sopra riportato al patrimonio netto di CR Viterbo al 31 dicembre 2014 si ottiene un intervallo di valori del 100% della banca compreso tra Euro 160,59 mln ed Euro 166,86 mln corrispondenti ad un valore per azione ordinaria rispettivamente pari ad Euro 1,73 ed Euro 1,80, ed un valore per azione di risparmio rispettivamente pari a Euro 1,47 ed Euro

L'Advisor ha stimato due rapporti di cambio da considerare ai fini della fusione per incorporazione di CARIVIT in Intesa Sanpaolo, uno riferito alle azioni ordinarie ed uno riferito alle azioni di risparmio della società incorporata.

I due rapporti di cambio sono stati stimati dall'Advisor rapportando al valore di riferimento delle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo rispettivamente il valore di riferimento delle azioni ordinarie CARIVIT ed il valore di riferimento delle azioni di risparmio CARIVIT.

Valore per azione ordinaria Carivit (Euro) (A)	1,76
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	3,094
Rapporto di cambio azioni ordinarie Carivit (A)/(B)	0,5689
Valore per azione di risparmio Carivit (Euro) (C)	1,50
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	3,094
Rapporto di cambio azioni di risparmio Carivit (C)/(B)	0,4849

Il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo ha condiviso e fatto proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor, sia sotto il profilo metodologico che delle assunzioni sottostanti e dei risultati ottenuti. Il Consiglio di Gestione ha ritenuto che i metodi di valutazione utilizzati siano coerenti con la migliore prassi e dottrina nazionale ed internazionale e pertanto appropriati ai fini della valutazione dei valori relativi del capitale economico delle società partecipanti all'operazione, avendo anche presenti le difficoltà e le limitazioni sopra richiamate.

In base a tali elementi valutativi, relativamente alla Fusione CARIVIT è pertanto giunto alla determinazione del seguente rapporto di concambio:

- **n. 0,5689 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione ordinaria CARIVIT detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante;**
- **n. 0,4849 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione di risparmio CARIVIT detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante.**

Si precisa, al riguardo, che, in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2505-bis, comma 1, cod. civ. da parte degli azionisti terzi di CARIVIT – diritto che assorbirà il diritto di recesso come precisato al paragrafo 4 del Progetto di Fusione redatto ai sensi dell'art. 2501-ter cod. civ. – le azioni CARIVIT oggetto di vendita saranno acquistate da Intesa Sanpaolo e saranno pertanto annullate senza concambio, non dando luogo quindi ad alcuna emissione di azioni da parte della Società Incorporante.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni di Intesa Sanpaolo, senza aggravio di spese, bolli o commissioni, così da consentire la quadratura dei quantitativi di titoli da assegnare.

Ove l'applicazione del predetto rapporto di cambio non consenta l'emissione, da parte della Società Incorporante, per ciascuna categoria di azioni CARIVIT, di un quantitativo intero di azioni, si procederà all'arrotondamento per difetto all'unità del quantitativo di azioni da assegnare complessivamente, per ciascuna categoria di azioni CARIVIT, agli azionisti di CARIVIT medesima diversi dalla Società Incorporante.

normativa. Eventuali perdite fiscali sono riportabili nei limiti previsti dal comma 7 dell'art. 172 del TUIR.

La fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'I.V.A., ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972, ed è soggetta ad imposta di registro in misura fissa.

Le Fusioni genereranno un disavanzo da annullamento complessivo nell'ordine di Euro 5,8 mln ca. (avanzo da annullamento per CARIVIT per Euro 18,7 ca. e disavanzo da annullamento per CARIRI e CARICIV rispettivamente per Euro 8,7 mln ca. e € 15,8 mln ca.) e, limitatamente alla Fusione CARIVIT, un avanzo da concambio di Euro 10,5 mln ca. (sulla base di una quota detenuta da terzi di poco inferiore al 10%).

7. PROFILI GIURIDICI

Al fine della realizzazione delle descritte operazioni è previsto che, previa acquisizione del controllo totalitario di CRFI, Intesa Sanpaolo acquisisca, a mezzo di scissione parziale della medesima CRFI (la "**Scissione CRFI**"), le partecipazioni nelle Società Incorporate detenute da parte di CRFI e che, per l'effetto, alle Fusioni CARICIV e alla Fusione CARIRI si applichi il regime di cui all'art. 2505 cod. civ. mentre alla Fusione CARIVIT - anche tenuto conto di successivi programmati acquisti da parte della Società Incorporante - il regime di cui all'art. 2505-*bis* cod. civ., il tutto come meglio precisato nel successivo paragrafo 8.

Le Fusioni sono dunque subordinate (i) quanto alla Fusione CARICIV, all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, del controllo totalitario di CARICIV, (ii) quanto alla Fusione CARIRI, all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, del controllo totalitario di CARIRI nonché (iii) quanto alla Fusione CARIVIT, all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale complessivo di CARIVIT.

Le Fusioni sono inoltre subordinate al rilascio dei richiesti provvedimenti da parte dell'Autorità di Vigilanza ai sensi degli artt. 56 e 57 del del Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia ("**TUB**"). In particolare, il rilascio dell'autorizzazione ex art. 57 TUB costituisce condizione per il deposito del progetto di fusione presso i competenti Registri delle Imprese.

Si precisa peraltro che ciascuna delle Fusioni è giuridicamente autonoma rispetto alle altre e che ciascuna delle Fusioni si potrà perfezionare anche nella stessa data di efficacia della Scissione CRFI ma in un momento ad essa immediatamente successivo

Come indicato nei precedenti paragrafi, le azioni di risparmio della società incorporanda CARIVIT non detenute da Intesa Sanpaolo saranno concambiate con azioni ordinarie della Società Incorporante. Ai sensi di quanto previsto dagli artt. 2376 cod. civ. e 146 D. Lgs. 24.2.1998 n. 58, nonché dell'art. 8 dello statuto sociale, tale specifica modalità del concambio sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di CARIVIT.

Non è previsto alcun trattamento particolare per altri soci o possessori di titoli diversi dalle azioni nelle società partecipanti alle Fusioni.

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle società partecipanti alle fusioni.

Per la Fusione CARIVIT, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-*bis*, primo comma, cod. civ. non sarà redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-*sexies* cod. civ. Pertanto gli azionisti di CARIVIT diversi da Intesa Sanpaolo avranno il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante le proprie azioni al prezzo, alle condizioni e con le modalità precisate nel successivo paragrafo 8.

Le Fusioni saranno sottoposte per la competente decisione al Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo, conformemente a quanto previsto dall'art. 17.2 dello Statuto della società. Ciò a meno che i soci di Intesa Sanpaolo che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale, non

certificazione rilasciata dall'intermediario depositario afferente le medesime azioni per le quali detto diritto viene esercitato ai sensi dell'art. 25 del Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 22 febbraio 2008 (e successive modificazioni).

Dette azioni non potranno essere cedute sino alla conclusione del procedimento.

Fermo il diritto di contestazione di cui al sesto comma dell'art. 2437-ter cod. civ., l'acquisto sarà regolato prima della sottoscrizione dell'atto di fusione.

Si evidenzia anche che, poiché il concambio di cui al paragrafo 4 prevede l'emissione di azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione di risparmio di CARIVIT detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2437, comma 1°, lett. (g), cod. civ., la Fusione CARIVIT determina l'insorgenza del diritto di recesso in capo agli azionisti di risparmio di CARIVIT che non abbiano concorso, mediante il voto nell'assemblea speciale, all'approvazione, per quanto di competenza, della delibera di fusione dell'assemblea generale. Peraltro, il diritto di vendita dianzi descritto è assorbente del diritto di recesso e per l'effetto alla Fusione CARIVIT sarà applicato, ove del caso, il procedimento di liquidazione ivi descritto.

9. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Per effetto della Fusione CARIVIT la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna - nel rispetto del rapporto di cambio di cui al paragrafo 4 - con conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. Si precisa che non viene determinato l'importo massimo dell'aumento in considerazione della diversa consistenza dei rapporti di cambio a servizio delle azioni da concambiare e dell'enunciato per il quale la Fusione CARIVIT è subordinata all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale della società incorporanda, che potrà essere raggiunta, indifferentemente, mediante acquisti di azioni ordinarie o di risparmio di CARIVIT, anche in combinazione tra esse.

Non sono previste altre modifiche allo statuto della Società Incorporante derivanti dalle Fusioni.

Resta fermo che il numero di azioni da emettere e l'importo dell'aumento di capitale a servizio della Fusione CARIVIT dipenderanno anche dall'eventuale esercizio del diritto di vendita spettante agli azionisti di CARIVIT - diversi da Intesa Sanpaolo - di cui al precedente paragrafo 8.

Stante quanto dianzi precisato, in allegato al Progetto di Fusione, sotto la lettera "A", viene riportato lo statuto della Società Incorporante attualmente vigente, con la precisazione che l'articolo 5 non riporta l'entità del capitale sociale ed il relativo numero delle azioni ordinarie.

Peraltro, si informa che detto statuto potrebbe subire ulteriori variazioni all'articolo 5 (capitale sociale) all'esito delle programmate operazioni di fusione per incorporazione di Banca di Trento e Bolzano S.p.A. e di BANCA MONTE PARMA S.p.A. (la cui efficacia è prevista con effetto antecedente a quello delle Fusioni) nonché ulteriori modifiche che siano medio tempore autorizzate dalla Banca d'Italia per le quali è stato richiesto il provvedimento di accertamento dell'Autorità di Vigilanza ai sensi dell'art. 56 TUB.

Torino, 11 maggio 2015

Per il Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Il Presidente - Gian Maria Gros-Pietro

