

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI GESTIONE DI INTESA SANPAOLO S.P.A.
SULLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI
BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A. E FINANZIARIA B.T.B. S.P.A.
IN INTESA SANPAOLO S.P.A.**

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI GESTIONE DI INTESA SANPAOLO S.P.A. SUL PROGETTO DI FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A. E FINANZIARIA B.T.B. 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.

La presente relazione, redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies cod. civ. nonché 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, descrive l'operazione di fusione per incorporazione (di seguito la "**Fusione**") di Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. ("**BER**") e Finanziaria B.T.B. S.p.A. ("**FIN BTB**" e, insieme a BER, le "**Società Incorporate**"), in Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito anche "**Intesa Sanpaolo**", "**ISP**" o la "**Società Incorporante**").

L'integrazione proposta è volta a una semplificazione del portafoglio partecipativo di controllo di Intesa Sanpaolo, tramite l'incorporazione di società (controllate in misura superiore al 99% e prive di dipendenti) con attività suscettibili di una migliore valorizzazione attraverso l'integrazione con altre strutture del Gruppo ovvero che hanno perso l'originaria valenza industriale o svolgono attività residuale. E ciò nell'obiettivo di beneficiare di economie di costo e al contempo ricondurre in ISP, via concambio, gli azionisti terzi presenti nel capitale delle Società Incorporate (gli "**Azionisti di Minoranza**").

La Fusione sarà sottoposta, per la competente decisione – fermo il rispetto delle condizioni previste dal terzo comma dell'art. 2505 cod. civ. – al Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo, ai sensi dell'art. 17.2 dello Statuto.

La Fusione è subordinata al rilascio delle richieste autorizzazioni da parte della Banca d'Italia ai sensi degli artt. 56 e 57 del D. Lgs. 1.9.1993, n. 385 (Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di seguito "**TUB**").

Le motivazioni di convenienza e le modalità realizzative dell'operazione sono, di seguito, più diffusamente illustrate.

1. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

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

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è il maggiore gruppo bancario in Italia, con 10,8 milioni di clienti e 5.600 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 protagonista 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 16% dei prestiti e del 17% dei depositi), nella bancassicurazione (19%), nei fondi pensione (23%), nel risparmio gestito (25%) e nel factoring (33%).

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 e nel Medio Oriente e Nord Africa dove serve 8,3 milioni di clienti attraverso una rete di circa 1.600 filiali: è al primo posto in Serbia, al secondo in Croazia e Slovacchia, al terzo in Albania, al quinto in Bosnia-Erzegovina, Egitto e Ungheria, all'ottavo in Slovenia.

Al 31 marzo 2012, il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta un totale attivo di 652.630 milioni di euro, crediti verso clientela per 378.050 milioni di euro, raccolta diretta bancaria di 371.555 milioni di euro e raccolta diretta assicurativa e riserve tecniche di 77.003 milioni di euro.

L'attività del Gruppo si articola in cinque business units:

- Banca dei Territori - questa divisione, che include le banche controllate italiane, si basa su un modello che prevede il mantenimento e la valorizzazione dei marchi regionali, il potenziamento del presidio commerciale locale e il rafforzamento delle relazioni con gli individui, le piccole imprese e i professionisti, le PMI e gli enti nonprofit. Il private banking, la bancassicurazione e il credito industriale rientrano tra le attività di questa Divisione.
- Corporate e Investment Banking - questa divisione ha come mission il supporto ad uno sviluppo equilibrato e sostenibile delle imprese e delle istituzioni finanziarie in un'ottica di medio/lungo termine, su basi nazionali ed internazionali, proponendosi come "partner globale", con una profonda comprensione delle strategie aziendali e con un'offerta completa di servizi. La Divisione include le attività di M&A, finanza strutturata e capital markets (svolte tramite Banca IMI), nonché di leasing, factoring e merchant banking 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 con la controllata Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo, che opera come partner globale per la pubblica amministrazione, le public utilities e la realizzazione delle infrastrutture con team specialistici di prodotto e una rete territoriale dedicata.
- Banche Estere - questa divisione 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 e Banca CR Firenze Romania), Serbia (Banca Intesa Beograd), Slovacchia (VUB Banka), Slovenia (Banka Koper), Ucraina (Pravex-Bank) e Ungheria (CIB Bank).
- Eurizon Capital è la società leader in Italia nel settore dell'asset management, con circa 137 miliardi di euro di risparmio gestito.
- Banca Fideuram è la prima rete di promotori finanziari in Italia con 4.922 private banker e 97 filiali sul territorio nazionale.

BANCO EMILIANO ROMAGNOLO S.P.A.

La società ha sede in Bologna, Via Farini 17, Capitale Sociale Euro 12.121.877,922 Registro delle Imprese di Bologna, Codice Fiscale e Partita IVA 01973701202, iscritta all'Albo delle Banche, appartenente al gruppo bancario "Intesa Sanpaolo", iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Direzione, e soggetta all'attività di Direzione e Coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia,

BER è una banca monosportello operante in Bologna.

Nel 2009 BER è stata posta in amministrazione straordinaria (con Decreto dell'8 luglio 2009 emanato, su proposta della Banca d'Italia, dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, che ha disposto lo scioglimento dei relativi organi di amministrazione e di controllo ai sensi dell'art. 70 del TUB), a seguito di un'ispezione dall'esito sostanzialmente sfavorevole con riferimento a tutti i profili operativi (patrimonio, liquidità, redditività, organizzazione, impieghi, raccolta da clienti ed intermediazione finanziaria) nonché al sistema di controllo interno; la situazione patrimoniale di BER, oggetto di progressivo deterioramento a seguito delle significative svalutazioni di crediti iscritte già a partire dal bilancio 2008, aveva infatti comportato la diminuzione del Patrimonio di Vigilanza sotto i limiti previsti dalla normativa, rendendo quindi necessario l'avvio delle attività finalizzate ad un aumento di capitale sociale di €8,85 milioni, conclusesi in data 29 giugno 2009 con l'integrale sottoscrizione da parte dei soci.

A seguito di un accordo di investimento stipulato tra ISP e i Commissari straordinari di BER nel gennaio 2011, ISP ne ha acquisito il controllo (99,97%), attraverso un aumento di capitale di complessivi € 26 mln, conclusosi nel luglio 2011; il restante 0,03% di BER fa capo a soci privati. La procedura si è conclusa con l'Assemblea del 29 luglio, che ha altresì nominato i nuovi Organi sociali.

Nel 2011 ISP ha dunque acquisito il controllo di BER e, una volta conclusa l'amministrazione straordinaria (29 luglio 2011), BER è entrata nel Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (1° agosto 2011).

L'organico di BER a fine 2011 era composto da 29 risorse, tutte distaccate da società del Gruppo Intesa Sanpaolo e dedicate alla gestione della normale operatività bancaria.

Nell'ambito dell'attuale operatività della BER è stato individuato un ramo di attività afferente l'operatività bancaria (il "**Ramo Operativo**") che si ritiene opportuno trasferire, in ottica di assicurare la continuità territoriale dell'attività bancaria alla Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A. (controllata al 100% da Intesa Sanpaolo) e nel rispetto del modello di Banca dei Territori adottato dal Gruppo Intesa Sanpaolo.

Tale Ramo Operativo sarà conferito alla Cassa di Risparmio in Bologna successivamente all'incorporazione della BER in Intesa Sanpaolo. Per effetto di questa operazione nell'Incorporante residueranno le attività e passività prevalentemente riferite a crediti in sofferenza e ad un prestito obbligazionario emesso da BER in sede di ristrutturazione dei propri debiti.

FINANZIARIA B.T.B. S.P.A.

La società ha sede in Trento, Via Grazioli 25, capitale sociale sottoscritto e versato di Euro 56.832.921,60, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Trento 01495170225, appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo.

FIN BTB è stata acquistata nel 1995 dal Banco Ambrosiano Veneto per assumere il controllo di Banca di Trento e Bolzano, di cui FIN BTB detiene ora il pacchetto di maggioranza (54,7%). Un ulteriore 23,3 % del capitale fa capo a ISP, mentre la rimanente parte fa capo a soci terzi.

Attualmente FIN BTB ha esaurito la sua missione di holding di partecipazioni e svolge attività residuale.

2. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE MOTIVAZIONI DELLA STESSA

Come si è detto, la Fusione proposta persegue obiettivi di razionalizzazione, sia sotto un profilo gestionale che economico e operativo consentendo di risparmiare, a livello consolidato, i costi legati al funzionamento e all'amministrazione delle società.

3. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

3.1 PREMESSA

Al fine di supportare il Consiglio di Gestione di ISP e i Consigli di Amministrazione delle Società Incorporate nella determinazione dei valori economici delle società, e pertanto dei rapporti di concambio ai fini della determinazione del numero delle azioni ordinarie di ISP da emettere a servizio della Fusione ai soci di minoranza di BER e FIN BTB, le società partecipanti alla fusione si sono avvalse di un apposito parere rilasciato da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. in qualità di *advisor* indipendente (di seguito "**Advisor**" o "**PWC**").

L'Advisor ha effettuato una **valutazione relativa di ISP e delle Società Incorporate** sulla base di metodologie valutative coerenti tra loro e ritenute appropriate al caso specifico nell'ambito delle metodologie comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale e ritenute idonee a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie delle società coinvolte. Le finalità della valutazione effettuata dall'Advisor sono esclusivamente quelle di esprimere valorizzazioni relative attribuibili alle società, funzionali alla determinazione di un intervallo di rapporti di cambio tra le azioni ISP e le azioni delle Società Incorporate.

L'Advisor ha inoltre espresso una valutazione in termini assoluti in relazione alla determinazione del corrispettivo da offrire ai soci di FIN BTB e BER Banca in caso di esercizio del diritto di vendita, determinazione utilizzata – limitatamente a FIN BTB – anche ai fini della determinazione del prezzo delle azioni nell'ipotesi di esercizio del diritto di recesso, essendo stato tale prezzo determinato in conformità ai disposti dell'art. 2437 ter cod. civ.

3.2 APPROCCIO VALUTATIVO

Per la stima dei valori economici relativi della Società Incorporante e delle Società Incorporate, l'Advisor si è avvalso di metodologie fondamentali, i cui range di valori sono stati verificati, quando possibile, con metodi di controllo di tipo comparativo.

In ragione della finalità di identificare valori comparabili delle entità coinvolte nella fusione, non si è ritenuto opportuno fare riferimento alle quotazioni di borsa di ISP ed alle indicazioni di prezzo *target* fornite dagli analisti, in considerazione del fatto che, non essendo FIN BTB e BER società quotate, le medesime informazioni non sono disponibili per le due società oggetto di valutazione.

Allo stesso modo PWC non ha ritenuto opportuno fare riferimento ai prezzi di scambio del titolo BTB in considerazione dei ridotti volumi di negoziazione. Pertanto, la scelta è ricaduta su metodologie che consentissero di identificare valori comparabili per le due società, quali, il Dividend Discount Model nella variante dell'Excess Capital (DDM) ed il metodo dei multipli di Borsa.

PWC ha stimato il valore economico di ISP applicando come metodo principale il DDM (sulla base di previsioni di consensus) e come metodo di controllo i multipli di Borsa (P/TBV).

Il valore così ottenuto con il metodo del DDM è in linea con il valore patrimoniale di ISP al 31 dicembre 2011 comprensivo dell'avviamento e degli intangibles residui post Impairment Test eseguito nel bilancio del relativo esercizio.

Il valore economico complessivo di FIN BTB e di BER è stato ottenuto come somma delle parti (Sum of Parts). Con maggior dettaglio il valore economico di:

- FIN BTB è stato stimato valorizzando la controllata BTB sulla base del DDM e del P/TBV, e sottraendo il valore attuale dei costi di holding (spese amministrative) al netto del beneficio fiscale;
- BER è stato determinato sommando al valore economico del Ramo Operativo, che sarà oggetto, successivamente alla fusione, di scorporo a favore della Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A., determinato con il metodo del DDM, il valore economico del ramo residuale allo scorporo, costituito dai crediti in sofferenze e dal prestito obbligazionario frutto dell'accordo di ristrutturazione con le banche creditrici, stimato con il Metodo Patrimoniale semplice.

Riepilogo delle metodologie adottate:

Società	Metodologia
ISP	Metodo principale: Dividend Discount Model (nella variante dell' Excess Capital); metodo di controllo: multipli di Borsa (P/TBV)
FIN BTB	Metodo principale: Sum of Parts (DDM su BTB al netto costi holding); metodo di controllo: Sum of Parts (multipli di Borsa su BTB al netto costi holding)
BER	Metodo principale (Sum of Parts)

3.3 DESCRIZIONE DELLE METODOLOGIE

DIVIDEND DISCOUNT MODEL NELLA VARIANTE DELL' "EXCESS CAPITAL"

Il DDM rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare, tale metodo, nella variante dell' "ExcessCapital", stabilisce che il valore economico di una banca è dato dal valore attuale netto di un flusso di dividendi determinato sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall' Autorità di Vigilanza.

Sulla base di tale metodo, il valore economico di una banca è pari alla somma di:

- Valore attuale dei flussi di cassa (i.e. dividendi) futuri generati nell'orizzonte temporale prescelto e distribuibili agli azionisti sulla base di un business plan pluriennale, mantenendo un livello di patrimonializzazione ritenuto adeguato a consentire lo sviluppo futuro;
- Valore attuale del valore terminale, calcolato considerando il flusso di cassa (i.e. dividendo) dell'ultimo anno di previsione esplicita, il costo dei mezzi propri ed il tasso di crescita perpetuo.

L'applicazione del DDM si articola nelle seguenti fasi:

- Identificazione dei flussi economici futuri e dell'arco temporale di riferimento;
- Determinazione del tasso di crescita perpetua e del tasso di attualizzazione (di seguito, anche "Ke"): il tasso di attualizzazione dei flussi corrisponde al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio ed è

calcolato sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la formula usualmente utilizzata¹;

- Calcolo del valore terminale, che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa teoricamente distribuibili agli azionisti nel lungo termine, oltre il periodo di previsione esplicita.

METODO SUM OF PARTS

Il Metodo Sum of Parts, usato nella stima delle società multibusiness, consiste nella valorizzazione distinta delle componenti dell'azienda con le metodologie che più si addicono alle stesse. Tale metodo assume come punto di partenza il patrimonio netto di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione di solito degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci. Al patrimonio netto contabile di cui sopra vengono apportate delle rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili, per recepire la plusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo (al netto dell'effetto fiscale) e per tener conto, se applicabile, dei c.d. costi di holding.

METODO PATRIMONIALE SEMPLICE

Il Metodo Patrimoniale Semplice si fonda sul principio dell'espressione, a valori correnti, dei singoli elementi attivi che compongono il capitale dell'azienda e dell'aggiornamento degli elementi passivi. Tale metodo assume, come punto di partenza, il patrimonio netto contabile di bilancio così come espresso dalla situazione patrimoniale contabile di riferimento. Nel patrimonio netto contabile viene incluso anche l'utile dell'esercizio, con esclusione degli importi per i quali è già stata decisa la distribuzione ai soci. Al patrimonio netto contabile vengono apportate rettifiche per uniformarsi ai corretti principi contabili, necessarie per recepire la plusvalenza/minusvalenza emergente su specifiche poste dell'attivo.

METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Il metodo dei multipli di mercato si fonda sull'analisi delle quotazioni borsistiche riferite ad un campione selezionato di società operanti nel settore di riferimento (società quotate comparabili) e sulla successiva applicazione dei multipli, evidenziati da tale analisi, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

I multipli sono ottenuti quale rapporto tra la capitalizzazione di Borsa delle società comparabili e le grandezze reddituali, patrimoniali e finanziarie ritenute significative ad esse relative.

Sulla base delle caratteristiche proprie del settore creditizio e della prassi di mercato l'Advisor ha scelto il moltiplicatore: prezzo/patrimonio netto tangibile ("P/TBV") relativo al periodo 2011-2014.

3.4 PRINCIPALI ASSUNZIONI

Poiché il mutato contesto di mercato rende necessario un adeguamento del Piano d'impresa Intesa Sanpaolo al nuovo contesto esterno, l'Advisor, ai fini dell'applicazione del DDM alla Società Incorporante e alle Società Incorporate, ha elaborato proprie proiezioni economico finanziarie pluriennali 2012 – 2019 partendo dai dati storici e con il duplice scopo di i) individuare

¹ $K_e = R_f + Beta * (R_m - R_f)$ dove: R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio; $Beta$ = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato di riferimento (misura della volatilità di un titolo rispetto al mercato); $R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato

un reddito netto di equilibrio di lungo periodo e ii) riflettere l'ingresso del Nuovo Accordo di Basilea sul capitale regolamentare; in particolare:

- per il periodo 2012 – 2015 si è fatto riferimento alle stime degli analisti tratte dagli ultimi studi prodotti dalle case di investimento riguardanti il Gruppo ISP;
- oltre il 2015, alla luce del fatto che lo scenario macroeconomico assunto a fondamento delle previsioni economiche elaborate dagli analisti prevede solo una parziale ripresa del contesto di mercato, si è previsto un andamento delle principali grandezze economiche e patrimoniali funzionali al raggiungimento di una redditività dei mezzi propri sostenibile nel lungo periodo. Relativamente al Ramo operativo di BER, tornata alla gestione ordinaria da agosto 2011, dopo un periodo di amministrazione straordinaria di oltre 30 mesi, si è ipotizzata una progressiva normalizzazione del *cost of risk* e del *cost income ratio* di partenza.

I principali parametri utilizzati:

- Costo del capitale di rischio (Ke): 9,42% per BTB e BER, 11% per ISP
- Tasso di crescita di lungo periodo (g): 2%
- Minimum Regulatory Tier 1 ratio target: 8,5% per BTB e BER (a regime dal 2019), 10,5% per ISP (a regime dalla fine di dicembre 2011)
- Minimum Regulatory Tier 2 ratio: 2%.
- Premio per il rischio richiesto dal mercato: 5%

I valori economici ottenuti sono stati assoggettati ad analisi di sensitivity in relazione a variazioni del costo del capitale di rischio e del tasso di crescita di lungo periodo +/- 0,25%.

I costi di holding di FIN BTB sono stati attualizzati al Ke utilizzato per BTB (9,42%).

3.5 STIMA DEI VALORI ECONOMICI E DEL CONCAMBIO

Il processo valutativo ha portato a determinare i seguenti valori economici per le società coinvolte (€ per azione).

Valori economici p.a. €	Metodo principale DDM		
	min	medio	max
Intesa Sanpaolo	2,788	2,894	3,012
BER		0,942	
FIN BTB	0,846	0,889	0,937

fonte: analisi PWC CF

In considerazione delle premesse evidenziate e sulla base dei valori derivanti dal metodo principale sopra individuati, l'Advisor ha definito il seguente intervallo di valori per il rapporto di cambio:

metodo	range rapporto di cambio Metodo principale	Metodo di controllo	rapporto di cambio
ISP - BER	0,313-0,338	-	0,33
ISP-FIN BTB	0,28-0,34	0,27-0,36	0,31

In relazione a FIN BTB, il limite inferiore del rapporto di cambio è stato ottenuto rapportando il valore economico per azione minimo della Società Incorporata al valore economico massimo per azione della Società Incorporante. Viceversa il limite superiore del rapporto di cambio è stato

ottenuto rapportando il valore economico per azione massimo della Società Incorporata al valore economico per azione minimo della Società Incorporante. Per quanto riguarda BER, l'intervallo del rapporto di cambio è stato determinato rapportando il valore economico per azione dell'Incorporata al valore economico per azione massimo e minimo dell'Incorporante.

Il rapporto di cambio è il valore centrale del range del rapporto di cambio come sopra determinato.

3.6 DIFFICOLTÀ RILEVATE IN SEDE DI VALUTAZIONE

L'analisi del valore economico delle società e del Ramo Operativo e le conclusioni alle quali l'Advisor è giunto devono essere interpretate alla luce delle seguenti difficoltà incontrate nel corso delle analisi:

- mancanza di previsioni economico-patrimoniali aggiornate di ISP, FIN BTB e BER. Tale difficoltà è stata superata dall'Advisor sviluppando, in accordo con il management, proiezioni per le Società basate sui *brokers' report* di ISP;
- uso di dati previsionali per le metodologie di valutazione. I dati prospettici contengono elementi di incertezza e sono soggetti a variazioni in caso di cambiamenti del contesto di mercato e dello scenario macro-economico. Tale limitazione è stata mitigata mediante lo sviluppo, da parte dell'Advisor, di analisi di sensitività;
- complessità della metodologia e discrezionalità nella scelta di alcuni parametri di valutazione. I metodi di valutazione utilizzati hanno richiesto l'applicazione di metodologie articolate e complesse che ha comportato la scelta di una pluralità di parametri nell'ambito di diversi scenari valutativi e l'adattamento degli stessi alla situazione specifica. L'approccio metodologico complessivo, insieme allo sviluppo di analisi di sensitività da parte dell'Advisor per tenere conto dei diversi scenari valutativi, ha consentito di gestire dettagliatamente questa peculiarità valutativa.

3.7 DEFINIZIONE DEL CONCAMBIO

Il Consiglio di Gestione di ISP ha condiviso e fatto proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor incaricato, sia sotto il profilo metodologico che dei risultati ottenuti.

Il Consiglio di Gestione di ISP ha dunque individuato il valore di concambio puntuale come il valore medio dell'intervallo di cambio indicato dall'advisor e meglio indicato nel successivo paragrafo.

3.8 MODALITÀ DEL CONCAMBIO

La Fusione si realizza ai sensi di quanto disposto dall'art. 2501 cod. civ. per incorporazione contestuale di BER e FIN BTB in ISP, con emissione di:

- a) n. 0,33 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione ordinaria di BER detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante. Si precisa, al riguardo, sin d'ora che, in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2505 bis, comma 1, da parte di detti azionisti, le azioni oggetto di vendita saranno acquistate da Intesa Sanpaolo e saranno pertanto annullate senza concambio;
- b) n. 0,31 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione ordinaria di FIN BTB detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante. Si precisa, al riguardo, sin d'ora che, in caso di esercizio del diritto di vendita ex art. 2505 bis, comma 1, cod. civ. o del diritto di recesso ex art. 2437, comma 1, cod. civ., da parte di detti azionisti, le azioni oggetto di vendita o di recesso saranno acquistate

– nel rispetto, per quanto riguarda il recesso, dell'art. 2437 quater cod. civ. – da Intesa Sanpaolo e saranno pertanto annullate senza concambio.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

4. MODIFICHE DELLO STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

In conseguenza della fusione la Società Incorporante aumenterà il capitale sociale di massimi Euro 127.197,2, mediante l'emissione di massime n. 244.610 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52, il tutto a servizio del concambio stabilito per l'incorporazione di BER e FIN BTB di cui al precedente paragrafo.

In particolare:

- in dipendenza dell'incorporazione di BER, il capitale sociale di Intesa Sanpaolo aumenterà di massimi Euro 1.960,92, mediante emissione di massime n. 3.771 nuove azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 a favore dei soci di BER diversi da Intesa Sanpaolo;
- in dipendenza dell'incorporazione di FIN BTB, il capitale sociale di Intesa Sanpaolo aumenterà di massimi Euro 125.236,28 mediante emissione di massime n. 240.839 nuove azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52 a favore dei soci di FIN BTB diversi da Intesa Sanpaolo.

Resta fermo che il numero di azioni da emettere e l'importo dell'aumento di capitale a servizio della Fusione potranno subire delle variazioni in diminuzione, tenuto conto dell'eventuale esercizio del diritto di vendita o – limitatamente ai soci di FIN BTB – di recesso spettante agli azionisti delle Società Incorporate diversi da Intesa Sanpaolo.

A seguito della fusione per incorporazione di BER e di FIN BTB verrà modificato l'art. 5 dello statuto della Società Incorporante; in allegato al Progetto di Fusione, sotto la lettera a), viene riportato lo statuto della Società Incorporante che, a tale articolo, non riporta l'entità del capitale ed il relativo numero delle azioni ordinarie stante quanto precisato.

Non sono previste altre variazioni dello statuto di Intesa Sanpaolo in conseguenza della fusione.

5. MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE E DATA DI GODIMENTO

Le nuove azioni ordinarie di ISP assegnate a seguito della presente Fusione avranno godimento regolare e pertanto attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie già emesse alla data di effetto della presente Fusione.

Le azioni di Intesa Sanpaolo saranno emesse in regime di dematerializzazione, previa consegna delle azioni (non dematerializzate) di BER e di FIN BTB a un intermediario autorizzato a propria scelta, presso il quale ciascun socio di minoranza sia titolare o intenda divenire titolare di un conto di deposito di titoli dematerializzati ("**Intermediario Depositario**"); l'Intermediario Depositario provvederà a prendere in consegna le azioni di BER e di FIN BTB ai fini del relativo annullamento e a curare l'accredito, sul conto deposito intestato all'azionista di minoranza di BER ovvero di FIN BTB, delle azioni di Intesa Sanpaolo attribuite a concambio delle azioni consegnate, secondo le modalità che saranno all'uopo indicate agli intermediari autorizzati da Monte Titoli S.p.A.

Si provvederà a mettere a disposizione degli azionisti di minoranza di BER e di FIN BTB un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni di ISP, senza aggravio di spese, bolli o commissioni, sì da consentire la quadratura dei quantitativi di titoli da assegnare.

Poiché il numero complessivo delle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da emettere a servizio del concambio delle azioni BER e FIN BTB sarà arrotondato per difetto, resterà a carico dell'Intermediario Incaricato del suddetto servizio l'onere corrispondente alla frazione di azione Intesa Sanpaolo non concambiabile, fermo il diritto degli azionisti di BER o FIN BTB di procedere all'acquisto o alla vendita delle rispettive frazioni secondo le relative utilità.

Nessun onere verrà posto a carico degli azionisti di BER o FIN BTB per le suddette operazioni.

6. DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLE SOCIETA' INCORPORATE SONO IMPUTATE, ANCHE A FINI FISCALI, AL BILANCIO DELLA SOCIETA' 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 del codice civile.

Per gli effetti di cui all'art. 2501-ter n. 6 codice civile, le operazioni delle Società Incorporate 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.

7. 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 delle società fuse. Nella determinazione del reddito della società incorporante non si tiene conto dell'eventuale avanzo o disavanzo derivante dall'annullamento o dal concambio delle azioni delle società incorporate.

Gli eventuali maggiori valori iscritti dalla società incorporante per effetto dell'imputazione del disavanzo, da concambio o da annullamento, con riferimento ad elementi patrimoniali delle società incorporate 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. E' 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 delle società incorporate.

Non possedendo le Società Incorporate riserve in sospensione di imposta, nel caso di specie non sussiste in capo all'incorporante l'obbligo di ricostituzione previsto dal comma 5 dell'art. 172 del TUIR.

All'aumento di capitale e all'eventuale avanzo da annullamento o da concambio si applica il regime fiscale del capitale e delle riserve delle società incorporate, diverse da quelle in sospensione di imposta, 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 retrodatazione degli effetti fiscali della fusione al 1° gennaio dell'anno in corso alla data di decorrenza degli effetti giuridici della fusione è compatibile con il comma 9 dell'art. 172 del medesimo TUIR, che ammette tale retrodatazione ad una data non anteriore a quella in cui sia stato chiuso l'ultimo bilancio delle società partecipanti all'operazione.

Le perdite fiscali delle società incorporate possono essere portate in diminuzione del reddito della società incorporante nei limiti di cui all'art.172, comma 7, 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.

8. PROFILI GIURIDICI

La presente Fusione è subordinata al rilascio delle richieste autorizzazioni da parte della Banca d'Italia, ai sensi degli artt. 56 e 57 del 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.

Non è previsto un particolare trattamento per categorie di soci o possessori di titoli diversi dalle azioni né nella Società Incorporante né nelle Società Incorporate.

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

Ai fini della presente Fusione, le situazioni patrimoniali di ISP, di BER e di FIN BTB sono sostituite dal bilancio di esercizio di ciascuna delle suddette società al 31 dicembre 2011, ai sensi dell'art. 2501-quater codice civile.

La Fusione sarà sottoposta 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 richiedano (ai sensi dell'art. 2505, comma terzo, cod. civ.) – entro otto giorni da quando il progetto di Fusione sarà depositato presso il Registro delle Imprese – che la deliberazione di approvazione della Fusione venga adottata dall'assemblea straordinaria.

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

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

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-bis primo comma cod. civ., non viene redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies cod. civ. Pertanto gli azionisti delle Società Incorporate diversi da Intesa Sanpaolo hanno il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante le proprie azioni delle Società Incorporate al prezzo, alle condizioni e con le modalità precisate nel successivo paragrafo 9.

Si evidenzia, infine, che l'incorporazione di FIN BTB in Intesa Sanpaolo determina una modifica dell'oggetto sociale della società incorporata, tale da legittimare il diritto di *exit* degli azionisti di FIN BTB che non abbiano concorso alla relativa delibera.

9. DIRITTO DI VENDITA E DI RECESSO

Poiché, come si è detto, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-bis primo comma cod. civ., non viene redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies cod. civ., gli azionisti delle Società Incorporate diversi da Intesa Sanpaolo hanno il diritto di

far acquistare dalla Società Incorporante le proprie azioni delle Società Incorporate al prezzo, rispettivamente, di:

(a) Euro 0,942 per ogni azione ordinaria BER posseduta; ed

(b) Euro 0,889 per ogni azione ordinaria FIN BTB posseduta.

Tali prezzi sono determinati alla stregua dei criteri previsti per il recesso (art. 2437-ter C.C., comma 2) ed in coerenza con i procedimenti valutativi assunti per la determinazione del rapporto di cambio. Essi esprimono anche il valore di liquidazione delle azioni ai sensi dell'art. 2437 ter cod. civ. in quanto applicabile alla fusione di FIN BTB.

Ai fini dell'esercizio del diritto di vendita, gli azionisti di BER e FIN BTB dovranno inviare una lettera raccomandata, rispettivamente, al seguente indirizzo: (a) Banco Emiliano Romagnolo S.p.A. – Segreteria Generale, Bologna, Via Farini 17; (b) Finanziaria B.T.B. S.p.A. –Trento, Via Grazioli 25, entro il termine di quindici giorni dall'iscrizione della rispettiva delibera assembleare di approvazione del presente di Fusione nel Registro delle Imprese, con l'indicazione delle generalità del socio, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero delle azioni per le quali il diritto di vendita viene esercitato e provvedendo altresì al deposito delle medesime azioni entro il termine di quindici giorni da detta comunicazione. Dette azioni non potranno essere cedute sino alla conclusione del relativo procedimento.

Ai fini dell'esercizio del diritto di recesso, gli azionisti di FIN BTB dovranno inviare una lettera raccomandata all'indirizzo della società sopra indicato, con le medesime modalità e nei medesimi termini.

Fermo il diritto di contestazione di cui al sesto comma dell'art. 2437 ter cod. civ., l'acquisto sarà regolato entro trenta giorni dal ricevimento della comunicazione di vendita – ovvero, nelle ipotesi di recesso, entro trenta giorni dal termine del periodo di opzione – e comunque prima della sottoscrizione dell'atto di fusione.

Torino, 19 giugno 2012

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

Il Presidente – Andrea Beltratti