

Relazione del Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di CASSA DI RISPARMIO DI CIVITAVECCHIA S.p.A., CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.p.A. e CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO 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 CASSA DI RISPARMIO DI CIVITAVECCHIA S.P.A., CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.P.A. E CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO 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 Cassa di Risparmio di Civitavecchia S.p.A. (di seguito anche "**CARICIV**"), della CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.p.A. (di seguito anche "**CARIRI**") e della Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. (di seguito anche "**CR Viterbo**" o "**CARIVIT**"; di seguito, CARICIV, CARIRI e CARIVIT, unitariamente intese, le "**Società Incorporate**").

In appresso le predette operazioni saranno rispettivamente, indicate come la "**Fusione CARICIV**", la "**Fusione CARIRI**" e la "**Fusione CARIVIT**" e tali operazioni, unitariamente considerate, le "**Fusioni**".

Le motivazioni strategiche e le modalità realizzative delle Fusioni sono, di seguito, diffusamente illustrate.

2. LE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLE FUSIONI

2.1. SOCIETÀ INCORPORANTE

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 circa 4.500 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 dei depositi), nella raccolta premi vita (con una quota del 21%), nel risparmio gestito (22%), nei fondi pensione (22%) e nel factoring (30%).

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 circa 1.400 filiali: è al primo posto in Serbia, al secondo in Croazia e Slovacchia, al terzo in Albania e in Bosnia-Erzegovina, al quinto in Egitto, al sesto in Ungheria, al settimo in Slovenia.

Al 31 dicembre 2014, il Gruppo Intesa Sanpaolo presenta un totale attivo di 646.427 milioni di Euro, crediti verso clientela per 339.105 milioni di euro, raccolta diretta bancaria di 359.629 milioni di Euro e raccolta diretta assicurativa e riserve tecniche di 118.612 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 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.
- Divisione Banche Estere: 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) 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. Alla divisione fanno capo, tra le altre, Intesa Sanpaolo Private Banking e Banca Fideuram, con oltre 5.700 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 circa 203 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 riserve tecniche di circa 112 miliardi di Euro e premi di circa 27 miliardi di Euro.
- *Capital Light Bank*: estrazione di valore dalle attività *non-core*, con gestione dei crediti in sofferenza e degli *asset re-possessed*, cessione delle partecipazioni non strategiche e gestione proattiva degli altri *asset non-core* (inclusa Pravex-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 INCORPORATE

2.2.1 CASSA DI RISPARMIO DI CIVITAVECCHIA S.P.A.

La Cassa di Risparmio di Civitavecchia S.p.A. è una Banca dei Territori del Gruppo operante prevalentemente nella provincia di Roma tramite n. 35 filiali.

La CARICIV è partecipata da Intesa Sanpaolo in misura pari al 49% del capitale sociale e dalla Cassa di Risparmio di Firenze Società per Azioni o, in forma abbreviata, BANCA CR FIRENZE S.p.A. (di seguito anche solo "CRFI") in misura pari al 51%.

2.2.2 CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.P.A.

La CASSA DI RISPARMIO DI RIETI S.p.A. è la Banca dei Territori del Gruppo operante prevalentemente nella provincia di Rieti tramite n. 44 filiali.

La CARIRI è partecipata da Intesa Sanpaolo in misura pari al 15% del capitale sociale e da CRFI in misura pari all'85%.

2.2.3 CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI VITERBO S.P.A.

La Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A., società emittente azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'art. 116 D. Lgs. 24.2.1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza), è la Banca dei Territori del Gruppo operante prevalentemente nella provincia di Viterbo tramite n. 42 filiali.

La CARIVIT è partecipata da Intesa Sanpaolo in misura pari all'11,09% del capitale sociale, da CRFI in misura pari al 75,81% e da soci terzi per il 10,2% (la restante quota è rappresentata da azioni proprie).

3. MOTIVAZIONI DELLE FUSIONI, OBIETTIVI GESTIONALI E PROGRAMMI PER IL LORO 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 15 dopo l'incorporazione di Cassa di Risparmio di Venezia e Banca di Credito Sardo, efficace dal 10 novembre 2014);
- 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 delle Società Incorporate.

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

Non è prevista alcuna emissione di nuove azioni a servizio della Fusione CARICIV e della Fusione CARIRI da parte della Società Incorporante. Ciò in quanto, al momento di efficacia di ciascuna fusione, Intesa Sanpaolo deterrà la totalità del capitale sociale delle suddette società incorporate – e dunque per esse vigerà il divieto di assegnazione di cui all'art. 2504 *ter* cod. civ.

In ordine alla Fusione CARIVIT, ai fini dell'individuazione del rapporto di cambio tra le azioni Intesa Sanpaolo e le azioni CARIVIT detenute da terzi, 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 CARIVIT da considerare ai fini della fusione è stata effettuata alla data di riferimento del 31 dicembre 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 CARIVIT 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 (DIV_t)

Per la stima dei flussi distribuibili agli azionisti si è fatto riferimento alle proiezioni economico-finanziarie di CARIVIT 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 CARIVIT 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 2015 – 2017 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 13-17 raccolta diretta: 1,60%; CAGR 13-17 impieghi: 3,50%; CAGR 13-17 raccolta indiretta 3,20%);
- Interessi netti: l'Advisor ha ipotizzato di mantenere costante l'incidenza spread sulle masse intermedie (raccolta diretta + impieghi) osservato nel 2014 e pari a 2,11%, coerentemente con quanto previsto nel Piano d'Impresa 2014 – 2017 circa l'evoluzione attesa dei tassi di interesse;
- 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 0,80% nel 2017. Nel caso di CARIVIT gli altri ricavi sono costituiti in prevalenza da commissioni nette;
- Costi operativi: l'Advisor ha previsto un miglioramento dell'efficienza operativa di CARIVIT 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 2017 il valore target del 1%. Il valore target è stato definito applicando una maggiorazione del 25% all'obiettivo previsto per il Gruppo nel Piano d'Impresa 2014 – 2017. La maggiorazione è stata giustificata dall'Advisor con il fatto che storicamente CARIVIT ha avuto un costo del credito superiore a quello del Gruppo;
- Evoluzione degli RWA: evoluzione stimata considerando un rapporto RWA/Impieghi costante e pari al valore osservato al 31 dicembre 2014.

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 a due differenti scenari: il rendimento medio a 6 mesi alla data del 17 aprile 2015 pari al 1,77% ed il rendimento medio a 12 mesi alla stessa data, pari 2,26% (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 5,00%;

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 1,265, 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 8,10% e 8,60%.

c) Terminal Value (VT)

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

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

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 CARIVIT compreso tra Euro 158,75 mln ed Euro 167,10 mln, a cui corrispondono rispettivamente un prezzo per azione ordinaria compreso tra Euro 1,71 ed Euro 1,80, ed un prezzo per azione di risparmio scontato del 15% rispetto all'azione ordinaria, compreso tra Euro 1,45 ed Euro 1,53.

L'Advisor ha utilizzato anche il metodo dei multipli di mercato che stima il valore di CARIVIT 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
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				1,389x
Mediana				1,393x

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 2014 di CARIVIT, l'Advisor ha stimato un intervallo di valori per il 100% di CARIVIT compreso tra Euro 186,5 mln ed Euro 187,1 mln corrispondenti ad un valore per azione ordinaria rispettivamente pari a Euro 2,01 ed Euro 2,02, e ad un valore per azione di risparmio rispettivamente pari a Euro 1,709 ed Euro 1,714 (entrambi arrotondati a 1,71).

Il valore delle azioni di risparmio è stato stimato dall'Advisor applicando uno sconto del 15% rispetto a quello delle azioni ordinarie per riflettere l'assenza dei diritti di *governance* che caratterizza le azioni di risparmio. Tale sconto è coerente con i prezzi delle azioni osservati in passato per CARIVIT e trova supporto nell'analisi del differenziale tra il prezzo di borsa delle azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo rispetto a quelle di risparmio.

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
BP Vicenza	4.484	3.750	1,20x
Veneto Banca	3.720	2.930	1,27x
CR Asti	779	663	1,18x
CR Bolzano	506	470	1,10x
CR Ravenna	637	483	1,32x
BP Alto Adige	747	640	1,17x
CR Cesena	482	364	1,32x
BAP Ragusa	735	751	0,98x
Banca Valsabbina	639	386	1,65x
CR Cento	314	192	1,64x
Banca Credito Popolare	251	231	1,09x
BP Marostica	186	155	1,20x
BP Bari	982	919	1,07x
Media		1,24x	
Mediana		1,20x	

Applicando il valore medio e mediano del multiplo P/BV osservato per il campione di transazioni sopra riportato al patrimonio netto di CR Viterbo al 31 dicembre 2014 si ottiene un intervallo di valori del 100% della banca compreso tra Euro 160,59 mln ed Euro 166,86 mln corrispondenti ad un valore per azione ordinaria rispettivamente pari ad Euro 1,73 ed Euro 1,80, ed un valore per azione di risparmio rispettivamente pari a Euro 1,47 ed Euro

1,53. Come nel caso dei multipli di transazioni comparabili, al fine della stima del valore delle azioni di risparmio l'Advisor ha considerato uno sconto del 15% rispetto a quelle ordinarie.

L'intervallo di valori di CARIVIT stimato dall'Advisor attraverso il metodo dei multipli di mercato risulta compreso tra Euro 160,59 mln ed Euro 187,1 mln. Detto intervallo è stato ottenuto considerando il valore mediano del multiplo P/BV di 1,20x desunto dai borsini ed il valore mediano del multiplo P/BV di 1,39x desunto dalle transazioni comparabili.

Nel corso del 2014 Intesa Sanpaolo ha acquisito dalla Fondazione CARIVIT un pacchetto di azioni corrispondenti all'11,09% del capitale di CARIVIT. **Nello specifico Intesa Sanpaolo ha acquisito dalla Fondazione numero 10.470.157 azioni ordinarie ad un prezzo unitario di Euro 1,76 per azione e numero 272.500 azioni di risparmio ad un prezzo unitario di Euro 1,50 per azione.** Tali valori rappresentano l'ultimo riferimento di mercato circa il valore delle azioni CARIVIT e risultano compresi nei range individuati dall'Advisor applicando il metodo dei multipli di mercato ed il metodo del DDM.

L'Advisor, sulla base di tali considerazioni, ha ritenuto congruo da un punto di vista economico-finanziario considerare **il valore di Euro 1,76 per azione ordinaria CARIVIT ed il valore di Euro 1,50 per azione di risparmio di CARIVIT quali valori di riferimento ai fini della fusione per incorporazione in Intesa Sanpaolo.**

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

Al fine di determinare il numero di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo da assegnare agli azionisti terzi di CARIVIT, 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 4 maggio 2015, corrispondente ad 3,094 per azione.**

4.2 DIFFICOLTÀ DI VALUTAZIONE

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

- in assenza di proiezioni economico – finanziarie predisposte in ottica stand alone il valore delle prospettive economiche e patrimoniali di CARIVIT è stato stimato ipotizzando che entro il 2017 il profilo di redditività, patrimonializzazione, efficienza e rischio della banca si allinei a quanto previsto per il Gruppo nel Piano d'impresa 2014 – 2017;
- le azioni di CARIVIT 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 CARIVIT;
- 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 CARIVIT.

4.3 RAPPORTO DI CAMBIO CARIVIT – INTESA SANPAOLO

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

Valore per azione ordinaria Carivit (Euro) (A)	1,76
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	3,094
Rapporto di cambio azioni ordinarie Carivit (A)/(B)	0,5689
Valore per azione di risparmio Carivit (Euro) (C)	1,50
Valore per azione ordinaria Intesa Sanpaolo (Euro) (B)	3,094
Rapporto di cambio azioni di risparmio Carivit (C)/(B)	0,4849

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 CARIVIT è pertanto giunto alla determinazione del seguente rapporto di concambio:

- **n. 0,5689 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione ordinaria CARIVIT detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante;**
- **n. 0,4849 azioni ordinarie Intesa Sanpaolo, del valore nominale unitario di Euro 0,52, per ogni azione di risparmio CARIVIT detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante.**

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 CARIVIT – 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 CARIVIT 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 CARIVIT, 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 CARIVIT, agli azionisti di CARIVIT medesima diversi dalla Società Incorporante.

Conseguentemente, resteranno a carico dell'intermediario incaricato del suddetto servizio i relativi oneri, fermo il diritto degli azionisti di CARIVIT 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 DELLE SOCIETÀ INCORPORATE SONO IMPUTATE, ANCHE A FINI FISCALI, AL BILANCIO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

La decorrenza degli effetti giuridici di ciascuna delle Fusioni sarà stabilita nel rispettivo atto di fusione. Essa potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle iscrizioni previste dall'art. 2504-*bis* cod. civ.

Le operazioni delle Società Incorpore saranno imputate al bilancio della Società Incorpore, 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.

Le Società incorporate CARIRI e CARIVIT hanno 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. Fino al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2014, la società incorporata CARICIV non ha aderito al consolidato fiscale in assenza dei requisiti richiesti dalla

normativa. Eventuali perdite fiscali sono riportabili nei limiti previsti dal comma 7 dell'art. 172 del TUIR.

La fusione costituisce operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'I.V.A., ai sensi dell'art. 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972, ed è soggetta ad imposta di registro in misura fissa.

Le Fusioni genereranno un disavanzo da annullamento complessivo nell'ordine di Euro 5,8 mln ca. (avanzo da annullamento per CARIVIT per Euro 18,7 ca. e disavanzo da annullamento per CARIRI e CARICIV rispettivamente per Euro 8,7 mln ca. e € 15,8 mln ca.) e, limitatamente alla Fusione CARIVIT, un avanzo da concambio di Euro 10,5 mln ca. (sulla base di una quota detenuta da terzi di poco inferiore al 10%).

7. PROFILI GIURIDICI

Al fine della realizzazione delle descritte operazioni è previsto che, previa acquisizione del controllo totalitario di CRFI, Intesa Sanpaolo acquisisca, a mezzo di scissione parziale della medesima CRFI (la "**Scissione CRFI**"), le partecipazioni nelle Società Incorporate detenute da parte di CRFI e che, per l'effetto, alle Fusioni CARICIV e alla Fusione CARIRI si applichi il regime di cui all'art. 2505 cod. civ. mentre alla Fusione CARIVIT - anche tenuto conto di successivi programmati acquisti da parte della Società Incorporante - il regime di cui all'art. 2505-bis cod. civ., il tutto come meglio precisato nel successivo paragrafo 8.

Le Fusioni sono dunque subordinate (i) quanto alla Fusione CARICIV, all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, del controllo totalitario di CARICIV, (ii) quanto alla Fusione CARIRI, all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, del controllo totalitario di CARIRI nonché (iii) quanto alla Fusione CARIVIT, all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale complessivo di CARIVIT.

Le Fusioni sono inoltre subordinate 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.

Si precisa peraltro che ciascuna delle Fusioni è giuridicamente autonoma rispetto alle altre e che ciascuna delle Fusioni si potrà perfezionare anche nella stessa data di efficacia della Scissione CRFI ma in un momento ad essa immediatamente successivo

Come indicato nei precedenti paragrafi, le azioni di risparmio della società incorporanda CARIVIT non detenute da Intesa Sanpaolo saranno concambiate con azioni ordinarie della Società Incorporante. Ai sensi di quanto previsto dagli artt. 2376 cod. civ. e 146 D. Lgs. 24.2.1998 n. 58, nonché dell'art. 8 dello statuto sociale, tale specifica modalità del concambio sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea speciale degli azionisti di risparmio di CARIVIT.

Non è previsto alcun trattamento particolare per altri soci o possessori di titoli diversi dalle azioni nelle società partecipanti alle Fusioni.

Non sono previsti vantaggi particolari a favore degli amministratori delle società partecipanti alle fusioni.

Per la Fusione CARIVIT, 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 CARIVIT 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.

Le Fusioni saranno sottoposte 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., 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.

Le Fusioni non avranno 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 CARIVIT DIVERSI DA INTESA SANPAOLO

Ai sensi di quanto disposto dall'art. 2505-bis, comma 1°, 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 CARIVIT diversi da Intesa Sanpaolo avranno il diritto di far acquistare dalla Società Incorporante, in tutto o in parte, le proprie azioni ordinarie al prezzo di **Euro 1,76** per ogni azione CARIVIT posseduta e le proprie azioni di risparmio al prezzo di **Euro 1,50** per ogni azione CARIVIT posseduta.

Il prezzo di vendita è stato determinato, alla stregua dei criteri previsti per il recesso, dal Consiglio di Amministrazione di CARIVIT 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 4.2:

- a) del valore osservato in recenti operazioni che hanno riguardato il capitale di CARIVIT;
- b) del valore stimato dall'Advisor applicando il metodo del DDM e compreso tra Euro 158,75 mln ed Euro 167,10, a cui corrispondono rispettivamente un prezzo per azione ordinaria compreso tra Euro 1,71 ed Euro 1,80, ed un prezzo per azione di risparmio compreso tra Euro 1,45 ed Euro 1,53;
- c) del valore desumibile dai multipli di mercato di realtà comparabili. In particolare sono stati considerati i multipli desumibili da recenti transazioni comparabili ed i multipli osservati sui borsini di banche comparabili. Il valore stimato dall'Advisor risulta compreso tra Euro 160,59 mln ed Euro 187,1 mln, a cui corrispondono rispettivamente un prezzo per azione ordinaria compreso tra Euro 1,73 ed Euro 2,02, ed un prezzo per azione di risparmio compreso tra Euro 1,47 ed Euro 1,71.

Sulla base delle considerazioni sopra riportate si è ritenuto che il valore di Euro 1,76 per azione ordinaria di CARIVIT e di Euro 1,50 per azione di risparmio di CARIVIT, che rappresentano l'ultimo riferimento di mercato circa la valorizzazione della banca, possano essere ritenuti congrui dal punto di vista economico-finanziario quali prezzi da riconoscere agli azionisti di minoranza che, a seguito dell'operazione di fusione, intendessero esercitare il loro diritto di vendita.

La valutazione di CARIVIT stimata attraverso il metodo del DDM è stata sviluppata in ottica di continuità aziendale senza considerare premi o sconti legati a diritti di governance.

Ai fini dell'esercizio del diritto di vendita, gli azionisti di CARIVIT dovranno inviare una lettera raccomandata al seguente indirizzo:

Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A.

Att.ne Segreteria Generale,

Via Mazzini, n. 129

01100 Viterbo

entro il termine di quindici giorni dall'iscrizione della delibera assembleare di approvazione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese di Viterbo, con l'indicazione delle generalità del socio, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero e della categoria di 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 4 prevede l'emissione di azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo del valore nominale unitario di Euro 0,52 per ogni azione di risparmio di CARIVIT detenuta dagli azionisti diversi dalla Società Incorporante, ai sensi dell'art. 2437, comma 1°, lett. (g), cod. civ., la Fusione CARIVIT determina l'insorgenza del diritto di recesso in capo agli azionisti di risparmio di CARIVIT 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 CARIVIT sarà applicato, ove del caso, il procedimento di liquidazione ivi descritto.

9. STATUTO DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE

Per effetto della Fusione CARIVIT la Società Incorporante aumenterà il proprio capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna - nel rispetto del rapporto di cambio di cui al paragrafo 4 - con conseguente modifica dell'art. 5 dello statuto sociale. Si precisa che non viene determinato l'importo massimo dell'aumento in considerazione della diversa consistenza dei rapporti di cambio a servizio delle azioni da concambiare e dell'enunciato per il quale la Fusione CARIVIT è subordinata all'acquisizione, da parte di Intesa Sanpaolo, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale della società incorporanda, che potrà essere raggiunta, indifferentemente, mediante acquisti di azioni ordinarie o di risparmio di CARIVIT, anche in combinazione tra esse.

Non sono previste altre modifiche allo statuto della Società Incorporante derivanti dalle Fusioni.

Resta fermo che il numero di azioni da emettere e l'importo dell'aumento di capitale a servizio della Fusione CARIVIT dipenderanno anche dall'eventuale esercizio del diritto di vendita spettante agli azionisti di CARIVIT - diversi da Intesa Sanpaolo - di cui al precedente paragrafo 8.

Stante quanto dianzi precisato, in allegato al 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 detto statuto potrebbe subire ulteriori variazioni all'articolo 5 (capitale sociale) all'esito delle programmate operazioni di fusione per incorporazione di Banca di Trento e Bolzano S.p.A. e di BANCA MONTE PARMA S.p.A. (la cui efficacia è prevista con effetto antecedente a quello delle Fusioni) nonché ulteriori modifiche che siano medio tempore autorizzate dalla Banca d'Italia per le quali è stato richiesto il provvedimento di accertamento dell'Autorità di Vigilanza ai sensi dell'art. 56 TUB.

Torino, 11 maggio 2015

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

Il Presidente – Gian Maria Gros-Pietro

