

**Relazione del Consiglio di Gestione di INTESA SANPAOLO S.p.A. sul
progetto di fusione per incorporazione di CASSE DI RISPARMIO
DELL'UMBRIA 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 CASSE DI RISPARMIO DELL'UMBRIA 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 CASSE DI RISPARMIO DELL'UMBRIA S.p.A. (di seguito anche "**Casse dell'Umbria**" o la "**Società Incorporata**").

Le motivazioni strategiche e le modalità realizzative dell'operazione di fusione (la "**Fusione**") sono, di seguito, diffusamente illustrate.

2. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

2.1. SOCIETÀ INCORPORANTE

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è il maggiore gruppo bancario in Italia, con 11,1 milioni di clienti e oltre 4.100 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 15% dei prestiti e 16% dei depositi), nel risparmio gestito (21%), nella raccolta premi vita (con una quota del 21%), nei fondi pensione (22%) e nel factoring (29%).

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 8,2 milioni di clienti attraverso una rete di circa 1.200 filiali: è al primo posto in Serbia, al secondo in Croazia e Slovacchia, al quarto in Albania, al quinto in Egitto, al settimo in Bosnia-Erzegovina, Slovenia e Ungheria.

Al 31 dicembre 2015, il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta un totale attivo di 676.496 milioni di euro, crediti verso clientela per 350.010 milioni di euro, raccolta diretta bancaria di 372.183 milioni di euro e raccolta diretta assicurativa e riserve tecniche di 132.948 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 28 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 (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. La divisione include Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking, con oltre 5.800 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 227 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 133 miliardi di euro.
- Capital Light Bank: estrazione di valore dalle attività non-core, con gestione dei crediti in sofferenza e degli assets re-possessed, cessione delle partecipazioni non strategiche e gestione proattiva delle altre attività non-core (inclusa Praxex-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 INCORPORATA

Casse dell'Umbria è una Banca del Gruppo operante nella Regione Umbria con una rete distributiva composta da 99 filiali e un organico di 827 dipendenti (dati al 31 dicembre 2015).

Casse dell'Umbria è ricompresa organizzativamente nella Direzione Regionale Toscana, Umbria, Lazio e Sardegna.

Essa è controllata da Intesa Sanpaolo S.p.A. con il 98,707% del capitale sociale. Gli azionisti di minoranza detengono lo 0,868% del capitale sociale; la quota residua è rappresentata da azioni proprie.

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

Il Piano d'Impresa del Gruppo Intesa Sanpaolo 2014-2017 prevede un'azione incisiva di governo dei costi incentrata su:

- semplificazione societaria ed organizzativa da attuarsi attraverso una riduzione graduale e significativa del numero delle banche in perimetro Banca dei Territori (attualmente 10 – dopo le fusioni che hanno riguardato CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO S.p.A., CASSA DI RISPARMIO DI CIVITAVECCHIA S.p.A. e CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.p.A., efficaci dal 23 novembre 2015 – e in attesa del completamento dell'iter riguardante l'incorporazione della Banca dell'Adriatico S.p.A.);

- razionalizzazione della copertura territoriale con chiusura delle filiali per ragioni di prossimità territoriale e bassa *performance*.

In linea con quanto previsto dal programma di semplificazione approvato, si propone l'operazione di fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo di Casse dell'Umbria.

Sono attesi benefici in termini di capacità di direzione e coordinamento da parte della Capogruppo nonché di riduzione dei costi operativi.

A tale ultimo riguardo si stima che l'operazione consenta di conseguire, a regime, sinergie di costo relative a spese di amministrazione e *governance* nonché benefici indiretti conseguenti alla riduzione degli *outsourcing* e delle attività di indirizzo e controllo oltre quelli derivanti dalla razionalizzazione.

4. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Ai fini dell'individuazione del rapporto di cambio tra le azioni Intesa Sanpaolo e le azioni Casse dell'Umbria, ordinarie e privilegiate, detenute da terzi, il Consiglio di Gestione della Società Incorporante si è avvalso, congiuntamente all'organo amministrativo della Società Incorporata, del supporto dell'advisor Deloitte Financial Advisory S.r.l. (di seguito anche "**Deloitte**" o "**l'Advisor**").

La stima del valore della Società Incorporata da considerare ai fini della fusione è stata effettuata alla data di riferimento del 31 dicembre 2015 ricorrendo a metodologie valutative ritenute appropriate al caso specifico, comunemente accettate dalla prassi e dalla dottrina professionale e ritenute idonee a rappresentare le caratteristiche economiche, patrimoniali e finanziarie delle società coinvolte.

Per la stima del valore economico di Casse dell'Umbria l'Advisor si è avvalso di due metodi: il metodo del Dividend Discount Model (DDM) nella versione excess capital e il metodo dei multipli di mercato.

Nell'applicare il metodo del DDM nella variante excess capital, l'Advisor ha stimato i flussi di dividendi futuri che l'impresa sarà in grado di distribuire ai propri azionisti, attualizzati ad un tasso espressivo della rischiosità specifica del capitale proprio.

La scelta del DDM è stata motivata dal fatto che tale metodologia permette di apprezzare il valore di una società sulla base del suo piano di sviluppo e delle sue caratteristiche intrinseche. Inoltre, la scelta di utilizzare il metodo DDM nell'accezione dell'Excess Capital, nel quale la misura dei flussi di cassa di pertinenza degli azionisti è influenzata dal livello di patrimonializzazione richiesto dalle Autorità di Vigilanza, è una prassi condivisa nel settore finanziario.

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 (DIVt)

Per la stima dei flussi distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento alle proiezioni economico-finanziarie di Casse dell'Umbria 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 Casse dell'Umbria 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 2016 – 2018 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 14-18 raccolta diretta: 1,60%; CAGR 14-18 impieghi: 3,50%; CAGR 14-18 raccolta indiretta 3,20%);
- Interessi netti: l'Advisor ha ipotizzato un progressivo incremento dello spread sulle masse intermedie (raccolta diretta + impieghi) fino a raggiungere il valore di 2,10% nel 2018;
- 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 0,84% nel 2018. Nel caso di Casse dell'Umbria gli altri ricavi sono costituiti in prevalenza da commissioni nette;
- Costi operativi: l'Advisor ha previsto un miglioramento dell'efficienza operativa di Casse dell'Umbria 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 2018 il valore target dell'1,2%. Il valore target è stato definito applicando una maggiorazione del 50% all'obiettivo previsto per il Gruppo nel Piano d'Impresa 2014 – 2017;
- Evoluzione degli RWA: evoluzione stimata considerando un rapporto RWA/Impieghi costante e pari al valore osservato al 31 dicembre 2015.

b) Tasso di attualizzazione (i)

Il tasso di attualizzazione utilizzato corrisponde al costo del capitale di rischio, pari al tasso di rendimento dei mezzi propri richiesto dagli investitori/azionisti per investimenti con analoghe caratteristiche di rischio. Tale tasso è stato stimato sulla base del Capital Asset Pricing Model ("CAPM") secondo la seguente formula:

$$k_e = R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f)$$

dove:

R_f = tasso di rendimento di investimenti privi di rischio. Per rappresentare il rendimento degli investimenti privi di rischio, è stato impiegato il rendimento medio dei titoli emessi dallo Stato italiano (Buoni del Tesoro Poliennali decennali). In particolare, relativamente al R_f l'Advisor ha fatto riferimento al rendimento medio a 12 mesi alla data del 12 febbraio 2016 pari al 1,69% (Fonte Bloomberg);

$R_m - R_f$ = premio per il rischio richiesto dal mercato. In particolare, è stato considerato, in linea con la prassi valutativa, un premio per il rischio di mercato pari al 5,40%;

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). In particolare è stato considerato un beta pari a 1,216, stimato quale valore medio dei beta di un campione costituito da Intesa Sanpaolo ed altre banche italiane quotate di medie dimensioni.

Sulla base delle considerazioni precedentemente riportate pertanto è stato stimato un k_e per i flussi del periodo di piano compreso tra 8,00% e 8,60%.

c) Terminal Value (VT)

Il Terminal Value è stato determinato sulla base della seguente formula:

$$VT = \text{Dividendo normalizzato} * (1 + g) / (ke - g)$$

dove:

g = tasso di crescita di lungo periodo. In particolare, è stato considerato un tasso di crescita di lungo periodo pari al 2,00%.

Applicando il metodo del DDM, l'Advisor ha stimato un intervallo di valori del 100% di Casse dell'Umbria compreso tra Euro 516,68 mln ed Euro 551,90 mln, a cui corrispondono rispettivamente un prezzo per azione ordinaria compreso tra Euro 2,754 ed Euro 2,941, ed un prezzo per azione privilegiata compreso tra Euro 3,103 ed Euro 3,316.

I valori per azione sono stati stimati al netto delle azioni proprie e tenendo conto del fatto che:

- **le azioni privilegiate godono dei medesimi diritti di governance spettanti alle azioni ordinarie;**
- **sulla base di quanto previsto nello statuto di Casse dell'Umbria le azioni privilegiate, in caso di distribuzione degli utili, hanno diritto a ricevere un dividendo complessivo maggiorato rispetto a quello delle azioni ordinarie in misura pari ad almeno il 3% del valore nominale (pari ad Euro 1,00).**

L'Advisor ha utilizzato anche il metodo dei multipli di mercato che stima il valore di Casse dell'Umbria applicando i multipli Price/Book Value (P/BV) osservati in recenti transazioni comparabili e sui borsini relativi ad un campione di banche comparabili.

Attraverso le transazioni comparabili si può apprezzare il valore di una società a partire dalle valorizzazioni evidenziate in transazioni di mercato che abbiano avuto ad oggetto quote di minoranza di realtà comparabili con la società oggetto di analisi.

Attraverso i borsini è possibile apprezzare il valore di una società a partire dai prezzi a cui i soci privati di ciascuna banca possono scambiarsi tra loro pacchetti di azioni.

L'Advisor ha proceduto a calcolare i multipli riconosciuti nelle transazioni ritenute comparabili, sulla base della valutazione del 100% della società target, ottenuta dividendo il prezzo effettivamente pagato dall'acquirente per la quota percentuale acquisita.

Anno	Acquirente	Target	Quota acquisita	P/BV
2015	Intesa Sanpaolo	CR Firenze	10,3%	1,51x
2014	Intesa Sanpaolo	CR Viterbo	12,1%	1,22x
2014	Intesa Sanpaolo	CR Civitavecchia	49,0%	1,38x
2014	Intesa Sanpaolo	CR Rieti	15,0%	1,27x
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				1,38x
Mediana				1,39x

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 2015 di Casse dell'Umbria,

L'Advisor ha stimato un intervallo di valori per il 100% di Casse dell'Umbria compreso tra Euro 531,57 mln ed Euro 534,75 mln.

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
CR Asti	926	577	1,60x
CR Bolzano	506	505	1,00x
CR Ravenna	568	482	1,18x
BP Alto Adige	876	776	1,13x
CR Cesena	442	303	1,46x
BAP Ragusa	734	747	0,98x
Banca Valsabbina	637	399	1,60x
CR Cento	314	201	1,56x
Banca Credito Popolare	253	229	1,10x
BP Bari	1.453	1.355	1,07x
		Media	1,27x
		Mediana	1,15x

Applicando il valore medio e mediano del multiplo P/BV osservato per il campione di transazioni sopra riportato al patrimonio netto di Casse dell'Umbria al 31 dicembre 2015 si ottiene un intervallo di valori del 100% della banca compreso tra Euro 443,09 mln ed Euro 487,10 mln.

L'intervallo di valori di Casse dell'Umbria stimato dall'Advisor attraverso il metodo dei multipli di mercato risulta compreso tra Euro 443,09 mln ed Euro 534,75 mln. Detto intervallo è stato ottenuto considerando il valore mediano del multiplo P/BV di 1,15x desunto dai borsini ed il valore mediano del multiplo P/BV di 1,39x desunto dalle transazioni comparabili.

Tenuto conto dei recenti risultati conseguiti da Casse dell'Umbria e dell'andamento dei titoli delle aziende bancarie osservati negli ultimi mesi sui mercati di borsa, **si è ritenuto di considerare il valore minimo individuato attraverso il DDM (Euro 516,68 mln) quale valore di riferimento su cui calcolare il rapporto di cambio per la fusione per incorporazione di Casse dell'Umbria in Intesa Sanpaolo.**

Il valore di Casse dell'Umbria preso a riferimento ai fini della fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo si posiziona nella parte superiore dell'intervallo di valori individuato con il metodo di mercato e corrisponde ad un valore per azione ordinaria di Euro 2,754 ed un valore per azione privilegiata di Euro 3,103.

Il valore di Euro 2,754 per azione ordinaria ed Euro 3,103 per azione privilegiata presi a riferimento per calcolare il rapporto di cambio rappresentano anche i prezzi da riconoscere agli azionisti di minoranza che, in considerazione dell'operazione di fusione, intendessero esercitare il loro diritto di vendita, come in appresso meglio descritto nel paragrafo 8 della presente relazione.

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

Al fine di determinare il numero di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da assegnare agli azionisti terzi di Casse dell'Umbria, l'Advisor ha fatto riferimento all'andamento del prezzo di borsa nell'ultimo periodo. In particolare, tenuto conto dell'andamento del titolo, del suo grado di volatilità ed in continuità con quanto fatto in recenti operazioni simili, si è ritenuto congruo

prendere a riferimento la media aritmetica degli ultimi 3 mesi di rilevazioni disponibili alla data del 17 febbraio 2016, corrispondente ad Euro 2,862 per azione.

4.2 DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE

L'analisi del valore economico di Intesa Sanpaolo e Casse dell'Umbria, 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:

- le valutazioni sono state predisposte facendo riferimento ai dati di sintesi del bilancio 2015 di Casse dell'Umbria ai sensi del Financial Report;
- in assenza di proiezioni economico – finanziarie predisposte in ottica *stand alone* il valore delle prospettive economiche e patrimoniali di Casse dell'Umbria è stato stimato ipotizzando che nel periodo 2016 – 2018 il profilo di redditività, efficienza e rischio della banca si allinei a quanto previsto per il Gruppo nel Piano d'impresa 2014 – 2017;
- le azioni di Casse dell'Umbria non sono quotate in un mercato regolamentato: alla data odierna il riferimento di mercato più recente è rappresentato dalle recenti operazioni di acquisto concluse da Intesa Sanpaolo;
- il metodo di mercato ha preso in considerazione transazioni che per la maggior parte hanno visto coinvolta Intesa Sanpaolo quale controparte: nonostante questo esse costituiscono comunque un elemento di riferimento per la valorizzazione di Casse dell'Umbria;
- gli scambi osservati sui borsini risultano caratterizzati da un ridotto profilo di liquidità e da una bassa frequenza di aggiornamento dei prezzi, pertanto tali valorizzazioni potrebbero non incorporare tutte le informazioni al momento disponibili. Si evidenzia tuttavia che tali valori costituiscono comunque un elemento di riferimento per la valorizzazione di Casse dell'Umbria.

4.3 RAPPORTO DI CAMBIO CASSE DELL'UMBRIA – INTESA SANPAOLO

L'Advisor ha stimato due rapporti di cambio da considerare ai fini della fusione per incorporazione di Casse dell'Umbria in Intesa Sanpaolo, uno riferito alle azioni ordinarie ed uno riferito alle azioni privilegiate 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 Casse dell'Umbria ed il valore di riferimento delle azioni privilegiate Casse dell'Umbria.

Valore per azione ordinaria Casse dell'Umbria (Euro) (A)	2,754
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	2,862
Rapporto di cambio azioni ordinarie Casse dell'Umbria (A)/(B)	0,9623
Numero di azioni ordinarie Casse dell'Umbria da concambiare	244.247
Valore per azione privilegiata Casse dell'Umbria (Euro) (C)	3,103
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	2,862
Rapporto di cambio azioni privilegiate Casse dell'Umbria (C)/(B)	1,0842
Numero di azioni privilegiate Casse dell'Umbria da concambiare	1.384.916

Numero massimo di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da emettere a servizio della fusione per incorporazione di Casse dell'Umbria	1.736.563
--	------------------

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 è pertanto giunto alla determinazione del seguente rapporto di concambio:

- **n. 0,9623 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione ordinaria Casse dell'Umbria detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante e dalla Società Incorporata;**
- **n. 1,0842 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione privilegiata Casse dell'Umbria 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 terzi di Casse dell'Umbria – 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 Casse dell'Umbria 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 Casse dell'Umbria, 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 Casse dell'Umbria, agli azionisti di Casse dell'Umbria 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 Casse dell'Umbria 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 1986, 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 o dal concambio delle azioni della società incorporata.

Gli eventuali maggiori valori iscritti dalla società incorporante per effetto dell'imputazione del disavanzo, da concambio o 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 o aumento di capitale per un ammontare superiore al capitale complessivo delle società partecipanti alla fusione al netto delle partecipazioni possedute, concorrono a formare il reddito della società incorporante in caso di distribuzione dell'avanzo o del capitale; 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'aumento di capitale e all'eventuale avanzo da annullamento o da concambio che eccedono la ricostituzione delle riserve in sospensione si applica il regime fiscale del capitale e delle riserve della società incorporata, 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 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 2013-2015. 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.

La Fusione genererà un disavanzo da annullamento complessivo nell'ordine di Euro 21,5 mln ca. e un avanzo da concambio di Euro 2,4 mln ca.

7. PROFILI GIURIDICI

La presente Fusione è subordinata 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.

Come indicato nei precedenti paragrafi, le azioni privilegiate della Società Incorporata non detenute da Intesa Sanpaolo o da Casse dell'Umbria 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 privilegiati di Casse dell'Umbria.

Non è previsto alcun trattamento particolare per altri soci o possessori di titoli diversi dalle azioni 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 Casse dell'Umbria 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.

La Fusione sarà sottoposta per la competente decisione all'organo amministrativo di Intesa Sanpaolo, conformemente a quanto previsto dallo statuto della società al momento vigente. 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., anche come richiamato 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 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 CASSE DELL'UMBRIA DIVERSI DA INTESA SANPAOLO

Poiché la Società Incorporante detiene e deterrà, anteriormente alla Fusione, una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale di Casse dell'Umbria, ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-bis, comma 1°, cod. civ., non verrà redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies cod. civ. Ciò in quanto gli azionisti di Casse dell'Umbria diversi da Intesa Sanpaolo avranno il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante, in tutto o in parte, le proprie azioni al prezzo di Euro 2,754 per ogni azione ordinaria Casse dell'Umbria posseduta ed Euro 3,103 per ogni azione privilegiata Casse dell'Umbria posseduta.

Tale prezzo è stato determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso e corrisponde ai valori di riferimento posti a base del rapporto di concambio, come meglio rappresentato al precedente paragrafo 4.

Ai fini dell'esercizio del diritto di vendita, gli azionisti di CASSE DI RISPARMIO DELL'UMBRIA S.p.A. dovranno inviare una lettera raccomandata al seguente indirizzo:

CASSE DI RISPARMIO DELL'UMBRIA S.p.A., Att.ne Segreteria Generale, Corso Tacito, 49/A – 05100 Terni,

entro il termine di quindici giorni dall'iscrizione della delibera assembleare di approvazione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese di Terni, 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 3 del progetto di fusione prevede l'emissione di n. 1,0842 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione privilegiata della Società Incorporata 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 privilegiati di Casse dell'Umbria 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 relativo procedimento di liquidazione.

9. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Per effetto della Fusione la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale di massimi Euro 903.012,76 mediante emissione di massime n. 1.736.563 nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna - nel rispetto del rapporto di cambio di cui al paragrafo 3 del progetto di fusione - con conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale.

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

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 Casse dell'Umbria - diversi da Intesa Sanpaolo - di cui al paragrafo 4 del progetto di fusione. Stante quanto dianzi precisato, in allegato al medesimo 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 in data 26 febbraio 2016 sarà sottoposta all'Assemblea straordinaria degli azionisti di Intesa Sanpaolo l'approvazione di un nuovo statuto sociale, in connessione con la prospettata modifica del modello di amministrazione e controllo della banca.

In allegato al progetto di fusione, sotto la lettera "B)", viene riportato lo statuto che sarà sottoposto all'Assemblea straordinaria degli azionisti, con la precisazione che l'articolo 5 non riporta l'entità del capitale sociale ed il relativo numero delle azioni ordinarie.

L'effetto delle eventuali modifiche sarà antecedente a quello della Fusione.

Torino, 23 febbraio 2016

Per il Consiglio di Gestione

Il Presidente - Gian Maria Gros-Pietro

