

## VERBALE DI ADUNANZA DEL COLLEGIO SINDACALE DEL 21 dicembre 2017 (n. 19)

Nei locali della Sede sociale in Forlì - Corso della Repubblica n.14 - della Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A., alle ore 17,20 circa, si è riunito il Collegio Sindacale nelle persone dei Sindaci Signori:

Patrignani Dott. Paolo - Presidente  
Guardigli Dott. Alberto - Sindaco Effettivo  
Poggiolini Dott. Roberto - Sindaco Effettivo

L'incontro è stato organizzato, nell'ambito della propria attività di vigilanza al fine di formalizzare le proprie conclusioni con riferimento a quanto previsto al punto 2) dell'ordine del giorno della riunione del Consiglio di Amministrazione.

In particolare si procede alla trattazione del seguente argomento:

- Relazione del Collegio Sindacale in merito al progetto di fusione per incorporazione della Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. (Cariromagna) in Intesa Sanpaolo S.p.A. ai sensi dell'art. 2505 – bis c.c. e parere motivato sul valore di vendita (e di recesso) delle azioni di Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. alla stregua dei criteri di cui all'art. 2437-ter comma 2 del cod. civile.

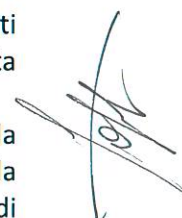
Il Collegio Sindacale della Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna ha esaminato, nei giorni antecedenti la seduta odierna, la documentazione necessaria alla redazione di un parere, nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione ai sensi dell'artt. 2501 – ter e 2505 –bis del codice civile. Il progetto di fusione si colloca nell'ambito del processo di riassetto partecipativo e semplificazione societaria delle entità del Gruppo Intesa Sanpaolo previsto dal Piano di Impresa per il triennio 2014/2017.

Intesa Sanpaolo e Cariromagna hanno determinato di avvalersi delle disposizioni previste dall'art. 2505 – bis 1° comma cod. civ. adottando un procedimento di fusione semplificata che consente di non acquisire la relazione dell'esperto ex art. 2501 sexies cod. civ. purché si offra agli azionisti di minoranza, che non intendano aderire alla fusione, la possibilità di esercizio del diritto di vendita delle azioni per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti dell'art. 2437 – ter del codice civile.

Ciò premesso, il Collegio preliminarmente prende atto che Intesa Sanpaolo S.p.A. possiede una quota pari all'84,01% del capitale sociale di Cariromagna. I soci di minoranza sono rappresentati dalla Fondazione, con una quota pari al 10,74% e dagli altri azionisti di minoranza con una quota pari al 3,23%. Le azioni proprie costituiscono il 2,02% del Capitale Sociale.

L'operazione prevede l'acquisto da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. della quota detenuta dalla Fondazione, previo rilascio di parere favorevole da parte del MEF. A seguito di tale acquisizione la quota di proprietà Intesa Sanpaolo S.p.A. risulterebbe pari al 94,75% del Capitale Sociale di Cariromagna (96,71% senza considerare le azioni proprie). Pertanto, in virtù della quota detenuta dall'incorporante (superiore al 90% del Capitale Sociale), può aver luogo una "fusione semplificata" ai sensi dell'art. 2505 – bis cod. civ., riconoscendo agli azionisti di minoranza il diritto di far acquistare le proprie azioni dall'incorporante ai sensi dell'art. 2505 – bis c.c.. Si ritiene che il diritto di vendita ricomprenda il diritto di recesso.

Più specificatamente, 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.

Alla luce di questa valutazione strategica, condotta fra i soci principali, si ritiene sussistano i presupposti per un concreto successo della operazione di fusione per incorporazione di Cariromagna in Intesa Sanpaolo S.p.A.

Tutto quanto sopra premesso, il Collegio Sindacale, deve esprimere il proprio parere motivato in merito ai criteri seguiti dal Consiglio di Amministrazione nella determinazione del valore di vendita (e di recesso) delle azioni di Cariromagna, ai sensi dell'art. 2505 - bis codice civile. Nell'ambito di tale progetto valutativo, il Consiglio di Amministrazione di Intesa Sanpaolo ed il Consiglio di Amministrazione di Cariromagna hanno affidato alla società EY S.p.A. l'incarico di procedere alla determinazione dei valori economici a supporto delle decisioni da assumere nell'ambito dell'operazione di fusione, con particolare riferimento al valore da riconoscere ai soci di Cariromagna possessori di azioni ordinarie ovvero di azioni ordinarie con privilegio di rendimento.

Il Collegio ha quindi esaminato :

- il progetto di fusione oggetto di approvazione da parte del CdA di Cariromagna;
- la relazione del Consiglio di Amministrazione di Cariromagna sulla fusione per incorporazione di Cariromagna in Intesa Sanpaolo;
- il documento rilasciato da EY S.p.A. in qualità di Advisor, in merito alla valutazione del valore delle azioni di Cariromagna, del rapporto di cambio e del valore di liquidazione delle azioni per i soci che esercitassero il diritto di vendita (o di recesso);
- la bozza avanzata del parere della società di revisione legale KPMG Spa.

La Relazione di valutazione redatta da EY S.p.A., presentata al Collegio Sindacale, fa riferimento alla situazione patrimoniale di Cariromagna al 30 settembre 2017.

In considerazione della straordinarietà dell'operazione di fusione il Collegio Sindacale ha avuto, nei giorni scorsi, un incontro con i rappresentanti della società di revisione legale KPMG Spa. L'incontro, finalizzato ad uno scambio di opinioni sulle metodologie adottate e sulle valutazioni fornite dall'Advisor EY S.p.A. quale supporto tecnico agli amministratori di Cariromagna, ha preso in esame la determinazione del valore delle azioni, condividendo la ragionevolezza, la non arbitrarietà e la corretta applicazione dei criteri utilizzati.

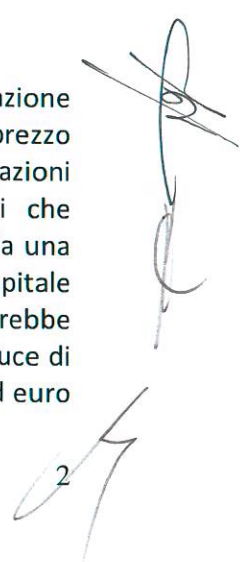
Le metodologie utilizzate per la determinazione del valore economico di Intesa Sanpaolo S.p.A. e Cariromagna sono quelle maggiormente accettate dalla dottrina aziendalistica ed usualmente impiegate nella prassi. Per sua natura, il lavoro di valutazione non può essere considerato come una scienza esatta, pur considerando che le valutazioni espresse si basano su metodi e tecniche appropriate ai fini della operazione in oggetto.

Occorre inoltre rilevare che, a differenza delle azioni di Intesa Sanpaolo, le azioni di Cariromagna non sono quotate su un mercato regolamentato.

Ai fini della stima del valore delle azioni di Cariromagna sono state adottate dall'Advisor EY S.p.A. specifiche metodologie valutative di seguito sinteticamente elencate:

#### **- Metodo diretto**

Dopo un'articolata fase negoziale, Intesa Sanpaolo ha raggiunto un accordo con la Fondazione che prevede l'acquisto dell'intero pacchetto da questa detenuto in Cariromagna ad un prezzo di Euro 2,00 per ciascuna azione ordinaria. Ai fini della deliberazione di operazioni straordinarie, lo statuto di Cariromagna richiede il voto favorevole delle azioni che rappresentino una quota non inferiore al 7,5% del capitale sociale, qualora detenuta da una Fondazione bancaria. Poiché la Fondazione possiede una quota pari al 10,74% del capitale sociale di Cariromagna, la prospettata operazione di fusione in forma semplificata avrebbe potuto trovare ostacolo nell'esercizio del diritto di veto da parte della Fondazione. Alla luce di questi elementi la transazione di mercato con la Fondazione ed il relativo prezzo pari ad euro



2,00 per azione ordinaria costituiscono un rilevante e imprescindibile riferimento ai fini della determinazione del valore economico di Cariromagna nell'ambito della fusione.

Il metodo diretto fa pertanto riferimento, per la valutazione delle azioni ordinarie CARIROMAGNA, agli accordi raggiunti fra Intesa Sanpaolo e la Fondazione. Tenuto conto di ciò, alle azioni ordinarie con privilegio di rendimento è stata applicata una maggiorazione di Euro 0,12 per azione sulla base del differenziale di dividendo, assicurato dallo statuto, rispetto alle azioni ordinarie.

La rappresentazione di altri metodi è stata sviluppata dall'Advisor E.Y. S.p.A. con finalità di confronto, considerando altresì, per omogeneità con il metodo diretto, i premi riconosciuti sul mercato per operazioni similari.

#### **- 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. Il metodo è stato sviluppato considerando differenti prospettive di mercato al fine di cogliere i vari profili di comparabilità con l'oggetto di stima. Questo metodo ha portato alla definizione di un intervallo di valori da euro 1,29 e euro 1,63 per azione ordinaria.

#### **- Metodo Dividend Discount Model**

Il metodo DDM nella variante "Excess Capital" determina il valore economico della società oggetto di valutazione sulla base dei seguenti elementi:

- valore attuale dei dividendi potenzialmente distribuibili in un 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 delle attività ;
- Valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di proiezione.

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

#### **- Premi di Mercato**

Nell'ambito delle operazioni straordinarie aventi ad oggetto l'acquisizione del controllo di una società, la dottrina e le evidenze empiriche, sia a livello nazionale che internazionale, sono unanimi nel riconoscere agli azionisti della società oggetto della trattativa, un premio rispetto al prezzo rilevabile applicando le varie metodologie rappresentate. Il valore del premio si basa su operazioni similari osservabili sul mercato (pezzi riconosciuti per OPA) o analisi tecniche (rendimenti anomali e controllo di voti assembleari)

La valutazione condotta applicando al valore base (derivante dei metodi di confronto: metodo multipli di mercato e Metodo DDM) i premi di mercato, conduce alla definizione di un intervallo di valori pari a euro 1,50 – 2,07 per azione ordinaria.

Pertanto, le analisi svolte ed illustrate hanno portato l'advisor prima, ed il Consiglio di Amministrazione poi, a determinare il prezzo di euro 2,00 per le azioni ordinarie, corrispondente al prezzo riconosciuto per la prospettata operazione di acquisizione da parte di Intesa Sanpaolo della partecipazione posseduta dalla Fondazione, e – conseguentemente, valorizzando il differenziale di dividendo - di euro 2,12 per le azioni ordinarie con privilegio di rendimento. Nella specifica circostanza il prezzo così definito è stato considerato anche ai fini della determinazione del rapporto di cambio nell'ambito della fusione.

Il Collegio Sindacale, con riguardo a quanto esposto in merito alla operazione di fusione e a quanto previsto nella delibera del Consiglio di Amministrazione di Cariromagna – che ha determinato, sulla base della relazione dell’Advisor, ai fini dell’esercizio del diritto di vendita di cui all’art. 2505 bis c.c., in Euro 2,00 il valore delle azioni ordinarie e in Euro 2,12 il valore delle azioni ordinarie con privilegio di rendimento di Cariromagna - ha valutato le scelte delle metodologie adottate rispondenti a criteri di ragionevolezza e non di arbitrarietà, rinviando alla relazione predisposta dagli amministratori per un maggior approfondimento della descrizione delle caratteristiche delle metodologie e delle modalità della loro applicazione.

Il maggior prezzo delle azioni ordinarie di Cariromagna rispetto a quanto valutato con l’applicazione di metodi di mercato illustrati, è motivato dal premio riconosciuto per il diritto di veto previsto statutariamente ed esercitabile dalla Fondazione. La società incaricata della revisione legale dei conti KPMG Spa, ha contestualmente rilasciato il richiesto parere di propria spettanza, rilevando che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di vendita delle azioni di Cariromagna è correttamente applicato.


Il Collegio Sindacale, precisando di non essere venuto a conoscenza di fatti e situazioni tali da far ritenere che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del valore di vendita delle azioni di Cariromagna ex art. 2505 – bis del codice civile non siano adeguati e non siano correttamente applicati, tenuto conto degli scenari prospettici condivisi con il Consiglio di Amministrazione e con Capogruppo e dei criteri posti alla base della sintesi dei metodi di valutazione,

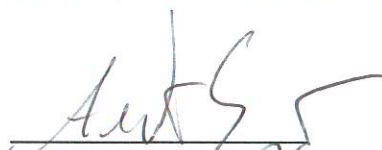
esprime

il proprio parere favorevole sull’oggettività e l’adeguatezza del processo valutativo, sotto il profilo economico e giuridico, utilizzato al fine della determinazione del valore di vendita (e di recesso) delle azioni di Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A., per le finalità di cui all’art. 2505 – bis del codice civile.

La riunione termina alle ore 17.40 dopo la redazione e lettura del presente verbale.

Il Collegio Sindacale

  
Paolo Patrignani

  
Alberto Guardigli

  
Roberto Poggiolini