

**Relazione del Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo S.p.A. sul
Progetto di fusione per incorporazione di CASSA DEI RISPARMI DI FORLÌ E
DELLA ROMAGNA S.p.A. in INTESA SANPAOLO S.p.A.**

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI INTESA SANPAOLO S.P.A. SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI CASSA DEI RISPARMI DI FORLÌ E DELLA ROMAGNA S.P.A. IN INTESA SANPAOLO S.P.A. REDATTA AI SENSI DELL'ART. 2501-QUINQUIES COD. CIV. NONCHÉ DELL'ART. 70 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERA CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999, IN ATTUAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58.

1. INTRODUZIONE

La presente relazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* cod. civ. e dell'art. 70 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 in attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti quotati, descrive l'operazione di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito anche "**Intesa Sanpaolo**" o la "**Società Incorporante**") della Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. (di seguito anche "**CARIROMAGNA**" o la "**Società Incorporata**").

In appresso l'operazione sarà anche, in breve, indicata la "**Fusione**".

Le motivazioni strategiche e le modalità realizzative della Fusione sono, di seguito, diffusamente illustrate.

2. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1. SOCIETÀ INCORPORANTE

INTESA SANPAOLO S.P.A. E IL RELATIVO GRUPPO

Il Gruppo Intesa Sanpaolo (di seguito anche, il "**Gruppo**") è il maggiore gruppo bancario in Italia, con 12,6 milioni di clienti e oltre 4.800 filiali, ed uno dei principali in Europa.

Intesa Sanpaolo nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione di Sanpaolo IMI in Banca Intesa – banche che hanno giocato un ruolo da protagonisti nel processo di consolidamento del sistema bancario italiano divenendo due dei maggiori gruppi a livello nazionale.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è il leader italiano nelle attività finanziarie per famiglie ed imprese, in particolare nell'intermediazione bancaria (con una quota del 17% dei prestiti e 18% dei depositi), nella raccolta premi vita (con una quota del 19%), nel risparmio gestito (20%), nei fondi pensione (22%) e nel factoring (28%).

Inoltre il Gruppo con una copertura strategica del territorio tramite le sue controllate locali si colloca tra i principali gruppi bancari in diversi Paesi del Centro-Est Europa, del Medio Oriente e del Nord Africa dove serve 7,6 milioni di clienti attraverso una rete di circa 1.100 filiali: è al primo posto in Serbia, al secondo in Croazia e Slovacchia, al quarto in Albania, al quinto in Bosnia-Erzegovina, al sesto in Egitto e al settimo in Slovenia e Ungheria.

Al 30 settembre 2017, il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta un totale attivo di 785.359 milioni di euro, crediti verso clientela per 390.818 milioni di euro, raccolta diretta bancaria di 418.407 milioni di euro e raccolta diretta assicurativa e riserve tecniche di 149.985 milioni di euro.

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 26 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 *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 (Intesa Sanpaolo Bank) 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. La divisione include Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking, con 5.915 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, con 251 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 raccolta diretta e riserve tecniche pari a 150 miliardi di euro.
- Capital Light Bank: estrazione di valore dalle attività non-core, con gestione dei crediti in sofferenza e degli *assets reposessed*, cessione delle partecipazioni non strategiche e gestione proattiva delle altre attività *non-core* (inclusa Pravex-Bank in Ucraina).

Le azioni Intesa Sanpaolo S.p.A. sono quotate sul **Mercato Telematico Azionario** di Borsa Italiana S.p.A.

2.2. SOCIETÀ INCORPORATA

CASSA DEI RISPARMI DI FORLÌ E DELLA ROMAGNA S.P.A.

La Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. è una banca appartenente alla Divisione Banca dei Territori operante prevalentemente nelle province di Forlì-Cesena, Rimini e Ravenna tramite n. 77 filiali.

La CARIROMAGNA, società emittente azioni diffuse tra il pubblico, è attualmente partecipata da Intesa Sanpaolo (84,01%), Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì ("Fondazione") (10,74%), azionisti retail (3,23%) e dalla stessa CARIROMAGNA (2,02%). Peraltro, come in appresso più diffusamente illustrato, la Fondazione e Intesa Sanpaolo hanno raggiunto un accordo, sospensivamente condizionato al rilascio del nulla osta da parte del Ministero dell'Economia e Finanze ai sensi dell'art. 7 del D. Lgs. 17 maggio 1999, n. 153, avente ad oggetto l'acquisto da parte della Società Incorporante della suindicata partecipazione detenuta dalla Fondazione in CARIROMAGNA (l'"**Accordo di Cessione**").

CARIROMAGNA opera con un organico di circa 795 unità.

La società raggiunge una quota di mercato pari al 3,5% degli impieghi e al 2,1% della raccolta con riguardo all'ambito regionale di riferimento.

Di seguito la situazione di CARIROMAGNA al 30 settembre 2017:

Conto Economico

€ mln	30-set-16	30-set-17	Δ 16-17
Interessi netti		65,1	(14,0%)
Commissioni nette	46,6	46,3	(0,5%)
Risultato dell'attività di negoziazione	0,2	2,2	n.s.
Altri proventi (oneri) di gestione	(0,1)	(0,2)	n.s.
Proventi operativi netti	122,4	113,5	(7,3%)
Spese del personale	(39,9)	(39,1)	(2,1%)
Spese amministrative	(24,4)	(24,5)	0,7%
Ammortamento immobilizzazioni immateriali e materiali	(1,6)	(1,5)	(5,9%)
Oneri operativi	(65,8)	(65,1)	(1,1%)
Risultato della gestione operativa	56,5	48,4	(14,4%)
Rettifiche di valore nette su crediti	(57,4)	(41,9)	(27,1%)
Rettifiche di valore nette su altre attività	(0,4)	(0,3)	(24,2%)
Proventi (oneri) netti su altre attività		0,0	
Risultato corrente al lordo delle imposte	(1,3)	6,2	(567,6%)
Imposte sul reddito dell'operatività corrente	(0,2)	(2,7)	n.s.
Tributi ed altri oneri riguardanti il sistema bancario netti	(1,3)	(2,5)	95,7%
Risultato netto	(2,8)	0,7	(125,5%)

Stato Patrimoniale

Voci dell'attivo (€ mln)	31-dic-2016	30-set-2017	Δ 16-17
Attività finanziarie di negoziazione	47,6	40,3	(15,4%)
Attività finanziarie valutate al fair value	0,1	0,1	20,7%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	22,1	22,1	0,4%
Crediti verso banche	355,1	364,5	2,7%
Crediti verso clientela	3.918,5	4.003,7	2,2%
Attività materiali e immateriali	67,2	64,6	(3,9%)
Attività fiscali	105,7	98,6	(6,7%)
Altre voci dell'attivo	87,2	57,5	(34,1%)
Totale dell'attivo	4.603,6	4.651,5	1,0%
Voci del passivo (€ mln)	31-dic-2016	30-set-2017	Δ 16-17
Debiti verso banche	2.033,9	2.031,8	(0,1%)
Debiti verso clientela e titoli in circolazione	2.132,5	2.190,3	2,7%
Passività finanziarie di negoziazione	50,0	41,4	(17,2%)
Passività fiscali	10,9	10,9	0,2%
Altre voci del passivo	73,9	72,6	(1,8%)
Fondi a destinazione specifica	25,6	26,3	2,4%
Patrimonio netto	276,8	278,3	0,5%
Totale del passivo e del patrimonio netto	4.603,6	4.651,5	1,0%

3. MOTIVAZIONI DELLA FUSIONE, OBIETTIVI GESTIONALI E PROGRAMMI PER IL SUO CONSEGUIMENTO

In attuazione della strategia di semplificazione dell'articolazione societaria della Divisione Banca dei Territori prevista nel Piano di Impresa 2014 - 2017 – nell'ambito della quale sono state sinora incorporate nove banche commerciali e sono state deliberate ulteriori operazioni di integrazione - si è valutato di avviare anche il processo di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo di CARIROMAGNA.

La Fusione consentirà, a regime, la valorizzazione delle risorse ed una riduzione dei costi operativi attraverso il conseguimento di sinergie su costi diretti (societari e amministrativi) e su costi indiretti (legati all'erogazione di servizi in outsourcing) stimate nell'ordine di € 4,7 mln annui.

La Fusione, fiscalmente neutrale, sarà realizzata in continuità di valori.

L'integrazione sarà attuata con la consueta attenzione alla piena continuità del servizio alla clientela e sarà accompagnata da una adeguata campagna di comunicazione.

Sul piano occupazionale la Fusione avverrà nel rispetto dei termini previsti dalla normativa vigente e dei protocolli sottoscritti.

4. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Come dianzi illustrato, in data 21 dicembre 2017 Intesa Sanpaolo ha raggiunto un accordo con la Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì che prevede l'acquisto dell'intera partecipazione da questa detenuta in CARIROMAGNA, pari al 10,74% del capitale sociale, ad un prezzo di € 2,00 per ciascuna azione ordinaria. L'Accordo di cessione, come già precisato, è sospensivamente condizionato al rilascio del richiesto nulla osta da parte del Ministero dell'Economia e Finanze.

A seguito dell'esecuzione di tale accordo, Intesa Sanpaolo incrementerà la propria quota nel capitale della Cassa al 94,75% e si potrà dar corso alla fusione per incorporazione di CARIROMAGNA in Intesa Sanpaolo sulla base del procedimento societario semplificato previsto dall'art. 2505-bis cod.civ.

La Fusione prevede l'assegnazione di azioni ordinarie della Società Incorporante in sostituzione delle azioni ordinarie e delle azioni ordinarie con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA.

Ai fini dell'individuazione del rapporto di cambio, il Consiglio di Amministrazione della Società Incorporante, congiuntamente al Consiglio di Amministrazione di CARIROMAGNA, si è avvalso del supporto dell'advisor indipendente Ernst & Young S.p.A. (di seguito anche "E&Y" o l'"Advisor").

4.1. STIMA DEL VALORE DELLE AZIONI CARIROMAGNA AI FINI DEL RAPPORTO DI CAMBIO

La stima del valore di CARIROMAGNA da considerare ai fini della determinazione del rapporto di cambio nell'ambito della Fusione è stata effettuata, alla data di riferimento del 1° dicembre 2017, sulla base della situazione al 30 settembre 2017.

Per la stima del valore economico di CARIROMAGNA, l'Advisor ha ritenuto adeguato sviluppare una pluralità di metodi volti a determinare il valore relativo delle azioni CARIROMAGNA:

- Metodo Diretto (riferimento al prezzo della transazione tra Intesa Sanpaolo e la Fondazione);
- Metodi di controllo: Metodo dei Multipli di Mercato e il Metodo Dividend Discount Model, tenendo conto, per omogeneità con il Metodo Diretto, dei premi riconosciuti sul mercato per operazioni similari.

4.1.1. METODO DIRETTO

La transazione di mercato con la Fondazione ed il relativo prezzo convenuto costituiscono un rilevante e imprescindibile riferimento ai fini della determinazione del valore economico di CARIROMAGNA nell'ambito della Fusione, rappresentando il più recente valore di mercato del titolo.

Si osserva peraltro che tale operazione di acquisizione è funzionale alla Fusione - in quanto lo Statuto sociale di CARIROMAGNA condiziona, tra l'altro, l'approvazione di operazioni straordinarie al voto favorevole della Fondazione se e in quanto questa abbia una partecipazione non inferiore al 7,5% del capitale sociale - e consente di realizzare la stessa in via "semplificata". Configurandosi come acquisizione volta a conseguire il controllo senza diritti di veto di CARIROMAGNA da parte di Intesa Sanpaolo, il corrispettivo pattuito incorpora un premio che il mercato quantifica tra il 15-30%.

4.1.2. METODI DI CONTROLLO

4.1.2.1 METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Il Metodo dei Multipli di Mercato determina il valore economico di un'azienda sulla base dei valori impliciti riconosciuti dal mercato per società comparabili all'oggetto della valutazione.

Coerentemente con le indicazioni della più comune prassi valutativa nel settore bancario, E&Y ha fatto riferimento ai moltiplicatori medi Price/Book Value (P/BV), Price/Tangible Book Value (P/TBV) e Avviamento/Raccolta Totale (Avv./RT).

Il metodo in esame è stato sviluppato considerando differenti prospettive di mercato, al fine di cogliere i vari profili di comparabilità. In particolare, ai fini della rilevazione dei multipli, l'Advisor ha fatto riferimento a:

- transazioni, avvenute nel mercato italiano dal 2012 ad oggi, nelle quali la società incorporante e la società incorporata risultavano contraddistinte dall'appartenenza al medesimo gruppo e le caratteristiche dell'operazione stessa facevano sorgere in capo all'azionista di minoranza il diritto di recesso o di vendita;

€ mln

Data	Target	Bidder	% acquisita	Prezzo	P/BV	P/TBV	Avv./RT
2012	Credito Artigiano	Credito Valtellinese	22,6%	80	0,40x	0,50x	neg.
2012	Banco di San Giorgio	Banca Regionale Europea	4,3%	13	1,47x	2,29x	4,3%
2013	Cassa di Risparmio dell'Aquila	Banca Pop. Emilia Romagna	5,2%	7	0,72x	0,72x	neg.
2013	Banca Popolare di Lanciano e Sulmona	Banca Pop. Emilia Romagna	9,0%	23	0,78x	0,79x	neg.
2013	Banca Popolare di Aprilia	Banca Pop. Emilia Romagna	4,8%	5	0,79x	0,79x	neg.
2013	Banca di Legnano	Banca Popolare di Milano	2,2%	24	1,14x	1,14x	1,2%
2013	NordEst Banca	Gruppo Banca Pop. Cividale	45,0%	13	1,05x	1,05x	0,5%
2013	Credito Bergamasco	Banco Popolare	22,2%	168	0,51x	0,54x	neg.
2014	Banca Popolare del Mezzogiorno	Banca Pop. Emilia Romagna	3,1%	13	1,06x	1,17x	1,4%
2014	Banca della Campania	Banca Pop. Emilia Romagna	0,6%	2	0,81x	0,81x	neg.
2014	Banca Popolare di Ravenna	Banca Pop. Emilia Romagna	5,5%	14	0,84x	0,85x	neg.
2015	Banca di Trento e di Bolzano	Intesa Sanpaolo	9,5%	19	1,37x	1,42x	1,3%
2015	Banca Monte Parma	Intesa Sanpaolo	1,4%	4	1,60x	1,60x	3,5%
2015	Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo	Intesa Sanpaolo	12,3%	21	1,27x	1,27x	2,2%
2016	Casse di Risparmio dell'Umbria	Intesa Sanpaolo	0,9%	4	1,35x	1,37x	3,0%
2016	Banca Regionale Europea SpA	UBI Banca Scpa	25,2%	106	0,33x	0,37x	neg.
2016	Banca Popolare di Ancona SpA	UBI Banca Scpa	0,4%	2	0,47x	0,49x	neg.
2016	Banca Popolare Commercio e Industria	UBI Banca Scpa	16,2%	101	0,51x	0,52x	neg.
2016	Banca Carime S.p.A.	UBI Banca Scpa	0,0%	0	0,57x	0,57x	neg.
2016	Banca di Valle Camonica S.p.A.	UBI Banca Scpa	1,3%	1	0,42x	0,44x	neg.
2016	Banca Popolare di Milano Scarl	Banco Pop. Soc. Coop.	100,0%	3.714	0,80x	0,83x	neg.
Media					0,87x	0,93x	2,18%

- Quotazioni dei titoli azionari di banche italiane scambiati sul mercato secondario Hi-MTF, comparabili, per tipologia di azienda bancaria e dimensione, a CARIROMAGNA.

Aggiornamento 01/12/2017

Società	Prezzo € Avg 1m	P/BV	P/TBV	Avv./RT
Banca di Imola	12,4	0,74x	0,74x	neg.
Banca Popolare di Cividale	12,6	0,70x	0,71x	neg.
Banca Sella	1,1	0,89x	0,95x	neg.
Banca Popolare di Bari	6,3	0,95x	1,11x	0,7%
Banca Popolare Valconca	5,5	0,55x	0,55x	neg.
Banca Popolare Pugliese	4,0	0,67x	0,71x	neg.
Banca Popolare Lajatico	45,5	1,14x	1,14x	1,0%
Cassa di Risparmio di Asti	11,7	0,87x	0,99x	neg.
Cassa di Risparmio di Ravenna	17,0	0,94x	0,94x	neg.
Cassa di Risparmio di Cento	10,8	0,82x	0,82x	neg.
Volksbank BCA Popolare Alto Adige	14,0	0,79x	0,92x	neg.
Media		0,82x	0,87x	0,8%

- Transazioni avvenute sul mercato bancario italiano dal 2012 ad oggi che abbiano avuto ad oggetto quote di minoranza.

€ mln

Data	Target	Bidder	% acquisita	Prezzo	P/BV	P/TBV	Avv./RT
2013	Cassa di Risparmio di Bra	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	36,0%	24	0,97x	0,97x	neg.
2013	Banca di Cividale	Banca Popolare di Cividale	20,0%	74	1,61x	1,75x	n.s.
2014	Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza	Credit Agricole	1,5%	80	1,14x	1,94x	2,9%
2014	Banca Carime	Unione di Banche Italiane	7,1%	111	1,44x	1,44x	n.s.
2014	Banca Popolare Commercio e Industria	Unione di Banche Italiane	8,7%	146	1,39x	1,42x	2,5%
2014	Banca Popolare di Ancona	Unione di Banche Italiane	6,5%	71	1,25x	1,29x	2,2%
2016	Cassa di Risparmio di Salluzzo	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	47,0%	35	1,15x	1,15x	0,7%
2016	Banca Popolare di Mantova SpA	Banca Popolare di Milano Scarl	5,59%	226	1,00x	1,00x	0,0%
Media					1,24x	1,37x	1,7%

I multipli medi rilevati nelle prospettive di mercato sopra descritte sono stati applicati alle corrispondenti variabili di CARIROMAGNA sulla base della situazione al 30 settembre 2017.

Il metodo in esame ha condotto alla definizione di un intervallo di valori pari a Euro 1,29 – 1,63 per azione ordinaria.

4.1.2.2. METODO DEL DIVIDEND DISCOUNT MODEL

Il Metodo del Dividend Discount Model ("DDM"), come da prassi nel settore bancario, è stato adottato dall'Advisor nella sua versione cosiddetta con "Excess Capital". Tale metodologia determina il valore della società sulla base dell'attualizzazione dei dividendi potenzialmente distribuibili nell'arco di un determinato orizzonte temporale di proiezione, mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo coerente con la normativa di vigilanza e compatibile con l'evoluzione attesa delle attività.

La formula valutativa adottata è così rappresentabile:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + ke)^t} + TV$$

dove le variabili assumono il seguente significato:

W	=	Valore economico
Dt	=	Dividendo potenzialmente distribuibile nel periodo t di proiezione esplicita
ke	=	Costo del capitale proprio
n	=	Periodo esplicito di proiezione (espresso in numero di anni)
TV	=	Terminal Value assunto come valore attuale della rendita perpetua del dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di proiezione.

Stante l'indisponibilità di dati prospettici aggiornati relativi a CARIROMAGNA, ai fini dello sviluppo del metodo DDM, E&Y ha adottato una simulazione di proiezione a tre anni basata su dati e parametri relativi alle prospettive del sistema bancario italiano nel suo complesso.

Il livello minimo di patrimonializzazione, con riferimento al CET 1 Ratio, è stato assunto pari al 9,25%, in linea con l'ultima "SREP Decision" relativa al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il costo del capitale proprio, assunto pari a 9,27%, è stato stimato sulla base del "Capital Asset Pricing Model" considerando:

- Tasso risk free pari a 2,08% (media a 12 mesi del rendimento lordo dei BTP a 10 anni al 1° dicembre 2017);
- Coefficiente Beta pari a 1,306 (media al 1° dicembre 2017 dei coefficienti Beta rilevati su un campione di banche italiane di piccole e medie dimensioni sulla base di osservazioni settimanali a due anni);
- Market risk premium, assunto pari a 5,50%, in linea con i valori medi osservabili nell'attuale prassi valutativa sul mercato italiano.

Il valore terminale è stato determinato considerando la media dei risultati degli ultimi due anni della simulazione di proiezione, assumendo un tasso di crescita di lungo periodo pari a 1,5%, in linea con il tasso di inflazione attesa.

L'analisi valutativa è stata inoltre corroborata con analisi di sensitività in funzione di variazioni (i) di +/- 0,25% del costo del capitale proprio, (ii) di +/-0,25% del tasso di crescita di lungo periodo e (iii) di +/- 5% del risultato assunto ai fini della stima del valore terminale.

Il metodo in esame ha condotto alla definizione di un intervallo di valori pari a Euro 1,30 – 1,54 per azione ordinaria.

4.1.2.3. IL VALORE DEL CONTROLLO

Nell'ambito di operazioni straordinarie aventi ad oggetto l'acquisizione del controllo (cosiddetti "take over"), la dottrina e le evidenze empiriche, sia a livello nazionale che internazionale, sono unanimi nel riconoscere agli azionisti della società target un premio rispetto al prezzo delle azioni rilevato antecedentemente l'annuncio dell'offerta.

A tal fine, l'Advisor ha considerato una serie di riferimenti, nazionali e internazionali, che stimano indicativamente la dimensione del premio fra il 15% e il 30%.

Per omogeneità con il Metodo Diretto, agli intervalli di valorizzazione individuati con i Metodi di Controllo, sono stati applicati tali premi di mercato.

In questo modo l'intervallo di valori è risultato pari a Euro 1,50 – 2,07 per azione ordinaria.

4.1.3. IL VALORE DELLE AZIONI ORDINARIE CON PRIVILEGIO DI RENDIMENTO

Sulla base dello statuto di CARIROMAGNA le azioni ordinarie con privilegio di rendimento hanno diritto ad un dividendo prioritario pari al 5% del valore nominale, con una maggiorazione, rispetto alle azioni ordinarie, almeno pari all'1% sul valore nominale.

Alla luce di questo disposto statutario, le transazioni sulle azioni ordinarie con privilegio di rendimento perfezionate negli ultimi anni sono avvenute riconoscendo ad esse una maggiorazione di prezzo rispetto alle azioni ordinarie di € 0,12 per azione.

In continuità e per linearità, ai fini di questa operazione viene riconosciuto alle azioni ordinarie con privilegio di rendimento la stessa maggiorazione, che trova inoltre supporto nelle elaborazioni condotte dall'Advisor.

4.1. 4. SINTESI DEI RISULTATI

Alla luce dell'approccio valutativo illustrato, sono stati individuati i seguenti intervalli di valorizzazione per le azioni CARIROMAGNA.

€	Valore Min	Valore Max
Metodo Diretto - azione ordinaria	2,00	
Metodo Diretto - azione privilegiata	2,12	
Metodi di controllo		
Metodo dei Multipli di Mercato	1,29	1,63
Metodo DDM	1,30	1,54
Media metodi di controllo base - azione ordinaria	1,30	1,59
Metodi di controllo con premi di mercato - azione ordinaria	1,50	2,07
Metodi di controllo con premi di mercato - azione privilegiata	1,62	2,19

L'Advisor, sulla base delle complessive analisi svolte e degli elementi di considerazione sopra descritti, ha considerato il valore di **Euro 2,00** per azione ordinaria e di **Euro 2,12** per azione ordinaria con privilegio di rendimento i valori di riferimento delle azioni di CARIROMAGNA ai fini della Fusione.

4.2 STIMA DEL PREZZO DELLE AZIONI ORDINARIE INTESA SANPAOLO DA PRENDERE A RIFERIMENTO PER LA FUSIONE

In linea con la prassi valutativa in presenza di titoli quotati su mercati regolamentati con sufficiente grado di liquidità e prezzi significativi, e coerentemente con analoghe recenti operazioni realizzate dal Gruppo Intesa Sanpaolo, l'Advisor ha definito il valore delle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, ai fini del rapporto di cambio, sulla base della media aritmetica del prezzo di borsa negli ultimi 3 mesi, alla data del 1° dicembre 2017, corrispondente a **Euro 2,873** per azione.

4.3 DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE

L'analisi del valore economico di Intesa Sanpaolo e CARIROMAGNA, la stima del rapporto di cambio e le conclusioni alle quali l'Advisor è giunto devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- A differenza delle azioni di Intesa Sanpaolo, le azioni di CARIROMAGNA non sono quotate su un mercato regolamentato. È stato pertanto necessario sviluppare una

pluralità di metodologie valutative, analitiche e sintetiche, ognuna caratterizzata da specifici limiti. Lo sviluppo di un approccio valutativo integrato ha peraltro consentito di sottoporre a verifica sostanziale i risultati ottenuti.

- Il Metodo Diretto fa riferimento alla prospettata transazione con la Fondazione. Tale transazione, che costituisce un rilevante e imprescindibile riferimento ai fini delle analisi valutative, si colloca nell'ambito del processo negoziale che ha condotto alla definizione dell'Accordo di cessione con la Fondazione.
- Il Metodo dei Multipli di Mercato prende in considerazione moltiplicatori rilevati rispetto a realtà contraddistinte da profili economici e patrimoniali talvolta eterogenei, i quali influiscono sulla comparabilità del campione preso a riferimento rispetto all'oggetto della stima. L'approccio sviluppato ha peraltro integrato differenti prospettive di mercato per la valorizzazione di CARIROMAGNA al fine di cogliere i vari profili di comparabilità.
- Il Metodo DDM si basa sulla consistenza patrimoniale alla data di riferimento e su dati prospettici. Al momento non risultano disponibili dati previsionali economici e patrimoniali pluriennali aggiornati relativi a CARIROMAGNA. Si è pertanto fatto riferimento a una simulazione basata su parametri e dati prospettici relativi al sistema bancario italiano nel suo complesso. Tali dati prospettici presentano, per loro natura, profili di incertezza e aleatorietà in generale e, in particolare, nel contesto in esame, non rappresentando le specifiche attuali aspettative del management in relazione al futuro andamento economico e patrimoniale della banca.
- Il valore del controllo è stato stimato sulla base di indicazioni della dottrina ed evidenze empiriche relativamente ai premi riscontrati in analoghe operazioni di mercato.
- Come descritto, il valore attribuito alle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo ai fini del rapporto di cambio è stato determinato sulla base dei corsi di Borsa del titolo. Le valutazioni basate sui prezzi sono soggette all'andamento proprio dei mercati finanziari. L'andamento dei mercati finanziari, sia italiani che internazionali, ha evidenziato una tendenza a presentare oscillazioni rilevanti nel corso del tempo. Ad influenzare l'andamento dei titoli, oltre al quadro macroeconomico generale e alle specificità delle aziende quotate, possono anche intervenire pressioni speculative, in un senso o nell'altro, del tutto slegate dalle prospettive economiche e finanziarie delle singole società. L'applicazione di metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettui la valutazione.

4.4 RAPPORTO DI CAMBIO CARIROMAGNA – INTESA SANPAOLO

L'Advisor ha stimato due rapporti di cambio da considerare ai fini della fusione per incorporazione di CARIROMAGNA in Intesa Sanpaolo, uno riferito alle azioni ordinarie ed uno riferito alle azioni ordinarie con privilegio di rendimento 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 di CARIROMAGNA ed il valore di riferimento delle azioni ordinarie con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA (cfr. il paragrafo 4.1.4 precedente).

Valore per azione ordinaria CARIROMAGNA (Euro) (A)	2,00
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	2,873
Rapporto di cambio azioni ordinarie CARIROMAGNA (A)/(B)	0,696
Valore per azione ordinaria con privilegio di rendimento CARIROMAGNA (Euro) (C)	2,12

Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	2,873
Rapporto di cambio azioni ordinarie con privilegio di rendimento CARIROMAGNA (C)/(B)	0,737

Il Consiglio di Amministrazione 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 Amministrazione 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 è pertanto giunto alla determinazione del seguente rapporto di concambio:

- **n. 0,696 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione ordinaria di CARIROMAGNA detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporata;**
- **n. 0,737 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione ordinaria con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporata.**

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 di minoranza di CARIROMAGNA – 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. – tutte le azioni di CARIROMAGNA 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 di CARIROMAGNA, 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 di CARIROMAGNA, agli azionisti di CARIROMAGNA medesima diversi dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporata.

Conseguentemente, resteranno a carico dell'intermediario incaricato del suddetto servizio i relativi oneri, fermo il diritto degli azionisti di CARIROMAGNA di procedere all'acquisto o alla vendita delle rispettive frazioni secondo le relative utilità.

Le azioni di Intesa Sanpaolo saranno emesse in regime di dematerializzazione.

5. DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORATA SONO IMPUTATE, ANCHE A FINI FISCALI, AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

La decorrenza degli effetti giuridici della Fusione sarà stabilita nell'atto di fusione. Essa potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504-*bis* cod. civ.

Le operazioni della Società Incorporata saranno imputate al bilancio della Società Incorporante, anche ai fini fiscali, a partire dal 1° gennaio dell'anno in corso alla data di decorrenza degli effetti giuridici della fusione.

6. RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

Ai sensi dell'art. 172 del Testo unico delle imposte sui redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre, n. 917 ("TUIR"), la fusione non costituisce realizzo né distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della società incorporata. Nella determinazione del reddito della società incorporante non si tiene conto dell'eventuale avanzo o disavanzo derivante dall'annullamento delle azioni della società incorporata.

Gli eventuali maggiori valori iscritti dalla società incorporante per effetto dell'imputazione del disavanzo da annullamento con riferimento ad elementi patrimoniali della società incorporata non sono imponibili. Tuttavia, i beni pervenuti sono valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, facendo risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti in bilancio ed i valori fiscalmente riconosciuti. È applicabile l'imposta sostitutiva di cui all'art. 176, comma 2-ter, del TUIR e all'art. 15, commi 10 e 11, del D.L. 29 novembre 2008, n. 185 (convertito, con modificazioni, dalla L. 28 gennaio 2009, n. 2), al fine di ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio sui beni della società incorporata.

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

All'eventuale avanzo da annullamento 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 da annullamento fino a concorrenza del valore della partecipazione annullata.

La Società Incorporata ha esercitato con la Società Incorporante Intesa Sanpaolo l'opzione per la tassazione di gruppo ai sensi degli artt. 117 e ss. del TUIR per i periodi di imposta 2017-2019. Non sussistono perdite fiscali anteriori all'adesione al consolidato fiscale.

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.

7. PROFILI GIURIDICI

Al fine della realizzazione della descritta operazione è previsto che, una volta data esecuzione all'Accordo di Cessione, Intesa Sanpaolo acquisisca una partecipazione nella Società Incorporata superiore al 90% del capitale sociale complessivo di talché si applichi il regime di cui all'art. 2505-bis cod. civ., il tutto come meglio precisato nel successivo paragrafo 8.

La Fusione è inoltre subordinata al rilascio dei richiesti provvedimenti da parte dell'Autorità di Vigilanza ai sensi degli artt. 56 e 57 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.

Come indicato nei precedenti paragrafi, le azioni ordinarie con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA non detenute da Intesa Sanpaolo e dalla Società Incorporata saranno concambiate con azioni ordinarie della Società Incorporante. Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2376 cod. civ., tale specifica modalità del concambio sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti possessori delle azioni ordinarie con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA.

Le nuove azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo emesse a servizio della Fusione avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie già emesse alla data di efficacia della medesima Fusione.

La decorrenza degli effetti giuridici della Fusione sarà stabilita nell'atto di fusione. Essa potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504-bis cod. civ.

Le operazioni della Società Incorporata saranno imputate al bilancio della Società Incorporante, anche ai fini fiscali, a partire dal 1° gennaio dell'anno in corso alla data di decorrenza degli effetti giuridici della Fusione, giusta art. 2501-ter, n. 6, cod. civ.

Non è previsto alcun trattamento particolare per altri soci o possessori di titoli diversi dalle azioni ordinarie con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA nelle società partecipanti alla Fusione.

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

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 CARIROMAGNA diversi da Intesa Sanpaolo e dalla Società Incorporata 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.

La Fusione sarà sottoposta per la competente decisione al Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo, conformemente a quanto previsto dall'art. 18.2.2, lett. m) dello Statuto della società. Ciò a meno che i soci di Intesa Sanpaolo che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale non richiedano (ai sensi dell'art. 2505, comma terzo, cod. civ., come richiamato anche dall'art. 2505-bis, comma terzo cod. civ.) – entro otto giorni da quando il progetto di fusione sarà depositato presso il Registro delle Imprese – che la relativa deliberazione di approvazione della Fusione venga adottata dall'assemblea straordinaria.

Non vi sono patti parasociali aventi ad oggetto la Società Incorporante.

La Fusione non avrà effetti sulla composizione dell'azionariato rilevante di Intesa Sanpaolo nonché sul relativo assetto di controllo.

8. DIRITTO DI VENDITA E DI RECESSO RISERVATO AGLI AZIONISTI DELLA CARIROMAGNA DIVERSI DA INTESA SANPAOLO E DALLA STESSA INCORPORATA

Poiché come sopra evidenziato, ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1°, cod. civ., non sarà redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies cod. civ., agli azionisti di CARIROMAGNA diversi da Intesa Sanpaolo e dalla Società Incorporata è concesso il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante, in tutto o in parte, le proprie azioni ordinarie al prezzo di **Euro 2,00 (due)** per ogni azione ordinaria posseduta e le proprie azioni ordinarie con privilegio di rendimento al prezzo di **Euro 2,12 (due virgola dodici)** per ogni azione ordinaria con privilegio di rendimento posseduta.

Il prezzo di vendita è stato determinato, alla stregua dei criteri previsti per il recesso, dal Consiglio di Amministrazione di CARIROMAGNA avvalendosi del supporto dell'Advisor e sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

Tale prezzo tiene conto delle difficoltà di valutazione già segnalate al paragrafo 4.3.

In particolare, sulla base delle considerazioni sopra riportate, il valore per azione ordinaria di CARIROMAGNA è stato determinato in linea con l'ultimo prezzo di mercato sul titolo, riconosciuto nell'ambito della transazione tra la Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì e Intesa Sanpaolo.

Sulla base del differenziale di rendimento previsto statutariamente, tenuto conto dei prezzi a cui sono avvenute le ultime transazioni sulle azioni ordinarie con privilegio di rendimento è



stata riconosciuta una maggiorazione del valore delle azioni ordinarie con privilegio di rendimento, rispetto alle azioni ordinarie, di € 0,12 per azione.

Ai fini dell'esercizio del diritto di vendita, gli azionisti di CARIROMAGNA dovranno inviare una lettera raccomandata al seguente indirizzo:

CASSA DEI RISPARMI DI FORLÌ E DELLA ROMAGNA S.p.A.

Att.ne Segreteria Generale

Corso della Repubblica, 14

47121 Forlì

entro il termine di quindici giorni dall'iscrizione della delibera assembleare di approvazione del Progetto di Fusione nel Registro delle Imprese di Forlì-Cesena, con l'indicazione delle generalità del socio, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero e della categoria delle azioni per le quali il diritto di vendita viene esercitato; gli azionisti provvederanno altresì ad allegare alla comunicazione di esercizio del diritto di vendita la 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 n. **0,737** azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione ordinaria con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporata, ai sensi dell'art. 2437, comma 1°, lett. (g), cod. civ., la Fusione determina l'insorgenza del diritto di recesso in capo agli azionisti possessori di azioni ordinarie con privilegio di rendimento di CARIROMAGNA 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 sarà applicato, ove del caso, il procedimento di liquidazione ivi descritto.

9. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale mediante emissione di massime **n. 4.949.101** 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.

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

Non sono previste altre modifiche allo statuto della Società Incorporante derivanti dalla Fusione.

Stante quanto dianzi precisato, in allegato al Progetto di Fusione, sotto la lettera "A", è 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.

Torino, 21 dicembre 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente – Gian Maria Gros-Pietro

