



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul prezzo di emissione delle azioni relative all'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, D.Lgs. 58/98.

*Al Consiglio di Amministrazione di
Intesa Sanpaolo S.p.A.*

1 Motivo ed oggetto dell'incarico

In relazione alla delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli azionisti del 27 aprile 2020 di Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito, "ISP" o la "Banca") al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile (di seguito, la "Delega"), avente ad oggetto l'aumento del capitale sociale al servizio della OPS (come *infra* definita), con esclusione del diritto di opzione ai sensi degli articoli 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma del Codice Civile e 158, primo comma, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (di seguito, "TUF"), abbiamo ricevuto dalla Banca la relazione del Consiglio di Amministrazione datata 16 giugno 2020 ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile (di seguito, la "Relazione degli Amministratori" o la "Relazione"), che illustra e motiva la suddetta proposta di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, indicando nel paragrafo 4 della Relazione stessa il criterio individuato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo delle azioni di nuova emissione.

La proposta del Consiglio di Amministrazione, così come descritta nella Relazione degli Amministratori, ha per oggetto un'operazione di aumento del capitale sociale di ISP da perfezionarsi mediante emissione di un numero massimo di n. 1.945.284.755 nuove azioni ordinarie ISP prive del valore nominale espresso e aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da liberare mediante conferimento in natura in quanto a servizio di un'offerta pubblica di scambio volontaria (di seguito, l'"OPS" o l'"Offerta"), promossa ai sensi e per gli effetti degli artt. 102 e 106, comma 4, del TUF, avente a oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Unione di Banche Italiane S.p.A. (di seguito, "UBI"), da riservare agli azionisti di UBI che aderiranno all'OPS (o comunque da attribuire in scambio di quelle conferite in ISP in esecuzione dell'obbligo



di acquisto e/o diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ove ne ricorrano i presupposti) (di seguito, l'“Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS”).

La Delega prevede che l'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS possa essere deliberato dal Consiglio di Amministrazione entro il 31 dicembre 2020, anche in più *tranches* e in via scindibile, per un ammontare di capitale sociale pari a Euro 0,52 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito delle azioni di ISP attualmente emesse, calcolato dagli Amministratori di ISP dividendo l'attuale capitale sociale di ISP per il numero di azioni attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di capitale sociale pari a Euro 1.011.548.072,60, oltre sovrapprezzo.

PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., in qualità di esperto nominato da ISP ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile (di seguito, l'“Esperto”), ha provveduto a emettere, in data 13 marzo 2020, la propria valutazione del valore attribuibile alle azioni di UBI oggetto di conferimento (di seguito, le “Azioni UBI”), che è stata poi messa a disposizione del pubblico con le modalità previste dalla legge in occasione dell'Assemblea degli azionisti del 27 aprile 2020.

Successivamente, su richiesta del Consiglio di Amministrazione di ISP, l'esperto indipendente ha emesso, in data 31 marzo 2020, un Addendum alla propria valutazione.

Pricewaterhouse Coopers Advisory S.p.A., in data 15 giugno 2020, ha emesso una nuova relazione di stima, che è stata redatta tenendo conto dei dati e delle informazioni disponibili al 31 marzo 2020 (e dunque con riferimento a quest'ultima data) che, pertanto, costituisce la nuova data di riferimento.

In riferimento all'operazione descritta, il Consiglio di Amministrazione della Banca ci ha conferito l'incarico di esprimere, ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo e sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 158, primo comma, TUF, il nostro parere sull'adeguatezza del criterio individuato dagli Amministratori ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di ISP, come illustrato nel paragrafo 4 della Relazione degli Amministratori.

Nel corso della prima parte dell'adunanza del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data odierna, gli Amministratori hanno approvato la Relazione degli Amministratori al fine di consentire lo svolgimento della nostra attività prevista dall'art. 2441 del Codice Civile e dall'art. 158 TUF. All'esito dell'avvenuto riscontro della Relazione approvata dal Consiglio di Amministrazione con quella in bozza, a noi precedentemente fornita insieme alla documentazione necessaria per lo svolgimento del nostro incarico, abbiamo emesso il presente parere, al fine di consentire al Consiglio di Amministrazione stesso, nella seconda parte dell'odierna adunanza, il completamento dell'iter previsto ai fini del suddetto aumento di capitale.

2 Sintesi dell'operazione

Secondo quanto riportato nella Relazione degli Amministratori, il 17 febbraio 2020 ISP ha comunicato, ai sensi dell'art. 102, comma 1, del TUF e dell'art. 37 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, la volontà di promuovere l'OPS sulla totalità delle azioni di UBI, quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Secondo quanto indicato nella Relazione dagli Amministratori, l'OPS è volta a consentire un'aggregazione tra ISP e UBI Banca che permetta la piena valorizzazione delle potenzialità dei due gruppi tramite la creazione di una realtà capace di rafforzare i rispettivi *stakeholders*, inclusa la componente italiana, nel panorama bancario europeo, e di consolidare la *leadership* nella *Corporate Social Responsibility*, con l'obiettivo di diventare un punto di riferimento per privati e imprese in Italia, nonché di creare valore per gli azionisti tramite la distribuzione di flussi di dividendi sostenibili nel tempo anche grazie alle sinergie derivanti dall'aggregazione.

Per ciascuna delle Azioni UBI portata in adesione all'Offerta, come si legge nella Relazione, ISP offrirà un corrispettivo unitario pari a n. 1,7000 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione (il "Corrispettivo").

Le azioni ordinarie di ISP offerte quale Corrispettivo saranno emesse in esecuzione dell'Aumento di Capitale a Servizio dell'OPS riservato agli azionisti UBI aderenti all'Offerta (o comunque da attribuire in scambio di quelle conferite in ISP in esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ove ne ricorrano i presupposti), saranno negoziate sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A. e avranno il medesimo godimento delle azioni ordinarie ISP in circolazione alla data della relativa emissione.

In data 27 aprile 2020 l'Assemblea straordinaria degli azionisti di ISP ha conferito la Delega all'organo amministrativo di ISP per la deliberazione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile.

Gli Amministratori segnalano che, in data 2 giugno 2020, la Banca Centrale Europea (di seguito, "BCE") ha accertato, ai sensi degli artt. 56 e 61 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (di seguito, "TUB"), che le modifiche statutarie relative alla Delega e all'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS non contrastano con la sana e prudente gestione di ISP.

In data 5 giugno 2020, la BCE ha, inoltre, autorizzato ISP all'acquisto del controllo di UBI e IW Bank S.p.A. mediante l'OPS, nonché quello della partecipazione qualificata in Zhong OuAsset Management Company Co. Ltd.. In conseguenza di quanto precede, la deliberazione dell'Assemblea di ISP relativa alla Delega è stata iscritta nel Registro delle Imprese ed è stato depositato lo Statuto aggiornato di ISP.

Gli Amministratori informano, inoltre, che in data 8 giugno 2020, la Banca d'Italia ha autorizzato l'acquisizione indiretta di una partecipazione di controllo nelle società - del Gruppo UBI Banca - Pramerica SGR S.p.A. e di una partecipazione qualificata in Polis Fondi SGR, ai sensi dell'art. 15 del TUF, nonché quelle totalitarie in UBI Leasing S.p.A., UBI Factor S.p.A. e Prestitalia S.p.A., ai sensi degli artt. 19 e 110 del TUB.

Infine, gli Amministratori informano che in data 10 giugno 2020 l'Autorità lussemburghese - Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) – ha autorizzato l'acquisto indiretto di una partecipazione di controllo in Pramerica Management Company SA, con sede in Lussemburgo.

3 Natura e portata del presente parere

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, e nello specifico nel paragrafo 4 che costituisce l'oggetto del presente parere, il prezzo di emissione delle nuove azioni verrà determinato dal Consiglio di Amministrazione in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS, successivamente alla data di emissione della presente relazione, mediante applicazione automatica del criterio individuato dagli Amministratori medesimi e descritto al successivo paragrafo 5.

In tale contesto, il presente parere di congruità, emesso ai sensi degli articoli 2441, sesto comma, del Codice Civile e 158, primo comma, del TUF, ha la finalità di rafforzare l'informativa a favore degli Azionisti esclusi dal diritto di opzione, ai sensi dell'articolo 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile, in ordine alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni ai fini dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS.

In considerazione della specificità e delle caratteristiche dell'operazione sopra delineate, così come illustrate nella Relazione degli Amministratori, il presente parere di congruità indica pertanto il criterio individuato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni e le eventuali difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate ed è costituito dalle nostre considerazioni sull'adeguatezza, sotto il profilo della ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, di tale metodo.

Pertanto, il presente parere non è finalizzato a esprimere:

- (i) una valutazione economica della Banca, che è stata svolta esclusivamente dagli Amministratori;
- (ii) una valutazione economica delle Azioni UBI, che rimane oggetto della valutazione ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile effettuata dall'Esperto;
- (iii) un giudizio sulla congruità del rapporto di scambio tra le nuove azioni ISP e le Azioni UBI, determinato dagli Amministratori e già oggetto della "Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del Rapporto

di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla totalità delle azioni di Unione di Banche Italiane S.p.A." emessa da KPMG in data 25 marzo 2020.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente dalla Banca i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Più in particolare, abbiamo ottenuto e analizzato la seguente documentazione:

- verbale dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti di ISP, tenutasi in data 27 aprile 2020, unitamente ai relativi allegati;
- bozze e versione finale della Relazione approvata dal Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2020 predisposta ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, del Codice Civile e dell'art. 70 del Regolamento Consob 11971/99;
- statuto vigente della Banca;
- resoconto intermedio di ISP al 31 marzo 2020;
- bilanci di esercizio e consolidati di ISP al 31 dicembre 2019 e al 31 dicembre 2018, da noi assoggettati a revisione legale, le cui relazioni di revisione sono state emesse rispettivamente in data 18 marzo 2020 e 20 marzo 2019;
- relazioni finanziarie semestrali al 30 giugno 2019 e al 30 giugno 2018 di ISP, da noi assoggettate a revisione contabile limitata, le cui relazioni sono state emesse rispettivamente in data 2 agosto 2019 e 3 agosto 2018;
- "Piano d'Impresa 2018-2021" del Gruppo Intesa Sanpaolo, approvato dal Consiglio di Amministrazione di ISP in data 6 febbraio 2018;
- andamento dei prezzi di mercato delle azioni ISP registrati nei sei mesi precedenti alla data della Relazione degli Amministratori;
- comunicati stampa relativi all'operazione;
- elementi contabili, extracontabili e di tipo statistico, nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini dell'espletamento del nostro incarico.

Inoltre, ai soli fini conoscitivi dell'operazione nel suo complesso, abbiamo ottenuto la relazione ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile emessa dall'Esperto in data 13 marzo 2020 relativa alla valutazione delle Azioni UBI oggetto dell'Offerta, nonché il relativo *addendum* in data 31 marzo 2020 ed infine la relazione di stima emessa dall'Esperto in data 15 giugno 2020.

Abbiamo, inoltre, ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera rilasciata dalla Banca in data 16 giugno 2020, che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione di ISP, non sono intervenute variazioni rilevanti, né

fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative alle assunzioni, nonché ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che possano avere impatti significativi sulle valutazioni svolte.

5 Metodo di valutazione adottato dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

Come si legge nella Relazione, l'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS prevede l'emissione di massime n. 1.945.284.755 azioni ordinarie di ISP, sulla base del rapporto di scambio di n. 1,7000 azioni ordinarie di ISP di nuova emissione per ciascuna delle Azioni UBI conferite; ciò per un ammontare di capitale sociale pari a Euro 0,52 per ogni azione di nuova emissione (importo corrispondente al valore nominale implicito, arrotondato al secondo decimale, delle azioni di ISP attualmente emesse) e, quindi, per un ammontare massimo di capitale sociale pari a Euro 1.011.548.072,60, oltre sovrapprezzo.

Come precisato dagli Amministratori nella Relazione, il Consiglio di Amministrazione del 16 giugno 2020, fermo il rapporto di scambio illustrato nel Paragrafo 3 della sua Relazione, ha individuato il criterio per la determinazione del prezzo di emissione e del sovrapprezzo, vale a dire della porzione di prezzo di emissione destinata ad essere imputata non a capitale sociale bensì all'apposita riserva.

Al riguardo, gli Amministratori segnalano che, nel contesto di operazioni di aumento di capitale con esclusione dell'opzione con emissione di azioni da liberarsi in natura, i principi contabili internazionali applicabili, per norma primaria inderogabile, impongono di rilevare, a fronte della emissione di nuove azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto di ISP (capitale più sovrapprezzo) corrispondente al *fair value* delle azioni ISP che saranno assegnate agli aderenti all'OPS, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni. Gli Amministratori riferiscono che tale *fair value* corrisponderà, più precisamente, alla quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ISP il giorno di borsa aperta precedente la data in cui si produrranno gli effetti giuridici dello scambio con le Azioni UBI portate in adesione all'OPS.

Secondo quanto si legge nella Relazione, alla luce di quanto sopra, nel contesto dell'OPS è il quadro normativo vigente, inclusivo della disciplina contabile, a richiedere che il prezzo di emissione unitario delle azioni ISP, che per definizione significa l'incremento di patrimonio netto (capitale e sovrapprezzo) rilevato a fronte della emissione azionaria, coincida con il *fair value*, e cioè con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ISP al giorno di borsa aperta precedente: (i) la data di pagamento del corrispettivo della OPS (subordinatamente all'avveramento o alla rinuncia, ove applicabile, delle condizioni di efficacia della stessa), nonché, ove ne ricorrano i presupposti, (ii) la successiva data di pagamento del corrispettivo in esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e

111 TUF, come previsto nel documento di offerta; in ogni caso quindi, al momento della esecuzione del conferimento delle Azioni UBI portate in adesione (o comunque conferite in ISP in esecuzione dell'obbligo di acquisto e/o diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ove ne ricorrano i presupposti).

La quotazione così rilevata sarà dunque assunta dagli Amministratori come prezzo congruo di emissione.

Gli Amministratori sottolineano comunque che resta fermo il limite costituito dal valore che l'Esperto, nella propria relazione di stima, ha attribuito alle Azioni UBI oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile.

La Relazione riporta che, ai soli fini esemplificativi e sulla base dai dati disponibili, ove le azioni fossero emesse alla data della Relazione, il prezzo di emissione delle stesse sarebbe pari al loro prezzo di riferimento di borsa al 15 giugno 2020, ossia Euro 1,604 (arrotondato al terzo decimale) per azione, da imputarsi, quanto a Euro 0,52 a capitale sociale e quanto a Euro 1,084 a riserva sovrapprezzo.

Il Consiglio di Amministrazione nella Relazione rileva inoltre che, fermo quanto sopra, la scelta della metodologia ora illustrata risulta in linea con il costante comportamento della prassi professionale in materia di aumenti di capitale di società con azioni quotate in mercati regolamentati, dove tale metodologia è comunemente accettata e utilizzata sia a livello nazionale che internazionale.

Gli Amministratori sottolineano infatti che le quotazioni di borsa esprimono, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Banca.

Gli Amministratori evidenziano inoltre che, ai fini dell'applicazione della metodologia delle quotazioni di borsa, si assume che:

- il titolo sia negoziato in mercati efficienti;
- vi sia un flottante, in riferimento alla quota del capitale sociale negoziato sui mercati finanziari, tale da garantire un livello di liquidità, in riferimento al volume degli scambi giornalieri, significativo rispetto a quelle che sono le metriche che caratterizzano i principali titoli del listino di riferimento;
- vi sia una copertura da parte degli analisti finanziari significativa e tale da rendere tempestivamente informato il mercato in relazione a fenomeni esogeni ed endogeni così come comunicati dall'emittente che possono avere impatti sul corso del titolo.

6 Difficoltà di valutazione riscontrate dal Consiglio di Amministrazione

Nella Relazione degli Amministratori non vengono evidenziate particolari difficoltà incontrate dagli Amministratori medesimi nelle valutazioni di cui al punto precedente.

7 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esaminato il verbale dell'Assemblea straordinaria degli azionisti di ISP tenutasi in data 27 aprile 2020 e i relativi allegati;
- svolto una lettura critica delle bozze della Relazione degli Amministratori che ci sono state progressivamente messe a disposizione dalla Banca prima dell'approvazione della medesima nella prima parte della seduta odierna del Consiglio di Amministrazione;
- riscontrato che il testo della Relazione approvato nella prima parte della seduta del Consiglio di Amministrazione tenutasi in data odierna, con specifico riferimento al paragrafo 4 relativo alla "Determinazione del prezzo di emissione", non presentasse modifiche sostanziali rispetto alle bozze della Relazione precedentemente messe a nostra disposizione;
- esaminato, per le finalità di cui al presente lavoro, lo Statuto vigente della Banca;
- esaminato, per le sole finalità conoscitive dell'operazione nel suo complesso, la relazione di stima emessa in data 13 marzo 2020 dall'Esperto ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile, relativa al valore delle Azioni UBI oggetto di conferimento, nonché l'*addendum* emesso in data 31 marzo 2020 e la nuova relazione emessa in data 15 giugno 2020;
- analizzato, sulla base di discussioni con il management della Banca, il lavoro svolto per l'individuazione del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ISP onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevole, motivato e non arbitrario;
- riscontrato la completezza e non contraddittorietà delle motivazioni del Consiglio di Amministrazione riguardanti il metodo da esso individuato ai fini della fissazione del prezzo di emissione delle azioni;
- considerato gli elementi necessari ad accertare che tale metodo fosse tecnicamente idoneo, nelle specifiche circostanze, a determinare il prezzo di emissione delle nuove azioni;
- effettuato verifiche sull'andamento delle quotazioni di borsa di ISP in vari orizzonti temporali nell'ambito dei sei mesi precedenti la data della Relazione degli Amministratori;

- acquisito informazioni, anche pubblicamente disponibili, ed effettuato analisi circa volumi e volatilità del titolo, caratteristiche del flottante e liquidità;
- analizzato le raccomandazioni, in termini di prezzo target, riportate negli equity research report pubblicati dalle principali società di intermediazione finanziaria;
- sviluppato analisi di sensitività sul criterio adottato dal Consiglio di Amministrazione e ulteriori spunti valutativi autonomi nell'ambito delle metodologie di mercato dei target price e della comparable pricing analysis;
- ottenuta attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione della Banca, non sussistono modifiche significative alle informazioni utilizzate nello svolgimento della nostra analisi che possano avere un effetto significativo sui dati e sulle informazioni prese in considerazione.

8 Commenti e precisazioni sull'adeguatezza del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni

In coerenza con quanto riportato al par. 5, il Consiglio di Amministrazione di ISP ha individuato il criterio che il Consiglio stesso dovrà applicare (in via automatica e senza discrezionalità) in sede di esecuzione dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS. La Relazione degli Amministratori descrive al paragrafo 4 le motivazioni sottostanti la scelta dagli stessi effettuata e il processo logico seguito ai fini dell'individuazione del criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ISP nell'ambito dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS.

Al riguardo, in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS sopra richiamate, esprimiamo di seguito le nostre considerazioni esclusivamente sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà nelle circostanze, del metodo adottato dagli Amministratori ai fini dell'individuazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ISP, come riportato nel paragrafo 4 della Relazione degli Amministratori.

- Secondo quanto statuito dall'articolo 2441, sesto comma, del Codice Civile, il prezzo di emissione delle azioni, nel caso di esclusione del diritto di opzione, deve essere determinato *"in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in Borsa, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*. Con riguardo all'espressione *"valore del patrimonio netto"*, la dottrina ritiene che il legislatore abbia inteso riferirsi non al patrimonio netto contabile, quanto piuttosto al valore corrente del capitale economico della società. In merito al riferimento all'*"andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre"*, la prassi e la dottrina sono concordi nel ritenere che non debba farsi necessariamente riferimento a una media delle quotazioni del semestre, bensì anche a periodi di riferimento più limitati o puntuali, a seconda delle circostanze e delle peculiari

caratteristiche del titolo, sempre al fine di individuare il valore corrente della società emittente.

- Il riferimento al metodo delle quotazioni di borsa individuato dagli Amministratori è comunemente accettato e utilizzato sia a livello nazionale che internazionale ed è in linea con il costante comportamento della prassi professionale per società con azioni quotate in mercati regolamentati. Le quotazioni di borsa esprimono, infatti, di regola, in un mercato efficiente, il valore attribuito dal mercato alle azioni oggetto di trattazione e conseguentemente forniscono indicazioni rilevanti in merito al valore di una società cui le azioni si riferiscono, in quanto riflettono le informazioni a disposizione degli analisti e degli investitori, nonché le aspettative degli stessi circa l'andamento economico e finanziario della Banca. L'adozione del metodo delle quotazioni di borsa trova inoltre conforto nel sopra richiamato disposto del sesto comma dell'art. 2441 del Codice Civile. In considerazione di quanto sopra, l'adozione del metodo delle quotazioni di borsa appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- L'adozione, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni, di un criterio basato sull'individuazione di un prezzo di riferimento puntuale rilevato nel giorno di borsa aperta precedente il momento dell'esecuzione del conferimento delle Azioni UBI portate in adesione appare, nelle circostanze, appropriata anche in considerazione delle specifiche caratteristiche del titolo ISP. Come rilevato dalla dottrina e riscontrabile nella prassi valutativa, l'orizzonte temporale di analisi delle quotazioni di borsa tanto più è suscettibile di essere ristretto quanto più i corsi azionari della società oggetto di valutazione risultino significativi, vale a dire nel caso in cui i volumi trattati e i prezzi negoziati siano il risultato di un numero elevato e continuativo di contrattazioni realizzate liberamente da azionisti e investitori operanti sul mercato in assenza di condizionamenti esterni.
- Le richiamate caratteristiche sono a nostro avviso riscontrabili con riguardo al titolo ISP e risultano confermate dalle analisi da noi sviluppate sul flottante, sul *turnover ratio* (vale a dire il rapporto tra il controvalore medio giornaliero degli scambi e il flottante), sul *bid-ask spread* (vale a dire la differenza di prezzo tra la domanda e l'offerta a cui l'azione viene scambiata sul mercato) e sulla copertura del titolo da parte degli analisti. Alla luce delle concrete caratteristiche del titolo ISP, la scelta metodologica degli Amministratori di utilizzare quale prezzo di emissione il prezzo di riferimento del titolo rilevato in una specifica giornata di contrattazioni appare, nelle circostanze, ragionevole e non arbitraria.
- Gli Amministratori hanno inoltre sottolineato che la scelta di far coincidere il prezzo di emissione delle azioni ISP con la quotazione di borsa (prezzo di riferimento) dell'azione ISP al giorno di borsa aperta precedente il momento dell'esecuzione del conferimento delle Azioni UBI portate in adesione all'OPS risulta del tutto coerente con quanto specificamente richiesto dalla disciplina contabile applicabile. In effetti, i principi contabili internazionali impongono di rilevare, a fronte

dell'emissione di nuove azioni, un incremento complessivo del patrimonio netto di ISP (capitale più sovrapprezzo) corrispondente al *fair value* delle azioni ISP che saranno assegnate agli aderenti all'OPS, al netto degli oneri accessori direttamente attribuibili all'emissione delle nuove azioni. La corrispondenza tra il prezzo di emissione delle nuove azioni e il *fair value* delle stesse ai fini della normativa contabile è coerente e conferma, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, la scelta metodologica degli Amministratori di utilizzare un prezzo di riferimento puntuale rilevato nel giorno di borsa aperto immediatamente antecedente al cd. *settlement* dell'operazione.

- Il Consiglio di Amministrazione, allineandosi alla sopra richiamata normativa contabile, non ha applicato metodologie differenti da quella delle quotazioni di borsa che sarebbero risultate oggettivamente di difficile applicabilità nelle circostanze. Anche tale scelta degli Amministratori appare pertanto, alla luce delle specifiche caratteristiche dell'operazione, ragionevole e non arbitraria.

Gli aspetti sopra commentati sono stati tenuti in opportuna considerazione ai fini dell'emissione del presente parere di congruità.

9 Limiti incontrati dal revisore e aspetti di rilievo emersi nell'espletamento del presente incarico

- Il metodo delle quotazioni di borsa – su cui, in coerenza con le motivazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione, si basa il criterio per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni di ISP – è influenzato dall'andamento proprio dei mercati finanziari. Detti mercati, per loro natura, possono essere soggetti ad oscillazioni rilevanti nel corso del tempo anche in relazione all'incertezza dell'attuale quadro economico generale. L'applicazione dei metodi di mercato può individuare, pertanto, valori tra loro differenti, in misura più o meno significativa, a seconda del momento in cui si effettua la valutazione, fermo restando che tali considerazioni hanno carattere generale e vanno collocate nel contesto delle caratteristiche specifiche del presente Aumento di Capitale funzionale allo scambio azionario previsto dall'Offerta.
- Come anticipato, l'operazione strutturata dal Consiglio di Amministrazione prevede l'emissione da parte di ISP delle azioni attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, primo periodo, del Codice Civile. Dette azioni saranno emesse - subordinatamente all'approvazione da parte della Consob del prospetto informativo relativo alle azioni ISP di nuova emissione, nonché del documento di offerta relativo all'OPS - al servizio del conferimento in natura delle Azioni UBI da parte dei destinatari dell'Offerta. Oggetto del presente parere sono esclusivamente le nostre considerazioni sull'adeguatezza, in termini di ragionevolezza e non arbitrarietà, nelle circostanze, del criterio di determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni ISP descritto al paragrafo 4 della Relazione degli Amministratori.



- Gli Amministratori sottolineano che il presente parere, avendo quale oggetto esclusivamente il criterio indicato al par. 4 della Relazione, non necessiterà di aggiornamenti allorquando, in sede di esecuzione del conferimento delle Azioni UBI, alla data di pagamento del Corrispettivo dell'OPS (anche in esercizio dell'obbligo di acquisto e/o del diritto di acquisto ai sensi degli artt. 108 e 111 TUF, ricorrendone i presupposti), il prezzo di emissione sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione della Banca in via automatica e definitiva, sulla base dei dati aggiornati disponibili a quella data e in applicazione del criterio prescelto.
- Si segnala che gli Amministratori hanno determinato il numero massimo di nuove azioni ISP da emettersi al servizio dell'OPS sulla base del rapporto di scambio da loro fissato all'esito dell'approccio metodologico descritto al paragrafo 3 della Relazione, che non costituisce oggetto del presente parere di congruità. Con specifico riguardo al rapporto di scambio, su richiesta della Banca KPMG ha emesso in data 25 marzo 2020 una "Relazione volontaria della società di revisione indipendente sui metodi utilizzati dagli Amministratori di Intesa Sanpaolo S.p.A. per la determinazione del Rapporto di Scambio nell'ambito dell'OPS promossa da Intesa Sanpaolo S.p.A. sulla totalità delle azioni di Unione di Banche Italiane S.p.A.".
- Gli Amministratori sottolineano nella loro Relazione che, con riferimento all'ammontare massimo dell'Aumento di Capitale al Servizio dell'OPS, resta fermo il limite costituito dal valore che l'Esperto, nella propria relazione di stima, ha attribuito alle Azioni UBI oggetto di conferimento ai sensi degli artt. 2440, comma 2, e 2343-ter, del Codice Civile. Nell'esaminare i criteri per la determinazione del Prezzo di Emissione delle azioni adottati dagli Amministratori, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle Azioni UBI che saranno oggetto di conferimento in natura nell'ambito dell'OPS. Come anticipato, il valore delle Azioni UBI è esclusivamente oggetto delle valutazioni effettuate dal diverso soggetto nominato da ISP quale Esperto ai sensi dell'art. 2343-ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile.
- Esula inoltre dalla nostra attività anche ogni considerazione circa le determinazioni degli Amministratori in ordine alla struttura dell'operazione, ai relativi adempimenti (anche legali e fiscali), alla tempistica, all'avvio e all'esecuzione dell'operazione stessa e alle relative scelte.
- Fermo quanto previsto dagli artt. 2343-quater, quarto comma, e 2443, quarto comma, del Codice Civile, dalla Relazione degli Amministratori non risultano vincoli di indisponibilità temporale per le azioni di nuova emissione, con conseguente piena facoltà dei portatori delle Azioni UBI, a seguito della consegna da parte della Banca delle nuove azioni ISP offerte in scambio, di negoziare le suddette azioni sul mercato.



10 Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro, così come riportato nel presente parere di congruità, fermo restando quanto evidenziato al precedente paragrafo 9, riteniamo che il criterio individuato dagli Amministratori, come illustrato nel paragrafo 4 della loro Relazione, sia adeguato, in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario, ai fini della determinazione del prezzo di emissione di un numero massimo di n. 1.945.284.755 nuove azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo S.p.A. nell'ambito dell'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione riservato ai soci di Unione di Banche Italiane S.p.A.

Milano, 16 giugno 2020

KPMG S.p.A.

Mario Corti
Socio