

INTESA  SANPAOLO

**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI GESTIONE DI INTESA SANPAOLO S.p.A.
SULLA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI MEDIOFACTORING 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 MEDIOFACTORING 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. 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 di Mediofactoring S.p.A. (di seguito anche "**Mediofactoring**" o la "**Società Incorporata**") in Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito anche "**Intesa Sanpaolo**" o "**ISP**" o la "**Società Incorporante**").

L'operazione proposta rientra nell'ambito del progetto di integrazione del polo specialistico della Finanza d'Impresa di Gruppo, mediante la concentrazione in Mediocredito Italiano S.p.A. ("**Mediocredito**") - società nella quale è già stata allocata, a mezzo della riorganizzazione completata il 1° gennaio 2014, l'attività di leasing di gruppo - delle attività di factoring attualmente svolte da Mediofactoring. A tal fine è previsto, all'esito dell'incorporazione di Mediofactoring in ISP (di seguito, la "**Fusione**") e in sostanziale contestualità con essa, il conferimento da ISP a Mediocredito del compendio di attività e passività sostanzialmente rivenienti dalla Fusione. Si fa peraltro presente che, sempre contestualmente alla Fusione, è prevista la fusione per incorporazione in Mediocredito di Agriventure S.p.A., società totalitariamente controllata dalla società incorporante.

La Fusione è subordinata al rilascio, anteriormente all'iscrizione del progetto di Fusione presso il Registro delle Imprese, della richiesta autorizzazione 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**").

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.

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

1. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA FUSIONE

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

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è il maggiore gruppo bancario in Italia, con 11,1 milioni di clienti e oltre 4.800 filiali, ed uno dei principali in Europa.

Intesa Sanpaolo nasce il 1° gennaio 2007 dalla fusione di Sanpaolo IMI in Banca Intesa, banche che hanno giocato un ruolo da 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 15% dei prestiti e del 17% dei depositi), nel risparmio gestito (23%), nei fondi pensione (24%) e nel factoring (32%).

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 8,4 milioni di clienti attraverso una rete di oltre 1.400 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 30 settembre 2013, il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta un totale attivo di 639.768 milioni di Euro, crediti verso clientela per 349.671 milioni di Euro, raccolta diretta bancaria di 363.310 milioni di Euro e raccolta diretta assicurativa e riserve tecniche di 89.662 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 e medie imprese e gli enti nonprofit. Il private banking, la bancassicurazione, il credito industriale, il leasing e il factoring 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) 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 come partner globale per la pubblica amministrazione.
- 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), 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 158 miliardi di Euro di risparmio gestito.
- Banca Fideuram è la prima rete di promotori finanziari in Italia con 5.083 *private banker* e 96 filiali sul territorio nazionale.

1.2 MEDIOFACTORING S.p.A.

La società, controllata da Intesa Sanpaolo con una quota del 97,233%, è market leader in Italia con una quota di mercato in termini di turnover del 32,5% nel 2013, prima in Europa e

quarta nel mondo (per turnover 2012). L'attività è rivolta per due terzi circa verso i principali corporate italiani e ha per oggetto la gestione di crediti vantati nei confronti di un elevato numero di Piccole e Medie Imprese ("PMI").

La società, che ha incorporato, con efficacia 31 dicembre 2013, la Centro Factoring Società per Azioni, è un intermediario finanziario iscritto all'elenco generale di cui all'art. 106 TUB e nell'elenco speciale ex art. 107 TUB.

2. ILLUSTRAZIONE DELL'OPERAZIONE E DELLE SUE MOTIVAZIONI

In data 1° gennaio 2014 si è data esecuzione al progetto di valorizzazione di Mediocredito Italiano S.p.A. quale Polo della Finanza d'Impresa ("**Progetto di Valorizzazione di MCI**") avente l'obiettivo di fornire alla clientela PMI supporto consulenziale e di credito specialistico anche attraverso l'incorporazione dell'operatività del settore *leasing*.

In data 31 dicembre 2013 ha inoltre avuto efficacia la fusione per incorporazione di Centro Factoring S.p.A. in Mediofactoring.

In questo quadro, si è deciso di dare ulteriore impulso all'esecuzione del Piano d'Azione della Divisione Banca dei Territori ("BdT") che prevede, tra l'altro, l'integrazione e la semplificazione delle Società Prodotto.

Ad integrazione pertanto di quanto già definito nel Progetto di Valorizzazione di MCI, è stato avviato il Progetto di Integrazione di Mediofactoring S.p.A. nel Polo della Finanza d'Impresa (di seguito, per brevità, "**Progetto di Integrazione**") finalizzato a completare la costituzione di unico punto di riferimento per l'offerta di servizi e prodotti specialistici alle imprese, in particolare alle Piccole e Medie Imprese, ottimizzandone inoltre l'assetto organizzativo.

Più in dettaglio, il Progetto di integrazione si articolerà nelle seguenti operazioni societarie:

- la fusione per incorporazione di Mediofactoring in Intesa Sanpaolo, con emissione di nuove azioni dell'incorporante al servizio della fusione, da assegnare agli azionisti di minoranza dell'incorporanda;
- il conferimento, ai sensi dell'art. 2343-ter cod.civ., a favore di Mediocredito Italiano S.p.A. (di seguito, anche "**Mediocredito**") da parte di Intesa Sanpaolo del ramo d'azienda afferente l'attività di factoring (sostanzialmente costituito dalle attività e passività rivenienti dall'incorporazione di cui al punto precedente) con conseguente aumento di capitale della conferitaria;
- la fusione per incorporazione in Mediocredito di Agriventure S.p.A (società controllata al 100% dall'incorporante) operante nella consulenza per il settore agroalimentare, agroindustriale e agroenergetico.

Nel contesto dell'operazione è inoltre previsto il rafforzamento patrimoniale di Mediocredito.

Ad esito delle operazioni la struttura sarà del tutto semplificata, con la sola Mediocredito integralmente controllata da Intesa Sanpaolo.

Il nuovo contesto competitivo e di mercato richiede alle banche di interpretare un ruolo maggiormente proattivo nei confronti delle PMI, ponendosi di fatto come consulente a supporto dello sviluppo anche internazionale e partner nell'accesso agli strumenti finanziari, necessari sia a sostenere il nuovo ciclo di investimenti per la crescita, sia a

fronteggiare l'attuale quadro economico con misure tipicamente anticicliche, di sostegno al circolante.

In questo quadro, Mediocredito Italiano ha già la mission di operare come Polo della Finanza d'Impresa della Divisione BdT, con un'ampia offerta consulenziale, di credito specialistico e di leasing a sostegno delle aziende. Con l'integrazione di Mediofactoring e di Agriventure, il Polo della Finanza d'Impresa mira a espandere ulteriormente la propria offerta commerciale, da una parte introducendo il finanziamento degli attivi circolanti e lo smobilizzo di crediti tramite factoring - rafforzando in tal modo il proprio ruolo quale partner strategico e interlocutore specialistico per le imprese - dall'altra potenziando le competenze consulenziali dedicate alle imprese operanti nella filiera agroindustriale.

L'offerta commerciale di Mediocredito sarà indirizzata alle aziende italiane clienti del Gruppo, appartenenti ai segmenti Small Business (professionisti e aziende con fatturato annuo fino a 2,5 milioni di euro) e Imprese (aziende con fatturato annuo compreso tra 2,5 e 350 milioni di euro) – entrambi serviti dalla Divisione Banca dei Territori – e alla clientela Corporate servita dalla Divisione Corporate e Investment Banking (CIB), operando nelle seguenti quattro linee di business:

- Consulenza e Advisory;
- Finanziamenti Specialistici e Credito Agevolato;
- Leasing;
- Factoring.

Il modello distributivo target del Polo della Finanza d'Impresa sarà disegnato in coerenza con il modello "Gestore-centrico" della Divisione Banca dei Territori. Tale modello prevede che:

- il Gestore detenga la relazione esclusiva del rapporto con il Cliente, rappresentando quindi il punto di riferimento per la clientela;
- lo Specialista venga coinvolto in relazione a determinate opportunità di business relative a prodotti e servizi specialistici.

Si favorirà, da una parte, il cliente, che avrà un unico rapporto primario con il Gruppo, dall'altra, Mediocredito Italiano che sarà in condizione di semplificare e qualificare la distribuzione e l'erogazione di servizi specialistici.

Per quanto riguarda la clientela Corporate di CIB, in virtù dei rilevanti volumi dell'attività del factoring, anche al fine di preservare il livello di servizio e mantenere la posizione di leadership nel settore, verrà mantenuto l'attuale modello operativo secondo cui il Gestore CIB interagisce direttamente con lo Specialista Factoring.

In tale ottica, il Progetto di Integrazione si colloca come "naturale" prosecuzione degli obiettivi costitutivi del Polo della Finanza d'Impresa, ovvero:

- Migliorare la proposizione commerciale della Divisione BdT e il servizio al cliente;
- Cogliere potenziali economie di scala e di scopo derivanti dalla semplificazione e razionalizzazione delle Società Prodotto del Gruppo;
- Rafforzare il presidio sul rischio e il profilo economico-patrimoniale.

In particolare, si ritiene che, nell'ambito dell'operazione proposta, il miglioramento della proposizione commerciale e del servizio al cliente sia realizzabile attraverso:

- il miglior coordinamento dell'offerta specialistica attraverso un unico Polo dotato di quattro linee di business, come sopra richiamate;
- l'ulteriore rafforzamento della capacità di individuare e soddisfare i bisogni dei clienti attingendo a una gamma completa di offerta, sia di breve sia di medio-lungo termine;

- il supporto alla diffusione e alla maggiore penetrazione del Factoring presso le PMI;
- lo sviluppo di sinergie commerciali tra Factoring ed altre linee di business (es. bundle tra: Advisory su internazionalizzazione e Export factoring, Consulenza su ottimizzazione del passivo e Factoring pro-soluto).

Le economie di scala e di scopo che sostengono il Progetto di Integrazione sono conseguibili facendo leva sui seguenti elementi:

- semplificazione del modello distributivo e operativo delle Società Prodotto, in linea con la revisione complessiva del modello di servizio alle PMI;
- razionalizzazione della struttura societaria e organizzativa;
- aumento dell'efficienza derivante dalla maggiore integrazione di processi e sistemi.

Inoltre, per quanto riguarda il rafforzamento del presidio del credito, l'operazione proposta consentirà:

- l'affinamento dei metodi di valutazione del rischio creditizio per il medio-lungo termine (MLT), facendo leva sulle informazioni andamentali reperibili nella fase di istruttoria e di erogazione di servizi di Factoring;
- la riduzione della volatilità dei risultati economici grazie al bilanciamento di attività cicliche (Finanziamenti a MLT) con attività anticicliche (Factoring);
- il miglioramento dei ratio patrimoniali e della redditività prospettica di MCI.

3. DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

Ai fini dell'individuazione del rapporto di cambio tra le azioni ordinarie ISP e le azioni Mediofactoring, il Consiglio di Gestione della Società Incorporante si è avvalso del supporto dell'advisor Deloitte Financial Advisory S.r.l. (di seguito anche "Deloitte" o "l'Advisor").

La stima del valore di Mediofactoring da considerare ai fini della Fusione è stata effettuata alla data di riferimento del 1 gennaio 2014 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 Mediofactoring, l'Advisor si è avvalso di metodologie fondamentali, in particolare del Modello di Gordon e di metodi di mercato quali il metodo delle transazioni comparabili. La scelta dei metodi è stata effettuata tenuto conto della prospettiva di adesione al Progetto propria degli azionisti che decideranno di concambiare le azioni di Mediofactoring con azioni di Intesa Sanpaolo.

Il modello di Gordon stabilisce che il valore di un'azienda (W) sia determinato come rendita perpetua del dividendo che la stessa potrà distribuire nel lungo termine agli azionisti. In sintesi il valore economico di una società viene determinato come segue:

$$W = \frac{\text{Dividendo}_{\text{sostenibile}}}{(k_e - g)}$$

dove:

Dividendo_{sostenibile} = dividendo che la società potrà distribuire ai propri azionisti nel lungo termine. Tale dividendo è stato stimato applicando all'utile 2013 di Mediofactoring il

payout medio osservato nel periodo 2007 – 2013. In considerazione del fatto che nel corso del 2013, a seguito di un'operazione di fusione per incorporazione, Mediofactoring ha incorporato Centro Factoring, il payout medio storico applicato dall'Advisor, pari al 56,3%, è stato stimato come media dei payout calcolati per ciascun esercizio rapportando la somma dei dividendi distribuiti dalle due società alla somma dei rispettivi utili netti.

g = tasso di crescita atteso a lungo termine del risultato medio atteso sostenibile, considerato dall'Advisor pari al 2%;

ke^1 = tasso di sconto, pari al costo del capitale sopraindicato, pari al 10,70%.

Al fine di meglio apprezzare la sensibilità dei valori ottenuti rispetto ai parametri valutativi utilizzati, l'Advisor ha effettuato analisi di sensibilità in relazione al tasso di crescita di lungo periodo (+/- 50 bps) ed al Ke (+/- 50 bps).

Sulla base dei parametri sopra riportati applicando il Modello di Gordon l'Advisor ha stimato un intervallo di valori del 100% di Mediofactoring compreso tra Euro 660,74 mln ed Euro 839,92. Tali valori sono espressi al netto del dividendo 2014 di Mediofactoring pari a Euro 109,55 mln.

Il metodo delle transazioni comparabili permette di apprezzare il valore di una società a partire dalle valorizzazioni evidenziate in transazioni di mercato che abbiano avuto ad oggetto realtà comparabili con la società oggetto di analisi.

L'Advisor ha utilizzato il metodo delle transazioni comparabili prendendo a riferimento il moltiplicatore P/BV osservato nelle recenti operazioni di riacquisto da parte di Intesa Sanpaolo di pacchetti di azioni di Centro Factoring (valore medio e media senza estremi). In considerazione del fatto che gli attuali azionisti di minoranza sono presenti in Mediofactoring ad esito della fusione per incorporazione di Centro Factoring realizzata nel corso del 2013 ed approvata dalle rispettive assemblee societarie in data 11 ottobre 2013, l'Advisor ha ritenuto che i multipli impliciti nelle transazioni sopra menzionate rappresentino la miglior proxy del valore corrente delle azioni Mediofactoring. Applicando tali multipli al patrimonio netto al 31 dicembre 2013 di Mediofactoring ex-dividend l'Advisor ha stimato un intervallo di valori per il 100% di Mediofactoring compreso tra Euro 611,15 mln ed Euro 638,63 mln.

Mediando i valori ottenuti con ciascuno dei metodi di valutazione precedentemente descritti l'Advisor ha stimato un valore del 100% di Mediofactoring compreso tra Euro 635,94 mln ed Euro 739,27 mln cui corrisponde un valore per azione rispettivamente di Euro 255,420 per azione ed Euro 296,921 per azione.

L'Advisor ha stimato il valore per azione Mediofactoring da considerare ai fini del concambio in Euro 276,171 per azione, valore medio dell'intervallo precedentemente indicato. Tale valore non include il dividendo per azione che sarà distribuito da Mediofactoring prima della fusione per incorporazione pari a Euro 44,00 per azione.

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

3.1 Stima del prezzo delle azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da prendere a riferimento per la fusione per incorporazione di Mediofactoring

Al fine di determinare il numero di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da assegnare agli azionisti terzi di Mediofactoring, l'Advisor ha fatto riferimento all'andamento del prezzo di borsa nell'ultimo periodo. L'orizzonte temporale di riferimento per la valorizzazione delle azioni Intesa Sanpaolo è stato definito dall'Advisor in modo da incorporare adeguatamente le più recenti aspettative di mercato riguardo il prezzo: in considerazione del fatto che il prezzo sta seguendo un trend rialzista e che la media osservata su orizzonti temporali pari o inferiori ad un mese è compresa tra Euro 2,060 per azione ed Euro 2,115 per azione, l'Advisor ha considerato quale valore di riferimento il prezzo di Euro 2,115 per azione, corrispondente alla media aritmetica delle ultime 15 rilevazioni disponibili alla data del 20 febbraio 2014.

3.2 Difficoltà di valutazione

L'analisi del valore economico di Intesa Sanpaolo e Mediofactoring, 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:

- i dati patrimoniali al 31 dicembre 2013 utilizzati come base della valutazione sono quelli risultanti dal progetto di bilancio oggetto di approvazione nella stessa riunione del Consiglio di Amministrazione di Mediofactoring in cui sarà deliberata anche l'approvazione del progetto di fusione; in considerazione del fatto che Mediofactoring ha incorporato Centro Factoring in data 31 dicembre 2013, ne consegue che l'ultima situazione patrimoniale aggregata certificata è quella riferita al 31 dicembre 2012;
- si presuppone la distribuzione di un dividendo, da parte di Mediofactoring, di Euro 44,00 per azione;
- le azioni di Mediofactoring non sono quotate in un mercato regolamentato né in un sistema di scambi organizzato;
- alla data odierna non risultano disponibili informazioni relative a transazioni di mercato aventi ad oggetto azioni Mediofactoring; tuttavia i recenti riacquisti di quote di minoranza di Centro Factoring realizzati da Intesa Sanpaolo rappresentano la miglior approssimazione del valore di mercato di tali azioni;
- in assenza di proiezioni economico – finanziarie predisposte in ottica stand alone il valore delle prospettive reddituali di Mediofactoring è stato stimato ipotizzando che la società mantenga nel tempo lo stesso livello di profittabilità.

3.3 Rapporto di cambio Mediofactoring – Intesa Sanpaolo

Il rapporto di cambio da considerare ai fini della fusione per incorporazione di Mediofactoring in Intesa Sanpaolo è stato stimato dall'Advisor sulla base dei rispettivi valori per azione.

Valore per azione Mediofactoring (Euro) (A)	276,171
Valore per azione Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	2,115
Rapporto di cambio (A)/(B)	130,577

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 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 interessate alla Fusione, avendo anche presente le difficoltà e le limitazioni sopra richiamate.

In base a tali elementi valutativi è pertanto giunto alla determinazione del seguente rapporto di concambio:

- n. 130,577 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo per ogni azione Mediofactoring detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante.

Considerato che le azioni di Mediofactoring detenute da Intesa Sanpaolo verranno annullate senza sostituzione, la Fusione si realizzerà con emissione di massime n. 8.995.841 azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52. Si precisa, al riguardo, sin d'ora che, in caso di esercizio del diritto di vendita *ex art. 2505-bis*, comma 1, cod. civ. da parte degli attuali azionisti terzi di Mediofactoring, le azioni Mediofactoring 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 di Intesa Sanpaolo.

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, sì 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 di un quantitativo intero di azioni, si procederà all'arrotondamento per difetto all'unità del quantitativo di azioni da assegnare complessivamente agli azionisti di Mediofactoring diversi dalla Società Incorporante. Conseguentemente, resterà a carico dell'intermediario incaricato del suddetto servizio il relativo onere, fermo il diritto degli azionisti di Mediofactoring 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.

4. DATA A DECORRERE DALLA QUALE LE OPERAZIONI DELLA SOCIETA' INCORPORATA 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* 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.

5. 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, concorrono a formare il reddito della società incorporante in caso di distribuzione dell'avanzo; quelle che anteriormente alla fusione sono state imputate al capitale della società incorporata si intendono trasferite nel capitale della società incorporante e concorrono a formare il reddito in caso di riduzione del capitale per esuberanza.

All'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 congiuntamente con la controllante/incorporante Intesa Sanpaolo l'opzione per la tassazione di gruppo ai sensi degli artt. 117 e ss. del TUIR. 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.

6. 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 nella Società Incorporata.

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

Ai fini della presente Fusione, in virtù di quanto stabilito dall'art. 2505-*bis* cod. civ., non vengono redatte le situazioni patrimoniali di cui all'art. 2501-*quater* cod. civ.

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. 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 né la Società Incorporata.

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 della Società Incorporata 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 7.

7. DIRITTO DI VENDITA E DI RECESSO

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-*bis*, comma 1°, 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 di Mediofactoring 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 264,804 per ogni azione Mediofactoring posseduta. Tale prezzo non include il valore per azione del dividendo, pari a Euro 44 per azione, che sarà distribuito da Mediofactoring prima della Fusione.

Il prezzo di vendita è determinato, alla stregua dei criteri previsti per il recesso, dal Consiglio di Amministrazione di Mediofactoring, avvalendosi del supporto dell'Advisor, e sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Tale prezzo tiene conto, oltre che delle difficoltà di valutazione già segnalate al paragrafo 3.2:

- a) della consistenza patrimoniale ex dividend di Mediofactoring al 31 dicembre 2013, pari a Euro 602,71 milioni;
- b) del valore desumibile da recenti transazioni comparabili, stimato dall'Advisor compreso tra Euro 611,15 milioni ed Euro 638,63 milioni;
- c) del valore delle prospettive reddituali della società stimato dall'Advisor applicando il modello di Gordon e compreso tra Euro 660,74 milioni ed Euro 839,92 milioni.

Assegnando uguale rilevanza alle tre componenti sopra descritte è stato individuato un range di valori di liquidazione di Mediofactoring compreso tra Euro 624,87 milioni ed Euro 693,75 milioni, cui corrisponde un valore per azione rispettivamente pari a Euro 250,970 per azione ed Euro 278,638 per azione. All'interno di tale range è indicato come prezzo di vendita l'importo di Euro 264,804 per azione, corrispondente al valore centrale dell'intervallo.

La valutazione di Mediofactoring stimata attraverso il modello di Gordon è stata sviluppata in ottica di continuità aziendale senza considerare premi o sconti legati a diritti di *governance* e senza tener conto di eventuali sinergie e costi straordinari derivanti dalla fusione.

Ai fini dell'esercizio del diritto di vendita, gli azionisti di Mediofactoring dovranno inviare una lettera raccomandata al seguente indirizzo: Mediofactoring S.p.A., Via Montebello 18, 20121 Milano, entro il termine di quindici giorni dall'iscrizione della delibera assembleare di approvazione del progetto di Fusione nel Registro delle Imprese di Milano, 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; gli azionisti provvederanno altresì al deposito presso la sede sociale, all'indirizzo suindicato, delle medesime azioni entro il termine di cinque giorni da detta comunicazione. 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 entro trenta giorni dal ricevimento della comunicazione di vendita e comunque prima della sottoscrizione dell'atto di fusione.

Si evidenzia che il diritto di vendita di cui al presente paragrafo è assorbente delle formalità relative al diritto di recesso, spettante agli azionisti di Mediofactoring ex art. 2437, comma 1°, lett. a), cod. civ. alla luce del diverso oggetto sociale bancario di Intesa Sanpaolo rispetto a quello della Società Incorporata.

8. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

In conseguenza della Fusione la Società Incorporante aumenterà il capitale sociale di massimi Euro 4.677.837,32, mediante l'emissione di massime n. 8.995.841 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 0,52, il tutto a servizio del rapporto di cambio stabilito per l'incorporazione di Mediofactoring di cui al punto 3 del progetto di Fusione.

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 spettante agli azionisti della Società Incorporata diversi da Intesa Sanpaolo, come meglio precisato al precedente punto 7.

A seguito della Fusione 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 dianzi precisato.

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

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

Il Presidente – Gian Maria Gros-Pietro

