

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ILLUSTRATIVA
DELLA SCISSIONE DELLA PARTECIPAZIONE DI BANCA
FIDEURAM S.P.A. IN FIDEURAM VITA S.P.A. A
FAVORE DI SANPAOLO IMI S.P.A. AI SENSI
DELL'ART.2506-TER DEL CODICE CIVILE**

AVVERTENZE PER GLI AZIONISTI STATUNITENSIS

Le informazioni contenute nella presente relazione non costituiscono un invito ad acquistare o vendere strumenti finanziari negli Stati Uniti.

I titoli che verranno emessi nel contesto dell'operazione non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933, come modificato (il "Securities Act del 1933") e non potranno essere offerti o venduti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti, se non nel contesto di offerte o vendite effettuate ai sensi di una esenzione specificamente applicabile. I titoli saranno assegnati agli aventi diritto negli Stati Uniti nel contesto dell'operazione in forza di esenzioni dagli obblighi di registrazione del Securities Act del 1933.

L'operazione qui descritta riguarda le azioni di società italiane. L'operazione è soggetta agli obblighi procedurali e di informazione applicabili secondo la legge italiana e pertanto differenti da quelli statunitensi. Eventuali dati finanziari inclusi in questo documento sono stati preparati in base ai principi contabili applicabili secondo la legge italiana i quali potrebbero non essere considerati equivalenti ai principi contabili applicabili ai dati finanziari di società statunitensi.

Potrebbe essere difficoltoso promuovere un'azione legale e far valere i propri diritti secondo le leggi statunitensi in quanto Sanpaolo IMI e Banca Fideuram sono società italiane ed alcuni o tutti i dirigenti e membri dei consigli di amministrazione sono residenti in Italia o in nazioni diverse dagli Stati Uniti. Potrebbe risultare difficile promuovere un'azione legale nei confronti una società italiana o contro i suoi dirigenti o membri del consiglio di amministrazione per violazione delle leggi federali statunitensi dinanzi una corte italiana. Potrebbe inoltre risultare difficile ottenere l'esecuzione in Italia di una sentenza emessa contro una società italiana (ed i suoi affiliati) da una corte degli Stati Uniti.

INDICE

1. INTRODUZIONE

2. BANCA FIDEURAM

- 2.1. Costituzione, azionariato e patrimonio
- 2.2. La struttura organizzativa ed operativa
- 2.3. L'evoluzione recente
 - 2.3.1. Principali indicatori del Gruppo
 - 2.3.2. I risultati consolidati

3. IL GRUPPO SANPAOLO IMI

- 3.1. Costituzione, azionariato e patrimonio
- 3.2. La struttura del Gruppo e i settori di attività
- 3.3. L'evoluzione recente
 - 3.3.1. Principali indicatori del Gruppo
 - 3.3.2. I risultati consolidati

4. MOTIVAZIONI ECONOMICHE DELL'OPERAZIONE

5. DESCRIZIONE E VALORE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI SCISSIONE

6. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI

7. PROFILI GIURIDICI E CONTABILI DELL'OPERAZIONE E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI

8. I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE

Signori Azionisti,

la presente Relazione si propone di illustrare e giustificare, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di scissione della partecipazione detenuta da Banca Fideuram S.p.A. (“*Banca Fideuram*”) in Fideuram Vita S.p.A. (“*Fideuram Vita*” o “*Società Scissa*”) a favore di Sanpaolo IMI S.p.A. (“*SPIMI*” ovvero “*Società Beneficiaria*”)

1. INTRODUZIONE

L’operazione di seguito illustrata, che prevede, ex art. 2506 e seguenti del codice civile, la scissione della partecipazione detenuta da Banca Fideuram in Fideuram Vita a favore di SPIMI (la “*Scissione*”), si inserisce nell’ambito di un progetto di riorganizzazione delle attività assicurative del Gruppo SPIMI approvato, per quanto di competenza, dal Vostro Consiglio in data 13 febbraio 2004 e volto, tra l’altro, al rafforzamento strategico di Banca Fideuram quale banca specializzata nella consulenza finanziaria e nel private banking.

L’attuale trend di mercato nel settore assicurativo ha evidenziato la necessità di una significativa crescita dimensionale delle imprese coinvolte, finalizzata ad un ampliamento dei servizi offerti. In tale contesto, il Vostro Consiglio ha ritenuto che gli obiettivi di rafforzamento del core business di Banca Fideuram siano difficilmente compatibili con i costi e gli investimenti necessari a garantire a Fideuram Vita un’adeguata crescita dimensionale.

Sia lo sviluppo delle attività di Fideuram Vita sia le sinergie operative e ambientali tra il core business di Banca Fideuram e l’attività assicurativa appaiono, pertanto meglio perseguibili attraverso la creazione di un polo assicurativo all’interno del Gruppo SPIMI, le cui caratteristiche dimensionali e patrimoniali possono permettere di perseguire più efficacemente la valorizzazione delle attività di Fideuram Vita.

Le tappe principali del processo di concentrazione delle società assicurative nell’ambito del Gruppo SPIMI finalizzato alla creazione di un polo assicurativo nei rami vita e danni sono rappresentate dalle seguenti operazioni che, ancorché logicamente e giuridicamente distinte, saranno deliberate ed avranno esecuzione in via sostanzialmente contestuale:

- Scissione della partecipazione detenuta da Banca Fideuram S.p.A. in Fideuram Vita a favore di Sanpaolo Imi S.p.A.;
- Scissione della partecipazione detenuta da Sanpaolo IMI Wealth Management S.p.A. in Sanpaolo Vita S.p.A. a favore di Noricum Vita S.p.A.;
- Fusione per incorporazione di Fideuram Vita e Sanpaolo Vita S.p.A. in Noricum Vita S.p.A.

Tale processo di concentrazione, al termine del quale si verrà a creare una compagnia vita italiana a controllo pressoché totalitario di Sanpaolo Imi S.p.A., è condizionato all’ottenimento dell’approvazione dell’ISVAP e dell’autorizzazione della Banca d’Italia, nonché al perfezionamento di tutte le operazioni sopra delineate, il mancato avverarsi di una delle quali determinerà la mancata esecuzione delle altre operazioni e quindi della proposta Scissione.

La tendenza alla concentrazione nel settore assicurativo è la risultante di molteplici fattori tra i quali la riforma della previdenza e l’evoluzione socio demografica che, da un lato, hanno provocato

l'emergere di nuovi bisogni di previdenza e di copertura dei rischi delle persone, e, dall'altro, hanno generato una crescente richiesta di specializzazione delle competenze in campo assicurativo.

Il Consiglio ritiene che l'operazione di Scissione ed il progettato accorpamento delle attività assicurative, nell'ambito del Gruppo SPIMI, attualmente frammentate in diverse unità produttive, permetterà a Banca Fideuram di concentrarsi sul suo core business e a Fideuram Vita di perseguire la necessaria politica di crescita dimensionale all'interno di un polo assicurativo che permetta:

- la semplificazione e razionalizzazione della presenza sul mercato assicurativo (eliminando le duplicazioni tra le diverse fabbriche prodotte all'interno del Gruppo Sanpaolo IMI e favorendo incrementi di efficienza attraverso sinergie di costo ed economie di scala), la capacità di innovazione di prodotto e di gamma d'offerta e l'accentramento dei processi di controllo dei rischi;
- una ancor maggiore valorizzazione delle reti distributive di Banca Fideuram nei diversi ambiti commerciali e delle competenze da queste maturate;

La prospettata operazione di Scissione si propone pertanto di contribuire alla creazione di valore economico per gli azionisti di Banca Fideuram permettendo di focalizzare le risorse finanziarie – altrimenti richieste dal mantenimento e sviluppo del comparto assicurativo – sulla crescita e sul rafforzamento del core business di consulenza finanziaria e private banking.

In particolare, l'uscita, conseguente alla Scissione, di Banca Fideuram dalla gestione tecnico assicurativa permetterà di realizzare un triplice beneficio:

- annullare l'assorbimento di capitale richiesto (anche a seguito dell'introduzione dei principi fissati da Basilea II) per sostenere la crescita dell'attività assicurativa, liberando risorse destinabili al potenziamento dell'attività finanziaria;
- mitigare la vulnerabilità del business system di Banca Fideuram ai rischi (i) finanziari di andamento dei tassi e (ii) demografici;
- contribuire alla costituzione di un polo assicurativo all'interno del Gruppo SPIMI che possa rendere disponibili alla clientela una gamma completa di prodotti assicurativi evitando a Banca Fideuram gli investimenti necessari per rimanere competitivi in un contesto di mercato di crescente complessità (quali ad esempio, integrazione di elementi finanziari e previdenziali, evoluzione verso il rischio assicurativo puro, etc.).

La prospettata Scissione, pertanto, non pregiudica certo, ma anzi rafforza il modello di business e il controllo delle leve per la creazione di valore economico incentrati su una netta prevalenza delle attività finanziarie (circa l'80% delle attività in gestione presso Banca Fideuram è, infatti, investito in prodotti finanziari (in larga misura, fondi comuni e gestioni patrimoniali, mentre il residuo 20% è investito in prodotti assicurativi vita (polizze unit linked), anch'essi con prevalente connotazione finanziaria).

La creazione di valore per Banca Fideuram all'esito della Scissione si realizza, sotto il profilo operativo, attraverso la stipula di un accordo commerciale di distribuzione di prodotti assicurativi tra il costituendo polo assicurativo e Banca Fideuram che, a condizioni di mercato e per un periodo definito, garantisca (i) un ampliamento ed approfondimento per Banca Fideuram della gamma di prodotti assicurativi offerti, e (ii) il mantenimento degli attuali livelli di efficacia commerciale e servizio alla clientela;

In sintesi, la Scissione permetterà a Banca Fideuram di rafforzare il modello di business con focus sulle attività di consulenza finanziaria, asset management e private banking e di distribuire i prodotti di una grande impresa assicurativa (quale il costituendo polo assicurativo) in grado di confrontarsi con i principali players nazionali ed esteri (e quindi di essere essa stessa più competitiva in termini di gamma di prodotti offerti alla propria clientela).

La prospettata operazione di Scissione parziale prevede la riduzione del patrimonio netto di Banca Fideuram, realizzata attraverso la proporzionale riduzione del capitale sociale e delle riserve (come più approfonditamente delineato nel paragrafo 4 infra), ed attribuzione agli azionisti di Banca Fideuram, differenti da SPIMI, di azioni ordinarie della Società Beneficiaria della Scissione.

Ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione azionario relativo alla prospettata operazione di Scissione, Banca Fideuram si è avvalsa della collaborazione di Citigroup come qualificato consulente esterno (l'”Advisor”). Tenuto conto delle peculiarità tecniche che caratterizzano la valutazione di una compagnia assicurativa, Fideuram e SPIMI hanno, inoltre, conferito mandato congiunto a Tillinghast-Towers Perrin ai fini della predisposizione di una valutazione attuariale di Fideuram Vita al 31 dicembre 2003.

Il processo di stima del rapporto di assegnazione da utilizzarsi ai fini della Scissione, si è articolato nella valutazione del capitale economico di Fideuram Vita e di SPIMI (tenuto conto degli effetti dell'acquisizione della partecipazione in Fideuram Assicurazioni S.p.A.) in un'ottica stand-alone.

Su tale base il Consiglio ha determinato il numero di azioni ordinarie SPIMI da attribuire agli azionisti di Banca Fideuram, diversi da SPIMI, a servizio della Scissione, rappresentato dal rapporto tra il valore economico della partecipazione scissa calcolato per ciascuna azione Banca Fideuram ed il valore economico di ogni azione ordinaria Sanpaolo IMI.

Sotto il profilo civilistico, la Scissione si realizzerà in conformità con gli articoli 2506 e seguenti del codice civile e secondo le modalità e le condizioni contenute nel progetto di scissione. L'assegnazione in favore dei soci di Banca Fideuram delle azioni ordinarie della Società Beneficiaria avviene proporzionalmente alla quota di partecipazione posseduta nella Società Scissa da ciascun azionista diverso dalla Società Beneficiaria ed il rapporto di assegnazione viene fissato come segue:

n. 0,07470 azioni ordinarie SPIMI per ogni azione Banca Fideuram posseduta.

La congruità del suindicato concambio sarà oggetto di relazione da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A., la quale, con provvedimento del Tribunale di Roma del 26 aprile 2004, è stata nominata esperto ex artt. 2506 *ter*/2501 *sexies* del codice civile.

Ai sensi dell'art. 2506-quater codice civile, gli effetti della Scissione decorreranno dall'ultima delle date di iscrizione dell'atto di scissione o dalla diversa data successiva eventualmente indicata nell'atto di scissione. E' peraltro intenzione di Banca Fideuram procedere al perfezionamento dell'operazione nei tempi strettamente richiesti ai fini del rilascio delle prescritte autorizzazioni amministrative, e dunque, in via indicativa, subordinatamente all'assenso da parte delle competenti Autorità di Vigilanza, entro la fine del prossimo mese di ottobre 2004.

2. BANCA FIDEURAM

2.1 COSTITUZIONE, AZIONARIATO E PATRIMONIO

Nel 1968 l'IMI acquista le attività italiane di International Overseas Services (IOS) che confluiscono nella neocostituita Fideuram.

L'iniziale attività di Fideuram è l'offerta, attraverso una rete di circa 300 Promotori Finanziari, di fondi comuni d'investimento di diritto lussemburghese. Nel 1984 Fideuram, successivamente all'approvazione della legge che permette l'istituzione e la commercializzazione di fondi comuni d'investimento di diritto italiano, offre alla propria clientela i suoi primi fondi comuni italiani.

Nel gennaio del 1992, dalla fusione di due società del Gruppo IMI, Banca Manusardi e Fideuram, nasce Banca Fideuram. A settembre dello stesso anno il titolo Banca Fideuram viene quotato alla Borsa Valori di Milano.

L'esperienza maturata nella gestione del risparmio privato ed una collaborazione con la società americana Frank Russell danno origine nel 1997 ad un servizio personalizzato di pianificazione finanziaria dai contenuti tecnologicamente innovativi: il Personal Financial Planning.

Dopo aver costituito Fideuram Bank Luxembourg nel 1998, nel 2000 Banca Fideuram estende la sua attività in Francia con l'acquisizione del Gruppo Wargny e dal 2001 opera anche in Svizzera con Fideuram Bank (Suisse).

Nel 2002 Banca Fideuram acquisisce Banca Sanpaolo Invest e con circa 55 miliardi di euro di masse amministrate e oltre 4.700 promotori finanziari (private bankers) diventa la prima banca-rete multicanale in Italia.

Il capitale sociale di Banca Fideuram è costituito da 980.290.564 azioni ordinarie. Il 73,4% del capitale è controllato in via diretta (64,1%) o indiretta (9,3%) da SPIMI. La parte restante (26,6%) è sul mercato. Non risultano altri azionisti con una partecipazione superiore al 2% che abbiano dato comunicazione alla Consob e Banca Fideuram ai sensi della normativa contenuta nel "Testo Unico" delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria¹.



Il titolo Banca Fideuram è quotato presso la Borsa di Milano ed è parte dell'indice delle Blue Chips italiane (Mib 30), comprendente le società a capitalizzazione e liquidità più elevata.

¹ di cui d.lgs n°58/1998, Parte IV, Tit. III, Capo II, Art. 120 (obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti), comma 2.

Banca Fideuram dispone di un patrimonio di base (Tier 1) al 31 marzo 2004 di 683 mln di Euro che corrisponde al 31,9% delle attività di rischio ponderate ed un patrimonio di vigilanza di 895,2 mln di Euro (41,9% delle attività di rischio ponderate).

La solidità patrimoniale della società è altresì testimoniata dal rating attribuitole da Standard&Poor's: A-1 a breve termine, A+ a medio/lungo termine.

2.2. LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA ED OPERATIVA

Banca Fideuram è uno dei protagonisti del private banking in Italia e in Europa, con circa 58 miliardi di euro di attività in gestione (al 31 dicembre 2003) e società, italiane ed estere, specializzate nella gestione di prodotti finanziari, assicurativi e previdenziali. A tali prodotti si affiancano anche i tradizionali servizi bancari, di compravendita titoli, disponibili anche online.

Il servizio agli oltre 750.000 clienti è garantito da un totale di 4.543 private banker, 3.413 dei quali appartenenti alla rete Banca Fideuram e 1.130 alla rete di Sanpaolo Invest. Banca Fideuram, attraverso la controllata Fideuram Wargny, è presente anche sul territorio francese.

Il modello di business di Banca Fideuram è formato:

- da una struttura di governo unitario dell'intera Banca con il compito di formulare le strategie, di allocare le risorse umane e finanziarie al fine di realizzarle e di esercitare i controlli;
- dalle Reti di private banker, distinte e reciprocamente autonome, chiamate a massimizzare i rispettivi risultati commerciali ed economici;
- da un'infrastruttura condivisa comprendente le aree della produzione dei servizi e dei processi operativi, chiamate a progettare e gestire i servizi che le Reti commercializzeranno e a gestirne le operazioni sia sotto il profilo amministrativo che informatico, attraverso processi altamente automatizzati.

2.3 L'EVOLUZIONE RECENTE

Dopo la chiusura del piano triennale 1999-01, al termine del quale la società aveva completato con successo un ulteriore e significativo salto dimensionale (incrementando del 51% le masse amministrative e del 20% la consistenza della rete di promotori) e mantenuto una redditività e un grado di patrimonializzazione elevati, Banca Fideuram si è trovata di fronte ad una sfida: quella di definire e realizzare una strategia idonea a creare valore e ricercare l'eccellenza nel servizio al cliente anche in presenza di condizioni di mercato ostili o incerte.

La rifocalizzazione si è concretizzata nel biennio 2002/2003 attraverso le seguenti azioni:

- l'acquisizione (e la successiva integrazione/rilancio commerciale) di Sanpaolo Invest, che si è sostanzialmente contraddistinta come un'operazione di reclutamento su larga scala laddove la contingente situazione di mercato rendeva la crescita organica eccessivamente onerosa;
- l'orientamento dell'attività commerciale, nel complesso contesto dei mercati, sul risparmio gestito, attraverso l'introduzione di un innovativo sistema di incentivazione delle Reti.

Il biennio 2002-03 è stato accompagnato da un ulteriore importante fenomeno, conseguenza della scelta aziendale di sacrificare la parte della redditività di breve termine e di assegnare all'obiettivo del mantenimento dei rapporti con la clientela un ruolo prioritario: la significativa riduzione del contenuto azionario delle masse di fondi, gestioni e unit linked, passato da oltre il 50% a circa il 30% nel corso del 2002, rimanendo poco al di sopra dei minimi fino al termine del 2003.

L'approccio strategico fin qui descritto, pur essendo stato disegnato in un contesto di crisi dei mercati finanziari e di incertezza, si presta ad essere facilmente riadattato anche ad uno scenario di crescita, con mercati più stabili e/o favorevoli, semplicemente tornando ad agire sulla leva della crescita organica.

2.3.1 Principali Indicatori Del Gruppo

	31.3.2004	31.3.2003	var. %	31.12.2003	Var.% 31.3.2004 su 31.12.2003
Raccolta netta del risparmio gestito (milioni di euro)	347	846	-59	3.559	-90
Raccolta netta complessiva (milioni di euro)	(30)	118	n.s.	1.203	n.s.
Assets under management totali (milioni di euro)	59.450	54.201	10	58.129	2
Utile netto consolidato (milioni di euro)	67,1	29,3	129	175,6	n.s.
Utile netto consolidato per azione (euro)	0,0684	0,0299	129	0,1791	n.s.
Dividendo unitario (euro)	n.d.	n.d.	-	0,16	-
R.o.E. (%)	25,6	11,5	123	17,9	43
EVA (milioni di euro)	51,1	12,7	n.s.	114,9	n.s.
Cost / income ratio (%)	47,5	63,2	-25	55,2	-14
Costo del lavoro / Margine di intermediazione (%)	21,0	30,4	-31	24,9	-16
Utile netto annualizzato / Media Assets under management (%)	0,46	0,21	119	0,31	48
Patrimonio netto / totale attivo (%)	17,3	15,6	11	17,0	2
Corso del titolo di fine periodo (euro)	4,500	3,750	20	4,710	-4
Prezzo / utile netto per azione	16,4	31,4	-48	26,3	-38
Prezzo / patrimonio netto per azione	4,1	3,5	17	4,6	-11
Capitalizzazione di Borsa (milioni di euro)	4.411	3.676	20	4.617	-4
Private Banker (n.)	4.498	4.699	-4	4.543	-1
Dipendenti (n.)	1.977	2.006	-1	1.995	-1
Uffici dei Private Banker (n.)	260	267	-3	261	-
Filiali Banca Fideuram (n.)	89	87	2	88	1

2.3.2 I Risultati Consolidati

L'utile netto consolidato del primo trimestre 2004, pari ad Euro 67,1 milioni, è l'utile netto trimestrale di Banca Fideuram più elevato da sempre. L'incremento rispetto al primo trimestre 2003 è del 129%.

Dal punto di vista operativo Banca Fideuram ha incrementato il livello delle masse in amministrazione, che sono aumentate di quasi il 10% rispetto al 31 marzo 2003 e del 2,3% rispetto al 31.12.2003.

Per quanto riguarda la raccolta si è proseguita l'applicazione della strategia commerciale mirante ad incrementare il peso del risparmio gestito all'interno delle masse amministrare.

I positivi risultati conseguiti nel trimestre indicano Banca Fideuram tra i primi tre operatori di mercato in termini di raccolta netta sui fondi comuni (fonte: Assogestioni), in controtendenza rispetto al risultato complessivo del sistema che è stato negativo.

Risultati Operativi

Al 31.3.2004 il numero complessivo dei Private Banker ammontava a 4.498, comprensivo di 69 produttori assicurativi. Le filiali bancarie e gli uffici dei Private Banker ammontavano rispettivamente a 89 e 260. Il numero dei clienti risultava pari a circa 750 mila, di cui circa 132 mila aderenti ai servizi on line.

La raccolta netta del risparmio gestito ha fatto registrare nel primo trimestre un saldo positivo pari a Euro 0,3 miliardi, (contro un risultato pari a Euro 0,8 miliardi del primo trimestre 2003 e Euro 0,9 miliardi del quarto trimestre 2003) grazie ai soddisfacenti risultati conseguiti nelle assicurazioni e soprattutto nelle gestioni patrimoniali.

Il risultato di raccolta netta gestita si contrappone a quello di raccolta netta non gestita (quasi esclusivamente titoli e conti correnti), di ammontare pressoché identico ma di segno contrario, rimarcando quindi la positiva tendenza all'aumento del peso del risparmio gestito.

Per quanto riguarda le masse amministrare (*Assets under Management*), che ammontano a Euro 59,5 miliardi al termine del primo trimestre 2004, si rileva una significativa crescita nel confronto con il valore al 31.12.2003, quando erano pari a Euro 58,1 miliardi, e soprattutto con il valore al 31.3.2003, pari a Euro 54,2 miliardi.

Le masse amministrare registrano un trend in costante crescita da oltre un anno.

La composizione delle masse amministrare è costituita al 31.3.2004 per il 78% da masse gestite, incidenza superiore sia a quella esistente al 31.12.2003 (77%), sia a quella al 31.3.2003 (74%).

Assets under management (milioni di euro)

	31.3.2004	31.12.2003	31.3.2003	variazione		variazione	
				31.3.2004 / 31.12.2003	31.3.2004 / 31.3.2003	assoluta	%
Fondi Comuni	17.596	17.315	15.636	281	1,6	1.960	12,5
Gestioni patrimoniali	15.670	14.918	13.403	752	5,0	2.267	16,9
Assicurazioni vita	12.767	12.244	11.008	523	4,3	1.759	16,0
di cui: Unit linked	7.398	6.717	4.752	681	10,1	2.646	55,7
Fondi pensione	109	96	72	13	13,5	37	51,4
Totale risparmio gestito	46.142	44.573	40.119	1.569	3,5	6.023	15,0
Totale risparmio non gestito	13.308	13.556	14.082	(248)	-1,8	(774)	-5,5
di cui: Titoli	10.886	11.348	11.729	(462)	-4,1	(843)	-7,2
TOTALE AUM	59.450	58.129	54.201	1.321	2,3	5.249	9,7

Raccolta netta
(milioni di euro)

	I trim. 2004	I trim. 2003	variazione assoluta	Esercizio 2003
Fondi comuni	(109)	732	(841)	1.504
Gestioni patrimoniali	228	(226)	454	643
Assicurazioni vita	224	336	(112)	1.389
di cui: Unit linked	275	391	(116)	1.651
Fondi pensione	4	4	-	23
Totale risparmio gestito	347	846	(499)	3.559
Totale risparmio non gestito	(377)	(728)	351	(2.356)
di cui: Titoli	(585)	(694)	109	(2.203)
TOTALE RACCOLTA	(30)	118	(148)	1.203

Risultati Economici

Nel corso del primo trimestre il Gruppo Banca Fideuram ha conseguito un utile netto consolidato pari a Euro 67,1 milioni.

Risultati economici trimestrali rettificati
(in milioni di euro)

	I trim. 2004	IV trim. 2003	III trim. 2003	II trim. 2003	I trim. 2003
Utile netto	67,1	54,3	48,4	43,6	29,3
Totale aggiustamenti per elementi non ricorrenti	-6,9	+1,2	-2,3	-11,4	+10,8
Minusvalenze (+) / Plusvalenze (-) da valutazione azioni proprie	+4,1	+4,4	-3,6	-15,5	+10,8
Plusvalenze (-) su vendita partecipazioni minoritarie		-2,0			
Accantonamenti straordinari a fondi rischi		+5,0			
Condono fiscale				+4,1	
Minori imposte ex interpello svalutazione Wargny		-9,1			
Oneri per ristrutturazione di Fideuram Wargny		+2,9	+1,3		
Plusvalenze realizzate su portafoglio azionario Fideuram Vita	-11,0				
Effetti Fiscali	-0,4	-2,5	+1,3	+5,4	-3,8
Utile netto rettificato	59,8	53,0	47,4	37,6	36,3

(1) Primo trimestre 2004; minusvalenza su 15 milioni di azioni Banca Fideuram in portafoglio valutate al prezzo unitario di chiusura al 31 marzo 2004 di e 4,497 (contro una valutazione iniziale di e 4,77)

(2) Quarto trimestre 2003; minusvalenza su 15 milioni di azioni Banca Fideuram in portafoglio valutate al prezzo unitario di chiusura al 31 dicembre 2003 di e 4,77 (contro una valutazione iniziale di e 5,06)

(3) Terzo trimestre 2003; plusvalenza su 15 milioni di azioni Banca Fideuram in portafoglio valutate al prezzo unitario di chiusura al 30 settembre 2003 di e 5,06 (contro una valutazione iniziale di e 4,82)

(4) Secondo trimestre 2003; plusvalenza su 15 milioni di azioni Banca Fideuram in portafoglio valutate al prezzo unitario di chiusura al 30 giugno 2003 di e 4,82 (contro una valutazione iniziale di e 3,79)

(5) Primo trimestre 2003; minusvalenza su 15 milioni di azioni Banca Fideuram in portafoglio valutate al prezzo unitario di chiusura al 31 marzo 2003 di e 3,79 (contro una valutazione iniziale di e 4,51)

Durante gli ultimi cinque trimestri si sono susseguiti alcuni eventi di carattere non ricorrente che hanno inciso sulla determinazione dell'utile consolidato; per consentire un raffronto omogeneo, nella tabella soprastante sono riportati gli utili d'esercizio depurati dall'effetto di tali operazioni:

- mark to market di 15 milioni di azioni proprie detenute in portafoglio per il piano di stock option;
- utili straordinari derivanti dalla vendita di quote minoritarie di partecipazioni;
- accantonamenti straordinari imputati nel quarto trimestre 2003, di carattere esclusivamente cautelativo, effettuati da Banca Fideuram a fondi rischi;

- oneri per il condono fiscale, riguardante gli accertamenti per i periodi dal 1997 al 2001, di Banca Fideuram e Fideuram Capital;
- costo delle incentivazioni all'esodo anticipato ed oneri straordinari per la ristrutturazione di Fideuram Wargny, imputati al terzo e quarto trimestre 2003;
- minori imposte derivanti dal favorevole esito dell'interpello fiscale inerente la deducibilità della svalutazione della partecipazione Fideuram Wargny effettuata nel quarto trimestre 2002;
- proventi finanziari derivanti dallo smobilizzo del portafoglio azionario di Fideuram Vita nel primo trimestre 2004, riflessi nel conto economico consolidato tra gli utili delle partecipazioni valutate al patrimonio netto.

Il **marginale finanziario** è stato pari nel primo trimestre 2004 a Euro 12,3 milioni, in aumento rispetto al primo trimestre 2003 quando era stato pari a Euro 10,4 milioni.

Margine finanziario (milioni di euro)

	I trim 2003	II trim 2003	III trim 2003	IV trim 2003	I trim 2004
Mark to Market azioni Banca Fideuram	(10,8)	15,5	3,6	(4,4)	(4,1)
Proventi da intermediazione titoli					
Fideuram Wargny	3,9	4,6	1,9	1,7	2,3
Altro	17,3	15,8	12,5	15,2	14,1
Totale	10,4	35,9	18,0	12,5	12,3

Tale miglioramento è dovuto all'insieme dei seguenti fenomeni:

- il minore impatto per Euro 6,7 milioni della svalutazione delle azioni proprie in portafoglio, che hanno inciso nel primo trimestre 2004 per Euro 4,1 milioni (contro una minusvalenza nel primo trimestre dell'anno precedente di Euro 10,8 milioni);
- la diminuzione del margine finanziario di Fideuram Wargny di Euro 1,6 milioni, per effetto dei minori proventi derivanti dall'attività di intermediazione titoli per conto di clientela istituzionale;
- la riduzione delle masse degli impieghi netti e, in misura minore, la generale flessione dei tassi di interesse di mercato.

Rispetto al quarto trimestre 2003 il margine finanziario del primo trimestre 2004 è rimasto sostanzialmente immutato.

Il **marginale commissionale** è ammontato al termine del primo trimestre 2004 a Euro 134,7 milioni, in aumento di Euro 27,3 milioni rispetto al primo trimestre 2003 e di Euro 2,3 milioni rispetto al quarto trimestre 2003.

(milioni di euro)

Anno	Trimestre	Commissioni nette	Variazione rispetto al trimestre precedente	Variazione rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente
2003I		107,4		
2003II		111,7	4,3	
2003III		127,1	15,4	
2003IV		132,4	5,3	
2004I		134,7	2,3	27,3

È proseguito quindi anche nell'anno corrente il positivo trend delle commissioni, sempre in crescita in tutti i trimestri 2003 e nel primo trimestre 2004.

Più in dettaglio le commissioni hanno mostrato i seguenti andamenti. Le commissioni nette ricorrenti del primo trimestre del 2004 sono aumentate di €26,1 milioni, pari al 25%, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

In generale la variazione è dovuta principalmente all'incremento delle masse medie gestite con commissioni ricorrenti, passate da €33,5 miliardi a €40,3 miliardi (pari al 20%), al migliore product mix e, in misura marginale, al maggiore contenuto azionario delle stesse, la cui incidenza è passata da circa il 33% a circa il 36%.

L'incremento delle masse medie gestite con commissioni ricorrenti si riflette anche nel confronto con il quarto trimestre 2003, quando erano pari a €38,4 miliardi e presentavano un contenuto azionario pari al 35% circa. L'incremento delle commissioni di oltre €7 milioni ha riguardato principalmente le commissioni sulle gestioni patrimoniali per €3,7 milioni e i prodotti unit linked per €3,2 milioni.

Le commissioni nette di front end, pari a €21 milioni, sono aumentate di €2,7 milioni rispetto al primo trimestre 2003.

La variazione è dovuta principalmente all'incremento delle commissioni derivanti da attività in titoli.

Nel confronto con il quarto trimestre 2003 le commissioni di front end registrano una diminuzione pari a € 8,7 milioni, dovuta principalmente alla flessione dei proventi da collocamento titoli (€6,5 milioni). Questi ultimi erano stati eccezionalmente rilevanti nell'ultimo trimestre 2003.

Le commissioni nette di incentivazione ed altre, che presentano un saldo negativo per €18,5 milioni, sono leggermente aumentate rispetto al saldo negativo del primo trimestre 2003, pari a €17 milioni. Esse comprendono anche gli oneri di fidelizzazione della Rete Banca Fideuram per un importo pari a €4,5 milioni. Rispetto al quarto trimestre 2003 tali commissioni sono diminuite di €4 milioni.

L'utile delle partecipazioni valutate al patrimonio netto è stato pari a Euro 24,3 milioni. Il saldo è superiore di Euro 18,6 milioni rispetto al primo trimestre 2003 e di Euro 13,6 milioni rispetto al quarto trimestre 2003.

(milioni di euro)

Anno	Trimestre	Utile delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	Variazione rispetto al trimestre precedente	Variazione rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente
2003	I	5,7		
2003	II	12,7	7,0	
2003	III	7,9	(4,8)	
2003	IV	10,7	2,8	
2004	I	24,3	13,6	18,6

La differenza sul primo trimestre 2003 è dovuta all'incremento dell'utile di Fideuram Vita ed è attribuibile ai seguenti fenomeni gestionali:

- il miglioramento della gestione finanziaria per oltre Euro 20 milioni, su cui hanno inciso per circa Euro 11 milioni i proventi derivanti dallo smobilizzo del portafoglio azionario, per Euro 6 milioni il realizzo del portafoglio dei titoli a reddito fisso e per il restante la valutazione del portafoglio titoli;
- il miglioramento del margine commissionale per Euro 2,4 milioni, dovuto all'incremento delle commissioni ricorrenti per effetto dello sviluppo delle polizze unit linked;
- il miglioramento della gestione tecnica per Euro 3,1 milioni;
- l'aumento del carico fiscale per Euro 6,8 milioni.

Rispetto al quarto trimestre 2003 l'utile d'esercizio risulta in aumento di Euro 13,6 milioni, principalmente per effetto del miglioramento della gestione finanziaria (Euro 17 milioni), compensato dalla riduzione del margine commissionale (Euro 2,3 milioni), dalla gestione tecnica (Euro 1,9 milioni) e dall'aumento delle imposte (Euro 0,3 milioni).

Al 31.3.2004 Fideuram Vita deteneva investimenti a fronte delle polizze tradizionali per un importo pari a Euro 3,2 miliardi. I titoli immobilizzati ammontano a Euro 2,2 miliardi, mentre quelli non immobilizzati ammontano a Euro 1 miliardo.

Le **spese amministrative** sono state pari nel primo trimestre 2004 a Euro 81 milioni, in aumento di Euro 1,2 milioni sul corrispondente periodo dell'anno precedente e di Euro 0,8 milioni sul quarto trimestre 2003.

(milioni di euro)

Anno	Trimestre	Spese amministrative	Variazione rispetto al trimestre precedente	Variazione rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente
2003	I	79,8		
2003	II	84,7	4,9	
2003	III	76,9	(7,8)	
2003	IV	80,2	3,3	
2004	I	81,0	0,8	1,2

La variazione rispetto al primo trimestre 2003 è il saldo tra la diminuzione delle spese per il personale per Euro 1,6 milioni e l'aumento delle altre spese amministrative per Euro 2,8 milioni.

La riduzione delle spese del personale è dovuta principalmente ai minori costi attribuibili a Fideuram Wargny, per effetto delle minori incentivazioni legate all'attività di intermediazione di titoli obbligazionari ed ai primi impatti del piano di ristrutturazione, nonché alla riduzione dell'organico medio del Gruppo Banca Fideuram.

Le altre spese amministrative sono variate in prevalenza per l'aumento delle consulenze collegate al progetto di scissione di Fideuram Vita.

Il primo trimestre 2004 presenta una riduzione del costo del personale rispetto all'ultimo trimestre 2003 di Euro 1,5 milioni. Tale diminuzione è dovuta soprattutto (Euro 1,4 milioni) al maggior accantonamento, nel predetto ultimo trimestre 2003, relativo ai risultati positivi del sistema incentivante legato agli obiettivi individuali e a due significativi parametri aziendali legati alla "generazione di valore" (Raccolta Qualificata e Risultato Lordo di Gestione Consolidato).

Nel confronto con il quarto trimestre 2003 le altre spese amministrative sono aumentate di Euro 2,3 milioni.

Gli **altri proventi netti** sono stati pari nel primo trimestre a Euro 6,1 milioni. Essi sono costituiti in larga misura dal recupero di imposte indirette per bolli e tasse sui contratti di borsa.

Gli **ammortamenti operativi** sono stati pari Euro 8,6 milioni, in leggera diminuzione rispetto al primo trimestre 2003. Essi sono rappresentati per la maggioranza da ammortamenti per immobilizzazioni immateriali, principalmente software.

Le **rettifiche e le riprese ed accantonamenti** sono rimasti in linea con quelli effettuati negli ultimi trimestri.

Rettifiche, riprese ed accantonamenti (milioni di euro)

	I trim 2003	II trim 2003	III trim 2003	IV trim 2003	I trim 2004
Rettifiche di valore su avviamenti e differenze positive di consolidamento	(1,6)	(1,7)	(1,6)	(1,5)	(0,6)
Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie impegni	(0,2)	(0,7)	-	(3,4)	(0,2)
Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie	-	-	-	-	-
Riprese di valore su crediti e accantonamenti per garanzie impegni	0,1	0,6	0,2	1,4	0,3
Riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie	0,1	(0,1)	0,1	0,2	-
Accantonamenti per rischi ed oneri	(4,4)	(8,8)	(7,0)	(8,4)	(9,5)
Totale	(6,0)	(10,7)	(8,3)	(11,7)	(10,0)

La **gestione straordinaria** ha avuto un effetto contenuto sul piano reddituale chiudendo con un saldo negativo pari a Euro 0,3 milioni, in linea con quello del primo trimestre 2003 ed in miglioramento rispetto a quello del quarto trimestre 2003 (saldo negativo di Euro 0,9 milioni).

Le **imposte sul reddito** sono state pari a Euro 10,5 milioni, in aumento sia rispetto al primo trimestre 2003 (Euro 6,6 milioni) sia rispetto al quarto trimestre 2003 (Euro 1,4 milioni).

Gestione straordinaria, imposte e utile netto (milioni di euro)

	I trim 2003	II trim 2003	III trim 2003	IV trim 2003	I trim 2004
Utile delle attività ordinarie	36,2	60,5	64,6	56,1	77,8
Utile straordinario netto	(0,5)	(3,8)	(1,8)	(0,9)	(0,3)
Utile al lordo delle imposte	35,7	56,7	62,8	55,2	77,5
Imposte sul reddito	(6,6)	(13,3)	(14,7)	(1,4)	(10,5)
Utile di pertinenza di terzi	0,2	0,2	0,3	0,5	0,1
Utile netto	29,3	43,6	48,4	54,3	67,1

3. IL GRUPPO SANPAOLO IMI

3.1 COSTITUZIONE, AZIONARIATO E PATRIMONIO

Il Gruppo SPIMI nasce dalla fusione per incorporazione dell'Istituto Mobiliare Italiano nell'Istituto Bancario San Paolo di Torino, perfezionata nel 1998.

Negli anni successivi il Gruppo perfeziona importanti operazioni di concentrazione che lo portano ad acquisire una presenza più ampia ed omogenea sul territorio nazionale. All'acquisizione del Banco di Napoli (2000) segue (a fine 2002) la fusione per incorporazione dello stesso in SPIMI e il successivo scorporo (2003) di Sanpaolo Banco di Napoli, unica banca del Gruppo operante nel Mezzogiorno continentale d'Italia.

L'integrazione con il Gruppo Cardine (2002-2003) arricchisce il Gruppo di sette banche² di medie dimensioni operanti nel nord-est e lungo la dorsale adriatica con forte radicamento nei territori di riferimento. Con l'incorporazione in SPIMI di Cardine Finanziaria, la fusione della Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone e della Cassa di Risparmio di Gorizia in Friulcassa e della Banca Agricola di Cerea in Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo è stato avviato un processo di razionalizzazione delle reti del Gruppo, mirato a sfruttare la forza dei brand locali, saldamente radicati nei mercati regionali di riferimento, e a conseguire le economie di scala e di scopo derivanti dall'eliminazione di sovrapposizioni e duplicazioni operative.

Al 31 marzo 2004 il patrimonio netto del Gruppo ammontava a 11.383 milioni di euro.

Il capitale sociale di SANPAOLO IMI S.p.A. è di 5.144.064.800 euro, interamente versato e suddiviso in 1.448.831.982 azioni ordinarie e 388.334.018 azioni privilegiate del valore nominale unitario di 2,8 euro.

Le azioni ordinarie SPIMI sono ammesse alla quotazione ufficiale di borsa in Italia ("Mercato Telematico Azionario") e sono quotate presso la borsa di New York

L'azionariato di SPIMI presenta, alla data del 29 aprile 2004, la seguente composizione:

SOCIETA' PARTECIPANTI (direttamente e/o indirettamente)	azioni ordinarie	azioni privilegiate	TOTALI AZIONI PER GRUPPO	% sul cap.soc. complessivo (1.837.166.000 azioni)	% sul cap.soc. ordinario (1.448.831.982 azioni)
COMPAGNIA DI SAN PAOLO	108.662.399	157.341.052	266.003.451	14,479%	7,500%
FONDAZIONE C.R. PADOVA E ROVIGO	63.487.817	134.968.267	198.456.084	10,802%	4,382%
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO			158.214.782	8,612%	10,920%
. Santusa Holding SL	141.746.246				
. Banco Madesant SU SA	16.264.900				
. SCH Prevision Seguros y Reaseguros SA	203.636				

² Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Banca Agricola di Cerea (assorbita dalla prima nel giugno 2003), Cassa di Risparmio in Bologna, Cassa di Risparmio di Venezia, Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone e Cassa di Risparmio di Gorizia (confluite a dicembre 2003 in Friulcassa – Cassa di Risparmio Regionale), Banca Popolare dell'Adriatico

FONDAZIONE C.R. IN BOLOGNA	45.174.581	96.024.699	141.199.280	7,686%	3,118%
GIOVANNI AGNELLI E C. Sapa			70.371.000	3,830%	4,857%
. IFIL Finanziaria di Partecipazioni SpA	70.371.000				
DEUTSCHE BANK AG			54.277.374	2,954%	3,746%
. Deutsche Bank AG	54.254.628				
. Deutsche Bank Securities Inc.	16.000				
. Deutsche Bank SpA	6.746				
MEDIOBANCA			35.448.000	1,929%	2,447%
FONDAZIONE CARIPLO			32.057.549	1,745%	2,213%
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS			31.294.572	1,703%	2,160%
. CDC IXIS Italia Holding SA	28.088.822				
. Caisse des Depots et Consignations	3.205.750				
SOCIETA' REALE MUTUA DI ASSICURAZIONI			28.166.025	1,533%	1,944%
. Società Reale Mutua di Assicurazioni	25.909.754				
. Italiana Assicurazioni SpA	2.256.271				
ENTE CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE			28.050.000	1,527%	1,936%
CREDIT LYONNAIS SA			27.620.239	1,503%	1,906%
FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI VENEZIA			27.523.682	1,498%	1,900%
ALTRI AZIONISTI ³			738.483962	40,197%	50,971%

A fine marzo 2004 il rapporto tra il patrimonio di vigilanza ed il totale delle attività ponderate derivanti dal rischio di credito e dal rischio di mercato evidenziava un coefficiente di solvibilità complessivo stimabile al 10,9%; il rapporto tra il capitale primario del Gruppo ed il totale delle attività ponderate era stimabile al 7,6%.

3.2 LA STRUTTURA DEL GRUPPO E I SETTORI DI ATTIVITÀ

Il Gruppo SPIMI è organizzato per Aree di Affari, ciascuna dotata di autonomia operativa, in modo da rispondere con efficacia al mutare dello scenario competitivo, di individuare con chiarezza la redditività di ciascun business in relazione al rischio connesso, di stabilire l'adeguatezza del patrimonio complessivo e la sua corretta allocazione tra le diverse Aree e di determinare una forte responsabilizzazione manageriale sui risultati.

Nel processo di sviluppo delle linee del Piano triennale 2003-2005, il modello di business oggi adottato dal Gruppo è in sintesi caratterizzato da:

- valorizzazione del concetto di prossimità al cliente nei diversi territori di radicamento;

³ La voce comprende le azioni proprie detenute dal Gruppo

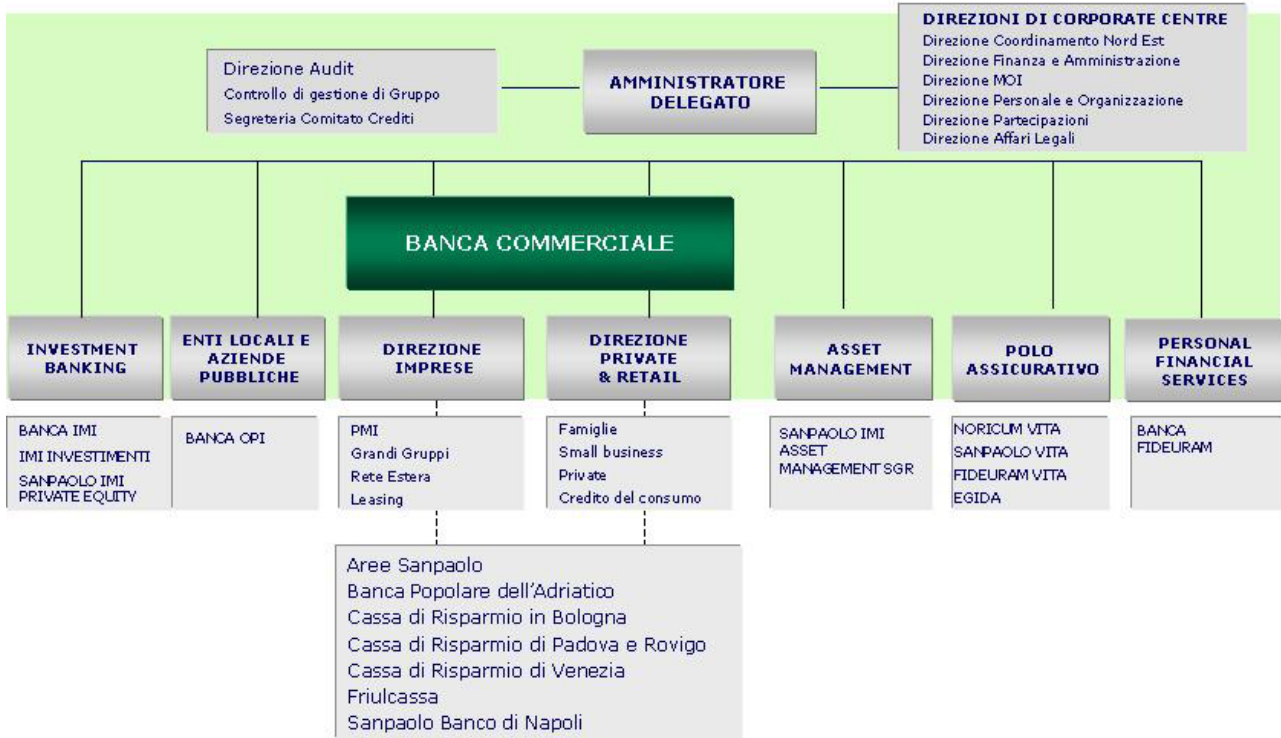
- specializzazione delle professionalità delle unità commerciali e delle società prodotte per garantire l'eccellenza del servizio;
- presidio accentrato di attività operative e di servizio per conseguire economie di scala e di scopo;
- accentramento nella Capogruppo delle funzioni di indirizzo strategico, di governo e di controllo.

Pertanto l'impostazione organizzativa configurata alla fine dello scorso mese di aprile appare oggi articolata nelle seguenti linee di business ed altre strutture:

- **Banca Commerciale:** rappresenta l'area di sviluppo e di rafforzamento strategico del Gruppo, forte di una presenza di oltre 3.000 punti operativi presenti capillarmente su tutto il territorio e caratterizzati da una forte prossimità al cliente, confermata anche dalla valorizzazione dei marchi storici delle banche aggregate nel tempo. Il punto di riferimento per la strategia commerciale è rappresentato dai mercati Private & Retail e Imprese, dedicati allo sviluppo e all'implementazione delle strategie di crescita delle quote di mercato e dei risultati reddituali, responsabili delle politiche di prodotto, di *pricing* e di sviluppo della Rete e dei conseguenti risultati. Il nucleo di riferimento sul territorio è invece costituito dalle filiali raggruppate in aree o banche, laddove sia opportuno mantenere una forte identità locale.
- **Asset Management:** costituisce il polo di riferimento per lo sviluppo dei prodotti del comparto con l'obiettivo di ottimizzare le *performance* di portafoglio e quindi di rafforzare la posizione di preminenza da tempo raggiunta dal Gruppo nella gestione del risparmio.
- **Polo Assicurativo:** rappresenta il riferimento univoco per lo sviluppo delle attività del mercato con l'obiettivo di aumentare la focalizzazione sullo specifico *business* e di rafforzare la capacità di innovazione di prodotto e della gamma di offerta complessiva. Sono destinate a confluire tutte le società assicurative del Gruppo
- **Personal Financial Services:** concretizza il nucleo di attività specialistiche delle reti di promotori finanziari impegnate nello sviluppo degli *asset* gestiti per conto della clientela e nella loro valorizzazione attraverso opportune politiche di *asset allocation*.
- **Investment Banking:** costituisce l'aggregato di riferimento per la fornitura di servizi specialistici - *M&A, capital market, trading* - alla clientela imprese ed istituzionale, nonché per lo sviluppo di prodotti strutturati destinati alla copertura delle esigenze finanziarie della clientela.
- **Enti Locali e Aziende Pubbliche:** è il polo operativo deputato a sviluppare i rapporti con gli organismi di riferimento con il fine di offrire finanziamenti e consulenza agli enti pubblici e ai progetti infrastrutturali per contribuire allo sviluppo del territorio.

Tale modello, che si completa con le strutture di direzione e governo costituenti il **Corporate Center**, viene meglio illustrato nello schema seguente (v.).

LA NUOVA STRUTTURA DEL GRUPPO



3.3 L'EVOLUZIONE RECENTE

3.3.1 Principali indicatori del Gruppo

	Primo trimestre 2004	Primo trimestre 2003 pro-forma (1)	Variazione primo trimestre 2004 / P primo trimestre 2003 pro-forma (%)	Esercizio 2003 (2)
DATI ECONOMICI CONSOLIDATI (€mil)				
Margine di interesse	904	924	-2,2	3.716
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	785	682	+15,1	3.036
Spese amministrative	-1.115	-1.116	-0,1	-4.610
Risultato di gestione	720	605	+19,0	2.704
Accantonamenti e rettifiche nette su crediti e immobilizzazioni finanziarie	-150	-134	+11,9	-859
Utile ordinario	535	437	+22,4	1.687
Utile netto di Gruppo	386	281	+37,4	972
DATI PATRIMONIALI CONSOLIDATI (€mil)				
Totale attività	206.997	202.775	+2,1	202.580
Crediti verso clientela (esclusi crediti in sofferenza e verso la SGA)	120.647	123.054	-2,0	122.415
Titoli	31.470	23.439	+34,3	25.292
Partecipazioni	4.586	4.453	+3,0	4.572
Passività subordinate	6.666	6.533	+2,0	6.414
Patrimonio netto di Gruppo	11.383	10.816	+5,2	10.995
ATTIVITA' FINANZIARIE DELLA CLIENTELA (€mil)				
Attività finanziarie totali	374.116	355.867	+5,1	368.042
- Raccolta diretta	134.863	134.258	+0,5	131.721
- Raccolta indiretta	239.253	221.609	+8,0	236.321
- Risparmio gestito	145.282	134.371	+8,1	143.711
- Risparmio amministrato	93.971	87.238	+7,7	92.610
INDICI DI REDDITIVITA' (%)				
ROE annualizzato (3)	13,8	10,4		9,0
Cost / Income ratio (4)	59,5	63,3		62,0
Commissioni nette / Spese amministrative	70,4	61,1		65,9
INDICI DI RISCHIOSITA' DEL CREDITO (%)				
Crediti netti in sofferenza / Crediti netti verso clientela	1,0	1,0		0,9
Crediti netti in incaglio e in ristrutturazione / Crediti netti verso clientela	1,2	1,2		1,1
COEFFICIENTI DI SOLVIBILITA' (%) (5)				
Tier 1 ratio	7,6	7,4		7,4
Total ratio	10,9	10,7		10,5
TITOLO AZIONARIO (6)				
Numero azioni (milioni)	1.837	1.837	-	1.837
Quotazione per azione (€)				
- media	10,293	6,409	+60,6	8,158
- minima	9,141	5,796	+57,7	5,796
- massima	11,072	7,029	+57,5	11,346
Utile netto / Numero medio di azioni in circolazione (€)	0,21	0,15	+40,3	0,53
Dividendo unitario (€)				0,39
Dividendo unitario / Prezzo medio annuo (%)				4,78
Book value per azione (€) (7)	6,21	5,89	+5,4	6,00
STRUTTURA OPERATIVA				
Dipendenti	43.397	45.022	-3,6	43.465
Filiali bancarie in Italia	3.179	3.118	+2,0	3.168
Filiali bancarie e uffici di rappresentanza all'estero	122	116	+5,2	122
Promotori finanziari	4.502	4.885	-7,8	4.675

- (1) I dati pro-forma sono redatti, secondo i criteri dettagliati nelle Note Esplicative, ipotizzando, a far data dall'1/1/2003, il consolidamento integrale di Inter-Europa Bank, il consolidamento proporzionale di Cassa dei Risparmi di Forlì e l'esclusione dall'area di consolidamento di Banque Sanpaolo e Finconsumo Banca, valutate a equity.
- (2) Al fine di garantire una maggiore comparabilità dei dati esposti a confronto per l'esercizio 2003, sono stati riesposti tra le "Imposte sul reddito del periodo" i crediti d'imposta su dividendi da partecipazioni precedentemente inclusi nella voce "Utili di società valutate al patrimonio netto e dividendi su partecipazioni".
- (3) Utile netto annualizzato / Patrimonio netto medio (calcolato come media dei valori di fine periodo).
- (4) Spese amministrative (escluse imposte indirette e tasse) e ammortamenti (escluse le rettifiche di valore su avviamenti, differenze di fusione e di consolidamento) / Margine di intermediazione (inclusi altri proventi netti).
- (5) I valori relativi al 31/3/2004 sono stimati; i coefficienti di solvibilità al 31/3/2003 non sono pro-forma.
- (6) I valori relativi al primo trimestre 2003 non sono pro-forma.
- (7) Patrimonio netto / Numero di azioni in circolazione.

3.3.2 I risultati consolidati

Il quadro che emerge dagli indicatori del ciclo economico reale ha evidenziato, nel primo trimestre del 2004, chiari segnali di ripresa dell'economia statunitense e di quella asiatica, mentre perdura la fase di crescita debole nell'area euro. I mercati azionari hanno presentato un trend rialzista che ha subito una battuta di arresto in seguito agli attentati terroristici dell'11 marzo a Madrid e all'acuirsi delle tensioni in Iraq: le quotazioni sulla borsa americana sono tornate intorno ai livelli di inizio anno, mentre si sono registrate variazioni positive sulla borsa di Tokyo e, seppure in misura più contenuta, sulle borse europee.

Sintesi dei risultati

In tale contesto il Gruppo SPIMI ha evidenziato, rispetto al primo trimestre dello scorso esercizio, una crescita dei ricavi operativi che, accompagnata dal contenimento dei costi, ha consentito un significativo avanzamento del risultato di gestione (+19%). Quest'ultimo è risultato superiore di 44 milioni di euro al valore medio trimestrale dell'esercizio 2003. Il cost to income ratio ne ha tratto notevole beneficio, scendendo sotto la soglia del 60%.

L'utile netto, pari a 386 milioni di euro, si confronta con i 281 milioni del corrispondente periodo dello scorso esercizio. Il ROE annualizzato ha raggiunto il 13,8%, rispetto al 10,4% del primo trimestre 2003.

Si precisa che, al fine di consentire un confronto omogeneo, i dati del 2003 sono stati ricostruiti per tener conto del consolidamento integrale di Inter-Europa Bank, del consolidamento proporzionale di Cassa dei Risparmi di Forlì e dell'esclusione di Banque Sanpaolo dall'area di consolidamento integrale e di Finconsumo Banca dall'area di consolidamento proporzionale.

Il margine di interesse

Il margine di interesse realizzato nei primi tre mesi del 2004, pari a 904 milioni di euro, ha presentato una diminuzione del 2,2% rispetto all'analogo periodo del 2003. Tale andamento è riconducibile al peggioramento dello spread complessivo tra attivo fruttifero e passivo oneroso e alla minore redditività dello sbilancio fondi, solo parzialmente compensati dal contributo positivo generato dai volumi intermediati.

Il rendimento medio delle attività fruttifere del Gruppo è stato pari al 4,27% e il costo delle passività onerose si è collocato sul 2,05%. Ne è conseguito uno spread complessivo pari al 2,22%, inferiore di 9 punti base a quello registrato nel corrispondente periodo del 2003. Anche nell'operatività con la clientela lo spread medio si è ridotto, sia pure in misura più contenuta (5 punti base).

Le giacenze medie delle attività fruttifere del Gruppo hanno evidenziato una crescita del 3,2% rispetto al primo trimestre del 2003, principalmente ascrivibile allo sviluppo dei crediti, verso banche e verso clientela, che hanno più che compensato la contrazione delle operazioni di pronti contro termine. Dal lato del passivo si è verificato un aumento (+4,4%) dei volumi medi onerosi di interessi, attribuibile sia ai debiti verso clientela e ai debiti rappresentati da titoli, sia alla raccolta interbancaria, inclusa nelle altre passività onerose.

A fine marzo 2004 le consistenze degli impieghi netti a clientela del Gruppo, esclusi i crediti in sofferenza e verso la SGA, si sono attestate a 120,6 miliardi di euro, in flessione del 2% rispetto a fine marzo 2003 e dell'1,4% da inizio anno. La variazione su base annua è il risultato di un calo del 14,9% dei finanziamenti a breve termine e di una dinamica positiva dei crediti a medio/lungo termine, in crescita del 6,3%. Si segnala tuttavia che, in termini medi, gli impieghi a clientela esclusi i pronti contro termine hanno registrato un incremento del 3,3%.

La raccolta diretta da clientela è cresciuta del 2,4% da inizio anno e dello 0,5% sui dodici mesi (+4,3% la variazione in termini medi dell'aggregato esclusi i pronti contro termine). La consistenza a fine marzo 2004 ha raggiunto i 134,9 miliardi di euro, beneficiando dell'aumento delle obbligazioni che ha più che compensato il deflusso di commercial paper e certificati di deposito. Per contro è rimasta sostanzialmente stabile la raccolta tramite conti correnti e depositi e pronti contro termine.

A fine marzo le quote del Gruppo sul mercato domestico risultavano pari al 10,5% sia nel comparto degli impieghi e sia in quello della raccolta diretta da clientela.

Attività finanziarie della clientela

	31/3/2004		31/3/2003 pro-forma		Variazione 31/3/04- 31/3/03 pro- (%)	31/12/2003		Variazione 31/3/04- 31/12/03 (%)
	Importo (€/mil)	%	Importo (€/mil)	%		Importo (€/mil)	%	
Risparmio gestito	145.282	38,8	134.371	37,8	+8,1	143.711	39,0	+1,1
Risparmio amministrato	93.971	25,1	87.238	24,5	+7,7	92.610	25,2	+1,5
Raccolta diretta	134.863	36,1	134.258	37,7	+0,5	131.721	35,8	+2,4
Attività finanziarie della clientela	374.116	100,0	355.867	100,0	+5,1	368.042	100,0	+1,7

Raccolta diretta da clientela

	31/3/2004		31/3/2003 pro-forma		Variazione 31/3/04- 31/3/03 pro- (%)	31/12/2003		Variazione 31/3/04- 31/12/03 (%)
	Importo (€/mil)	%	Importo (€/mil)	%		Importo (€/mil)	%	
Conti correnti e depositi	67.741	50,2	67.853	50,5	-0,2	68.373	51,9	-0,9
Certificati di deposito	5.355	4,0	5.926	4,4	-9,6	7.149	5,4	-25,1
Obbligazioni	41.479	30,8	38.432	28,6	+7,9	39.979	30,4	+3,8
Commercial paper	3.659	2,7	4.408	3,3	-17,0	3.766	2,9	-2,8
Pronti contro termine e prestito di titoli	12.757	9,4	12.817	9,6	-0,5	10.073	7,6	+26,6
Altra raccolta	3.872	2,9	4.822	3,6	-19,7	2.381	1,8	+62,6
Raccolta diretta da clientela	134.863	100,0	134.258	100,0	+0,5	131.721	100,0	+2,4

Le commissioni nette e gli altri proventi netti da intermediazione

Le commissioni nette del Gruppo nel primo trimestre del 2004 sono ammontate a 785 milioni di euro, in crescita del 15,1% rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio. Tale dinamica, generata dagli andamenti positivi di tutti i comparti commissionali, è stata trainata in particolare dall'area gestione, intermediazione e consulenza (+18,4%), grazie alle performance del gestito e dell'attività di intermediazione mobiliare. Le commissioni rivenienti dalla gestione del risparmio, che hanno rappresentato nel trimestre oltre il 50% del totale, sono state superiori di 65 milioni di euro rispetto a quelle dell'analogo periodo del 2003. Lo sviluppo di tali ricavi commissionali è stato sospinto sia dal positivo effetto performance sia da un mix maggiormente orientato ai prodotti azionari.

Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione

	Primo trimestre 2004	Primo trimestre 2003 pro-forma	Variazione primo trimestre 2004 / Primo trimestre 2003 pro-forma	Esercizio 2003
	(€/mil)	(€/mil)	(%)	(€/mil)
Area gestione, intermediazione e consulenza	477	403	+18,4	1.776
- risparmio gestito	405	340	+19,1	1.479
- intermediazione mobiliare e custodia titoli, valute	72	63	+14,3	297
Area finanziamenti e garanzie	76	63	+20,6	281
Area servizi di incasso e pagamento	62	57	+8,8	239
Area depositi e conti correnti	119	111	+7,2	488
Altre commissioni e proventi netti da intermediazione	51	48	+6,3	252
Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione	785	682	+15,1	3.036

La raccolta indiretta ha mostrato un incremento dell'8% rispetto a fine marzo 2003, attestandosi a 239,3 miliardi di euro, per effetto della positiva dinamica sia della componente gestita (+8,1%) sia di quella amministrata (+7,7%).

Nel primo trimestre del 2004 le reti distributive del Gruppo hanno evidenziato un flusso di raccolta netta di risparmio gestito negativo per 882 milioni di euro, riconducibile ai disinvestimenti dai fondi comuni (-1,2 miliardi di euro, incluse le gestioni patrimoniali in fondi) e dalle GPM (-1 miliardo) a fronte di una raccolta positiva del ramo assicurativo (+1,4 miliardi). Il flusso negativo del trimestre è stato condizionato dal venir meno delle gestioni patrimoniali di Adriavita presso Carivenezia, a seguito della cessione della partecipazione detenuta dal Gruppo nella compagnia assicurativa del gruppo Generali.

Risparmio gestito

	31/3/2004		31/3/2003 pro-forma		Variazione 31/3/04-31/3/03 pro-	31/12/2003		Variazione 31/3/04-31/12/03
	Importo (€/mil)	%	Importo (€/mil)	%		Importo (€/mil)	%	
Fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali in fondi	103.268	71,1	97.973	72,9	+5,4	102.738	71,5	+0,5
Gestioni patrimoniali mobiliari	6.590	4,5	8.332	6,2	-20,9	7.437	5,2	-11,4
Riserve tecniche vita	35.424	24,4	28.066	20,9	+26,2	33.536	23,3	+5,6
Risparmio gestito	145.282	100,0	134.371	100,0	+8,1	143.711	100,0	+1,1

Variazione dello stock di risparmio gestito

	Primo trimestre 2004	Primo trimestre 2003 pro-forma	Esercizio 2003
	(€/mil)	(€/mil)	(€/mil)
Raccolta netta del periodo	-882	3.437	7.748
- Fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali in fondi	-1.233	2.015	2.659
- Gestioni patrimoniali mobiliari	-1.001	-188	-1.251
- Polizze vita	1.352	1.610	6.340
Effetto performance	2.453	-1.997	3.032
Variazione dello stock di risparmio gestito	1.571	1.440	10.780

Composizione dei fondi comuni per tipologia

	31/3/2004	31/3/2003 pro-forma	31/12/2003
	(%)	(%)	(%)
Azionari	24,9	19,4	23,6
Bilanciati	7,4	8,6	7,4
Obbligazionari	41,5	43,0	41,5
Liquidità	26,2	29,0	27,5
Totale fondi comuni del Gruppo	100,0	100,0	100,0

Il risparmio gestito a fine marzo 2004 ha raggiunto i 145,3 miliardi di euro, con un flusso incrementale di 1,6 miliardi rispetto alla fine dell'esercizio 2003. A tale proposito si segnala che:

- i volumi dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali in fondi hanno beneficiato della ripresa dei mercati mobiliari che ha ampiamente controbilanciato la raccolta netta negativa, consentendo un incremento dello 0,5% dello stock da fine dicembre 2003. Nell'arco dei dodici mesi la quota di fondi azionari è salita dal 19,4% al 24,9%, mentre è calata l'incidenza di tutte le altre categorie di fondi. A fine trimestre il Gruppo SPIMI occupava la prima posizione sul mercato domestico, con una quota di mercato del 21%;
- le riserve tecniche vita hanno confermato il percorso di crescita già evidenziato nel corso dell'esercizio 2003: la variazione percentuale è stata pari al 26,2% sui dodici mesi e del 5,6% da inizio anno. La raccolta netta realizzata dalle reti distributive nel trimestre, pari a 1,4 miliardi di euro, ha portato le riserve tecniche a 35,4 miliardi a fine marzo 2004. I premi sono stati indirizzati principalmente sulle polizze index linked e sui prodotti tradizionali.

I profitti da operazioni finanziarie, gli utili delle società valutate al patrimonio netto e i dividendi

I profitti netti da operazioni finanziarie e i dividendi su azioni si sono attestati nel primo trimestre del 2004 a 81 milioni di euro. Tale valore è di poco inferiore agli 85 milioni del primo trimestre del 2003. Oltre l'80% di tali ricavi è riconducibile all'attività di intermediazione in titoli, cambi e derivati di Banca IMI e della Capogruppo.

Considerevole è stata la crescita degli utili delle società valutate al patrimonio netto e dei dividendi su partecipazioni (+58,9%). Tali proventi hanno raggiunto nel trimestre la cifra di 89 milioni di euro, di cui 79 ascrivibili agli utili di società valutate ad equità, generati dai buoni risultati delle compagnie assicurative del Gruppo, e 10 milioni costituiti dai dividendi corrisposti da partecipazioni di minoranza non incluse nel perimetro di consolidamento (9 milioni nel corrispondente periodo del 2003).

I costi operativi

Nel primo trimestre del 2004 le spese amministrative sono ammontate complessivamente a 1.115 milioni di euro, rimanendo pressoché in linea col valore dei primi tre mesi del 2003. L'aumento delle altre spese amministrative (+1,4%) è stato controbilanciato dalla riduzione delle spese per il personale (-0,6%) e delle imposte indirette e tasse (-3%).

In particolare, la diminuzione delle spese per il personale è derivata dalle azioni di ottimizzazione dell'organico (-3,7% in termini medi) che ha più che compensato la crescita delle retribuzioni determinata dagli adeguamenti contrattuali.

Altre spese amministrative

	Primo trimestre 2004	Primo trimestre 2003 pro-forma	Variazione primo trimestre 2004 / Primo trimestre 2003 pro-forma	Esercizio 2003
	(€/mil)	(€/mil)	(%)	(€/mil)
Spese informatiche	102	100	+2,0	426
Spese immobiliari	73	68	+7,4	289
Spese generali	65	62	+4,8	268
Spese professionali e assicurative	55	64	-14,1	260
Utenze	21	22	-4,5	87
Spese promo-pubblicitarie e di marketing	19	18	+5,6	91
Costi indiretti del personale	23	19	+21,1	91
Altre spese amministrative	358	353	+1,4	1.512

Le altre spese amministrative si sono attestate a 358 milioni di euro, contro i 353 milioni dell'analogo periodo del 2003, evidenziando una crescita contenuta al di sotto del tasso di inflazione tendenziale (+2,3%).

Le rettifiche di valore sulle immobilizzazioni materiali e immateriali sono ammontate a 100 milioni di euro, proseguendo il trend cedente già registrato nell'esercizio scorso.

Il cost to income ratio del primo trimestre del 2004 si è posizionato sul 59,5%, mostrando una riduzione di 3,8 punti percentuali rispetto al corrispondente periodo del 2003, attribuibile essenzialmente alla favorevole dinamica dei ricavi.

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore

Gli ammortamenti dei disavanzi di fusione e delle differenze positive di consolidamento e di patrimonio netto, pari a 35 milioni di euro, di cui 23 imputabili all'ex Banco di Napoli, sono in linea con quelli del primo trimestre del 2003.

Gli accantonamenti e le rettifiche nette su crediti e immobilizzazioni finanziarie sono stati pari a 150 milioni di euro, a fronte dei 134 milioni dei primi tre mesi del 2003. Rispetto al valore registrato nello scorso esercizio, sono state contabilizzate maggiori rettifiche nette di valore su crediti; inoltre nel primo trimestre del 2004 sono state effettuate riprese nette su immobilizzazioni finanziarie, a fronte delle rettifiche registrate nell'analogo periodo dello scorso esercizio.

A fine marzo 2004 i crediti problematici netti del Gruppo hanno raggiunto i 2.794 milioni di euro, in flessione dell'1,4% rispetto a fine marzo 2003 ma in aumento dell'8,7% da inizio anno.

In particolare, nell'ambito dei crediti a clientela:

- le sofferenze nette, pari a 1.178 milioni di euro, sono risultate in crescita dello 0,6% rispetto ai 1.171 milioni di fine dicembre 2003; il rapporto sofferenze nette/impieghi netti a clientela si è attestato sull'1%;
- i crediti incagliati, ristrutturati e in corso di ristrutturazione sono saliti a 1.553 milioni di euro, il 15,2% in più rispetto ai 1.348 milioni di fine dicembre 2003;
- i crediti non garantiti verso paesi a rischio sono ammontati a 30 milioni di euro, in aumento rispetto ai 22 milioni di fine esercizio 2003.

Il livello di copertura delle sofferenze è rimasto invariato rispetto al dato di fine esercizio 2003 attestandosi al 73,2% mentre per i crediti incagliati, ristrutturati e in corso di ristrutturazione si è ridotto al 32,2% dal 33,9% di fine dicembre 2003. A fronte di un ridimensionamento del portafoglio crediti rispetto ai valori di fine esercizio 2003, la dotazione di riserva generica del Gruppo si è collocata su 1.140 milioni di euro (1.102 milioni al 31 dicembre 2003), mantenendo invariato allo 0,9% il livello di copertura dei crediti in bonis.

I proventi straordinari e le imposte

I proventi straordinari netti del Gruppo si sono attestati, nel primo trimestre del 2004, a 59 milioni di euro, a fronte dei 42 milioni realizzati nel primo trimestre dell'anno precedente.

La componente più rilevante di tale aggregato è rappresentata dalla plusvalenza (55 milioni di euro a livello consolidato) realizzata sulla cessione del restante 30% di Finconsumo Banca a SCH, avvenuta nel mese di gennaio 2004.

Le imposte sul reddito del trimestre sono state quantificate in 190 milioni di euro; il tax rate del Gruppo SPIMI è risultato pari al 32%, inferiore al 39,5% registrato nel primo trimestre del 2003 principalmente per effetto delle disposizioni introdotte dal nuovo regime impositivo degli oneri e dei proventi relativi agli investimenti partecipativi in vigore dall'esercizio 2004, e inoltre per l'intervenuta diminuzione di un punto percentuale dell'aliquota di imposta sui redditi delle società e per il riequilibrio dell'imponibile IRAP.

4. MOTIVAZIONI ECONOMICHE DELL'OPERAZIONE

L'attuazione di una strategia di specializzazione e di focalizzazione delle risorse finanziarie di Banca Fideuram sulla crescita e sul rafforzamento del suo core business nel settore della consulenza finanziaria e del private banking costituiscono per la Società le principali motivazioni dell'operazione in esame.

Alla luce di tale obiettivo, lo sviluppo del business assicurativo di Fideuram Vita, nell'attuale contesto regolamentare e competitivo caratterizzato da un processo di consolidamento e specializzazione, appare difficilmente perseguibile da parte di Banca Fideuram, ed impegnerebbe comunque significative risorse destinabili invece più proficuamente all'advisory finanziaria e al private banking.

L'uscita di Banca Fideuram dal comparto assicurativo consentirà infatti, al contempo, di ridurre il fabbisogno di capitale richiesto dalle nuove regole di Basilea II e necessario a far fronte alla crescente domanda di prodotti diversificati e di contenere l'esposizione ai rischi economici e finanziari derivanti sul mercato assicurativo dalle pressioni su margini e dall'andamento dei tassi.

Inoltre, in un'ottica di gruppo, la scissione contribuisce a formare un polo assicurativo⁴ con una massa critica sufficiente per acquisire una posizione di leadership in un contesto di mercato di crescente complessità. Lo scenario competitivo e regolamentare di riferimento del comparto assicurativo sta infatti assumendo connotazioni nuove che richiedono significativi investimenti.

L'accordo di Basilea II sulla gestione dei rischi e l'assorbimento di capitale, la Direttiva sui Conglomerati Finanziari, l'introduzione dei principi IAS, le recenti disposizioni di Banca d'Italia sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi finanziari (con l'iniziativa ABI "patti chiari") e sulle gestioni "protette o garantite" ed il dibattito in corso sull'Autorità per il Risparmio sono alcuni dei cambiamenti che spingono il settore assicurativo verso una crescente concentrazione degli operatori.

Inoltre, la riforma della previdenza, l'evoluzione socio demografica e l'incertezza relativa alla copertura previdenziale e pensionistica, da un lato, hanno provocato l'emergere di nuovi bisogni di previdenza e di copertura dei rischi delle persone, e, dall'altro, hanno generato una crescente richiesta di specializzazione delle competenze in campo assicurativo e una domanda di prodotti dai contenuti misti assicurativi e finanziari, che contemperino gli obiettivi di crescita della ricchezza familiare e di copertura dai rischi di eventi inattesi.

⁴ Lo creazione del Polo Assicurativo permetterà :

- a) l'accorpamento del business vita, con la creazione del terzo operatore italiano per raccolta premi al 31/12/03 (€ 8,2 mld.), una quota di mercato superiore al 12% ed ulteriori potenzialità di crescita per effetto del raggiungimento del pieno potenziale commerciale di Gruppo;
- b) il completamento della gamma prodotti vita (copertura dei bisogni di previdenza) e sviluppo selettivo nei rami danni (Personal&Property protection);
- c) il miglioramento della base di costo con sinergie derivanti dall'integrazione di Fideuram Vita;
- d) la crescita anche al di fuori del perimetro di Gruppo mediante sia accordi distributivi, sia accordi strategici con altri operatori..

Tale tendenza si è esplicitata già a livello europeo dove i principali gruppi assicurativi hanno adottato modelli d'offerta che, superando l'attuale distinzione tra prodotti ramo vita e prodotti ramo danni, cercano di interpretare queste nuove esigenze.

La prospettata Scissione, pertanto, non pregiudica certo, ma anzi rafforza il modello di business e il controllo delle leve per la creazione di valore economico incentrati su una netta prevalenza delle attività finanziarie (circa l'80% delle attività in gestione presso Banca Fideuram è, infatti, investito in prodotti finanziari (in larga misura, fondi comuni e gestioni patrimoniali, mentre il residuo 20% è investito in prodotti assicurativi vita (polizze unit linked), anch'essi con prevalente connotazione finanziaria).

Alla Scissione si accompagnerà una ridefinizione dei futuri rapporti commerciali riguardanti i prodotti assicurativi di Fideuram Vita e di Fideuram Assicurazioni S.p.A. ("Fideuram Assicurazioni") attualmente distribuiti dalle reti distributive facenti capo a Banca Fideuram e a sue controllate. Infatti, SPIMI e Banca Fideuram hanno convenuto di sottoscrivere un accordo ("Accordo Quadro") mediante il quale è stata pattuita, tra l'altro, la stipula tra la costituenda compagnia di Gruppo, e Banca Fideuram e le sue controllate dei seguenti accordi:

- un accordo per la distribuzione dei prodotti ramo vita attualmente commercializzati da Fideuram Vita;
- un accordo per la distribuzione dei prodotti ramo danni attualmente commercializzati da Fideuram Assicurazioni;
- un accordo di consulenza e un accordo di gestione tra Fideuram Vita e Fideuram Investimenti SGR S.p.A.

L'Accordo Quadro contiene altresì un impegno a carico di Banca Fideuram di rimborsare o ristorare, oltre una certa soglia prestabilita, le sopravvenienze rivenienti da eventuali fattispecie sanzionatorie ovvero eventuali contestazioni concernenti crediti verso l'erario attinenti a Fideuram Vita.

La stipula dei suindicati accordi di distribuzione di prodotti assicurativi garantisce la creazione di valore per Banca Fideuram in virtù di un ampliamento della gamma di prodotti assicurativi offerti per Banca Fideuram.

Il progettato accorpamento delle attività nel business assicurativo, attualmente frammentate in diverse unità produttive, nell'ambito del Gruppo SPIMI garantisce:

- una semplificazione e razionalizzazione della presenza sul mercato assicurativo, che elimina le duplicazioni tra le diverse fabbriche prodotte all'interno del Gruppo SPIMI e favorisce incrementi di efficienza attraverso sinergie di costo, economie di scala, e l'accentramento dei processi di controllo dei rischi;
- una valorizzazione delle reti distributive di Banca Fideuram nei diversi ambiti commerciali e delle competenze da queste maturate, attraverso l'abbinamento di una capacità di produzione efficiente ad una efficace ed estesa forza distributiva costituita dall'unione delle reti bancarie del Gruppo SPIMI e dalle reti di promotori finanziari di Banca Fideuram e di Sanpaolo Invest S.p.A. Attraverso tali canali distributivi il nuovo polo assicurativo potrà sviluppare l'offerta di polizze individuali e collettive nonché di nuovi prodotti o pacchetti complessi di coperture assicurative e investimento finanziario in grado di soddisfare i crescenti bisogni di "*Personal & Property Protection*".

In sintesi, la Scissione permetterà a Banca Fideuram di rafforzare il modello di *business* con focus sulle attività di consulenza finanziaria, *asset management* e *private banking* e di distribuire i prodotti di una grande impresa assicurativa (quale il costituendo polo assicurativo) in grado di confrontarsi con i principali *players* nazionali ed esteri, e quindi di essere essa stessa più competitiva in termini di gamma di prodotti offerti alla propria clientela.

Il nuovo Polo Assicurativo

La Scissione della partecipazione in Fideuram Vita (e della sua controllata Fideuram Assicurazioni) a favore di SPIMI permette la creazione di un importante polo assicurativo all'interno del Gruppo, che ha raggiunto nel corso degli ultimi anni una posizione di primo piano nella bancassicurazione in Italia.

La costituzione del polo assicurativo, caratterizzato da Euro 8 mld di premi emessi e riserve tecniche per oltre Euro 31 mld, prevede l'accorpamento delle seguenti società operanti nel ramo vita:

- Sanpaolo Vita, specializzata nelle polizze ramo III (unit ed index linked), che ha emesso nel corso del 2003 polizze vita con premi complessivi di Euro 5,7 mld e raggiunto riserve tecniche a fine esercizio per oltre Euro 19,8 mld, con una quota di mercato relativa al 2003 pari all'8,8%⁵;
- Fideuram Vita, che ha emesso premi lordi per Euro 2,1 mld, in gran parte relativi a prodotti unit linked e raggiunto riserve pari Euro 10,4 mld, con una quota di mercato della società si attesta al 3,3%;
- Noricum Vita, che ha emesso nel 2003 premi per circa Euro 371 mln., in gran parte attraverso le reti Carisbo e BPA e registrato riserve pari a Euro 1,4 mld., con una quota di mercato nell'ordine dello 0,6%.

Il ramo danni del polo assicurativo si svilupperà attraverso le seguenti società:

- Egida, (joint venture al 50% con Reale Mutua Assicurazioni) che nel 2003 ha emesso premi per Euro 26,9 mln, con una crescita del 53% rispetto all'esercizio precedente;
- Fideuram Assicurazioni, (controllata al 100% da Banca Fideuram) con premi emessi nel 2003 di Euro 11,2 mln.

Completa il quadro produttivo Universo Servizi, società alla quale sono state conferite per scorporo da Sanpaolo Vita attività inerenti i servizi amministrativi e tecnologici per le imprese assicurative rivolti sia alle compagnie del gruppo sia a compagnie terze (tra cui si ricordano Poste Vita e Intesa Vita).

L'offerta del polo assicurativo sarà fondata principalmente su prodotti finanziari di bancassicurazione collocati in un'ottica di offerta di wealth management e solo in parte integrata da alcuni prodotti retail del ramo danni.

⁵ Fonte ANIA, premi da lavoro diretto italia integrati da collocato delle compagnie cross-border.

5. DESCRIZIONE E VALORE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI SCISSIONE

Gli elementi patrimoniali attivi e passivi che costituiscono il compendio oggetto di trasferimento alla Società Beneficiaria sono rappresentati esclusivamente dall'integralità della Partecipazione posseduta in Fideuram Vita pari a n. 9.369.360 azioni ordinarie, pari al 100% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, e a n. 4.524.873 azioni privilegiate, pari al 99,4% del capitale rappresentato da azioni privilegiate, ossia una partecipazione complessivamente pari al 99,8% del capitale sociale di Fideuram Vita.

Fideuram Vita è stata costituita a Genova con la denominazione di “Lloyd Italico Vita Compagnia di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A.”, mediante atto notarile del 31 maggio 1969; in seguito ha cambiato denominazione sociale in “Fideuram Vita Compagnia di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A.” ed ha trasferito la sede sociale da Genova a Roma con atto notarile del 28 novembre 1983.

La società è attualmente autorizzata:

1. alle assicurazioni e alla riassicurazione nel ramo vita e delle operazioni di capitalizzazione con D.M. del 20.1.1972 (G.U. n. 35 del 8.2.1972) e successivo D.M. ricognitivo del 26.11.1984 (G.U. n. 357 del 31.12.1984);
2. alle assicurazioni e alla riassicurazione nei rami infortuni e malattia con Provvedimento Isvap n. 2229 del 3.12.2003 (G.U. n. 288 del 12.12.2003).

La Società ha per oggetto l'esercizio, tanto in Italia quanto all'estero, delle assicurazioni e della riassicurazione, nonché delle altre operazioni di cui alla tabella allegata al Decreto Legislativo 17 marzo 1995, n. 174, e precisamente:

- a. assicurazioni sulla durata della vita;
- b. assicurazioni di nuzialità e di natalità;
- c. assicurazioni connesse con fondi di investimento;
- d. assicurazione “permanent health insurance” (invalidità totale o parziale a lungo termine non rescindibile);
- e. operazioni di capitalizzazione;
- f. operazioni di gestione di fondi collettivi di pensione;
- g. assicurazioni complementari dei rischi di danni alla persona.

Da segnalare infine che, con provvedimento del 3.12.2003, l'Isvap ha rilasciato alla Società l'autorizzazione ad estendere l'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa nei rami 1. Infortuni e 2. Malattia di cui al punto A) dell'allegato al decreto legislativo 17.3.1995, n. 175.

A seguito del rilascio della predetta autorizzazione, il Consiglio di Amministrazione della Società, ha deliberato l'acquisizione della partecipazione totalitaria in Fideuram Assicurazioni S.p.A. detenuta dalla Controllante Banca Fideuram S.p.A. L'operazione, per la quale è stato concordato un prezzo di 20,2 milioni di Euro, è stata perfezionata nel corso del I° trimestre 2004.

Per il conseguimento degli scopi sociali la società può compiere qualsiasi operazione commerciale, industriale, mobiliare, immobiliare e finanziaria, e può assumere partecipazioni od interessenze in società ed imprese aventi per oggetto attività analoghe o complementari.

Fideuram Vita disponeva al 31/12/03 (dopo la destinazione dell'utile dell'esercizio 2003 deliberata nell'assemblea del 5/4/04 e la conclusione, a gennaio 2004, dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea del 24/11/03) di un patrimonio netto di Euro 431.256.563, così composto:

Capitale sociale:	72.399.600
Riserva legale:	14.480.000
Altre riserve:	344.376.963
<hr/>	
Totale patrimonio netto	431.256.563

Il patrimonio netto effettivo di Fideuram Vita oggetto di attribuzione alla beneficiaria SPIMI non è inferiore al patrimonio netto contabile della Società testè descritto.

Il capitale sociale, interamente versato, è costituito da n. 13.923.000 azioni del valore nominale unitario di Euro 5,20, così suddivise:

azioni ordinarie	9.369.360
azioni privilegiate	<u>4.553.640</u>
Totale azioni	13.923.000

Esso è detenuto per il 99,8% da Banca Fideuram e per lo 0,2% da altri azionisti che posseggono esclusivamente azioni privilegiate.

Al 31/12/2003 il margine di solvibilità da costituire ai sensi del Decreto Legislativo 174/95 ammontava a Euro 396.175 migliaia, a fronte di elementi disponibili a copertura del margine stesso (tenuto conto della destinazione dell'utile 2003) per Euro 415.907 migliaia, con un'eccedenza pari a Euro 19.732 migliaia.

L'esercizio 2003 si è chiuso, dopo un triennio di progressiva forte crescita, con risultati di produzione soddisfacenti, ma inferiori per volume di premi ai risultati eccezionali conseguiti nel 2002.

Lo sviluppo del fatturato si è concentrato sui prodotti di Ramo III; in questo ambito ruolo determinante hanno svolto i prodotti di tipo Unit Linked, che hanno rappresentato, come di consueto negli ultimi anni, la parte preponderante dei premi contabilizzati. Al loro interno la componente a premio unico è rimasta prevalente sulla raccolta complessiva.

Nel corso del 2003, Fideuram Vita ha arricchito la propria gamma prodotti con l'immissione sul mercato di due nuove versioni della tipologia Unit Linked che presentano caratteristiche idonee alla raccolta di contratti di lunga durata.

Di seguito si espone un breve commento del conto economico riclassificato della compagnia, esposto a confronto con l'esercizio precedente.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO			
<i>Euro /1000</i>	31/12/2003	31/12/2002	Variazioni
Premi lordi contabilizzati	2.148.171	3.071.332	- 923.161
Premi conservati	2.147.739	3.069.666	- 921.927
Oneri di portafoglio netti	-2.075.016	-2.992.854	917.838
Costi di produzione netti	- 112.519	- 54.985	- 57.534
Altre partite tecniche nette	91.901	42.108	49.793
Saldo tecnico	52.105	63.935	- 11.830
Spese generali/ammortamenti	- 22.519	- 21.591	- 928
Risultato della gestione industriale	29.586	42.344	- 12.758
Proventi netti da investimenti	21.543	21.393	150
Altri proventi / (oneri) netti	76	923	- 847
Risultato prima delle imposte	51.205	64.660	- 13.455
Imposte sul reddito	- 15.870	- 19.004	3.134
RISULTATO NETTO	35.335	45.656	- 10.321

I premi lordi contabilizzati dell'esercizio sono diminuiti dai 3.071,3 milioni di Euro del precedente esercizio a 2.148,2 milioni di Euro. Al loro interno meno marcata è stata la riduzione dei premi contabilizzati di nuova produzione che passa dai 2.079 milioni di Euro del 2002 ai 1.660 milioni di Euro del corrente esercizio.

In conseguenza della flessione del fatturato premi, gli oneri di portafoglio netti (liquidazioni per prestazioni assicurate e accantonamenti alle riserve tecniche) sono diminuiti dai 2.992,9 milioni di Euro dell'esercizio 2002 a 2.075,0 milioni di Euro.

Al 31 dicembre 2003, le riserve tecniche nette complessive ammontavano a 10.439,7 milioni di Euro con un incremento del 18,7% nei confronti del 2002.

Tenuto altresì conto dei costi di produzione netti e delle altre partite tecniche nette (costituite principalmente dalle commissioni di gestione sui fondi interni connessi alle polizze Unit Linked), il **saldo tecnico** è risultato quindi in diminuzione, passando da 63,9 milioni di Euro dell'esercizio 2002 a 52,1 milioni di Euro del 2003. L'incidenza del saldo tecnico sui premi lordi contabilizzati è comunque salita dal 2,1% dell'esercizio 2002 al 2,4% dell'esercizio 2003.

Il **risultato della gestione industriale** scende dai 42,3 milioni di Euro dell'esercizio 2002 ai 29,6 milioni di Euro, come conseguenza del peggioramento del saldo tecnico in precedenza commentato.

I proventi netti da investimenti, dopo le attribuzioni alle riserve tecniche, sono risultati sostanzialmente invariati rispetto al precedente esercizio (21,5 milioni di Euro contro 21,4 milioni di Euro del 2002). Questa situazione è la risultante di:

- un minore afflusso di proventi ordinari netti di 27,8 milioni di Euro, da attribuire al progressivo calo delle masse gestite nei rami I e V, all'uscita dal portafoglio obbligazionario, per sopraggiunta scadenza, di titoli con cedola più elevata rispetto a quella corrente ed infine alla progressiva riduzione dei tassi che remunerano la liquidità;
- minori proventi netti da realizzo di investimenti per 4,5 milioni di Euro;
- minori rettifiche nette di valore sugli investimenti per 15,6 milioni di Euro;
- minori retrocessioni agli assicurati nei rami I e V per 16,8 milioni di Euro.

Quale sintesi degli andamenti descritti il conto economico dell'esercizio 2003 ha evidenziato un risultato prima delle imposte pari a 51,2 milioni di Euro, in diminuzione rispetto ai 64,7 milioni di Euro dell'esercizio 2002.

Dopo il carico fiscale, l'utile netto ed il ROE si sono attestati rispettivamente a 35,3 milioni di Euro ed all'8,6%.

Il patrimonio netto di Fideuram Vita ammontava al 31 dicembre 2003 a 440 milioni di Euro.

1^ trimestre 2004

Il primo trimestre 2004 si contraddistingue per un **saldo tecnico** di 13,9 milioni di Euro in miglioramento rispetto al primo trimestre 2003 di 5,6 milioni di Euro.

Le ragioni del miglioramento del saldo tecnico sono da individuare in particolare nelle minori necessità di accantonamenti per le riserve aggiuntive, nei maggiori margini di eliminazione generati dal portafoglio, e nel rilevante aumento delle commissioni attive di gestione prelevate su fondi interni connesse alle polizze Unit Linked.

Il **risultato della gestione industriale** è salito a 8,3 milioni di Euro nel primo trimestre 2004 dai 2,9 milioni di Euro del primo trimestre dell'esercizio 2003.

I proventi netti da investimenti, dopo le attribuzioni alle riserve tecniche, hanno registrato un sensibile aumento rispetto al precedente esercizio (23,0 milioni di Euro contro 2,9 milioni di Euro al 31/3/2003). Questa situazione è la risultante di:

- un minore afflusso di proventi ordinari netti di 6,5 milioni di Euro, da attribuire al progressivo calo delle masse gestite (nei rami I e V) e all'uscita dal portafoglio obbligazionario, per sopraggiunta scadenza, di titoli con cedola più elevata rispetto a quella corrente.
- maggiori proventi netti da realizzo di investimenti per 16,9 milioni di Euro;
- maggiori riprese nette di valore sugli investimenti per 2,5 milioni di Euro;
- minori retrocessioni agli assicurati nei rami I e V per 7,1 milioni di Euro.

Quale sintesi degli andamenti descritti il conto economico del periodo ha evidenziato un risultato prima dell'imposte pari a 31,3 milioni di Euro, che si confronta con un corrispondente dato di consuntivo 2003 di 5,9 milioni di Euro.

Il risultato netto ammonta a 23,9 milioni di Euro contro 5,2 milioni di Euro del 31/3/2003.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Euro /1000	31/03/2004	31/03/2003	Variazioni	
Premi lordi contabilizzati	409.768	468.051	-	58.283
Premi conservati	409.421	467.947	-	58.526
Oneri di portafoglio netti	- 392.623	- 452.806		60.183
Costi di produzione netti	- 31.383	- 23.752	-	7.631
Altre partite tecniche nette	28.550	16.947		11.603
Saldo tecnico	13.965	8.336		5.629
Spese generali/ammortamenti	- 5.692	- 5.426	-	266
Risultato della gestione industriale	8.273	2.910		5.363
Proventi netti da investimenti	22.963	2.942		20.021
Altri proventi / (oneri) netti	88	80		8
Risultato prima delle imposte	31.324	5.932		25.392
Imposte sul reddito	- 7.459	- 753	-	6.706
RISULTATO NETTO	23.865	5.179		18.686

Tab. 3
STATO PATRIMONIALE SINTETICO
(in migliaia di euro)

ATTIVO	31-dic-03	31-mar-04	PASSIVO	31-dic-03	31-mar-04
Investimenti e disponibilità	3.445.574	3.347.990	Debiti e altre passività	46.378	59.805
Investimenti a beneficio degli assicurati i quali ne sopportano il rischio	7.088.024	7.809.275	Ratei e risconti	2.678	2.347
Crediti	322.273	310.936	Fondi per rischi ed oneri	331	1.375
Ratei e risconti	60.305	47.830	Riserve tecniche nette	3.325.194	3.191.661
Attivi immateriali	12.387	11.850	Riserve tecniche con il rischio di investimento a carico degli assicurati	7.114.507	7.809.275
Altri elementi dell'attivo	521	443	TOTALE PASSIVITA'	10.489.088	11.064.463
			Capitale sociale	66.830	72.400
			Riserva legale	13.367	13.367
			Altri fondi di riserva	259.239	228.115
			Fdo sovrapprezzo	65.225	90.779
			Utili (perdite) es. precedenti	-	35.335
			Utili (perdite) esercizio	35.335	23.865
			TOTALE PATRIMONIO NETTO	439.996	463.861
TOTALE ATTIVITÀ	10.929.084	11.528.324	TOTALE PASSIVITÀ E NETTO	10.929.084	11.528.324

Ai sensi dell'art.2506-ter, secondo comma, del codice civile, si attesta che il valore effettivo del patrimonio netto trasferito alla Società Beneficiaria per effetto della Scissione è superiore al relativo valore contabile. Si attesta altresì che il valore effettivo del patrimonio netto che residuerà in Banca Fideuram all'esito della Scissione è superiore al relativo valore contabile.

6. CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI

Ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione azionario relativo alla prospettata operazione di Scissione parziale proporzionale da Banca Fideuram della partecipazione in Fideuram Vita a favore di SPIMI, Banca Fideuram si è avvalsa della collaborazione di Citigroup come qualificato Advisor esterno.

Tenuto conto delle peculiarità tecniche che caratterizzano la valutazione di una compagnia assicurativa, Fideuram e SPIMI hanno conferito mandato congiunto a Tillinghast-Towers Perrin (“Tillinghast”) ai fini della predisposizione di una valutazione attuariale di Fideuram Vita al 31 dicembre 2003.

Le valutazioni condotte sono state effettuate ad uso esclusivo del Consiglio a supporto delle determinazioni di sua competenza ed al solo scopo di fornire a quest’ultimo indicazioni e riferimenti utili ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione nell’ambito della Scissione qui descritta.

Data di riferimento

La data di riferimento delle valutazioni e delle conclusioni è quella del 18 maggio 2004, non essendosi verificati, nel periodo intercorrente tra la suindicata data e quella di riferimento delle ultime situazioni patrimoniali disponibili per Fideuram Vita, Fideuram Assicurazioni e SPIMI, eventi tali da modificare in modo significativo o rilevante il profilo patrimoniale, economico e finanziario delle Società oggetto di analisi. Ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione ai fini della Scissione si è tenuto conto (i) dell’acquisizione di Fideuram Assicurazioni da parte di Fideuram Vita in data 8 marzo 2004 e (ii) dell’aumento di capitale da parte di Fideuram Vita conclusosi il 26 gennaio 2004.

I prezzi di Borsa di SPIMI sono aggiornati al 17 maggio 2004.

Le analisi sono state effettuate sul presupposto che, sino alla data in cui la Scissione inizierà a produrre i suoi effetti giuridici, non intervengano variazioni significative o rilevanti nelle situazioni patrimoniali, economiche e finanziarie delle Società.

Documentazione utilizzata

Le valutazioni e conclusioni sono basate sui seguenti documenti.

Per Fideuram Vita:

- Bilanci civilistici e consolidati assoggettati a revisione contabile per gli esercizi 2002 e 2003;
- Accordo di distribuzione, tra Banca Fideuram e il costituendo Polo Assicurativo che le parti intendono sottoscrivere, contenente le previsioni atte a regolare tutti i rapporti tra le due società in relazione alla promozione e distribuzione di prodotti e servizi assicurativi da parte di Banca Fideuram (“Accordo di Distribuzione”);
- Piano di raccolta premi relativo agli esercizi 2004-2006; e
- Valutazione attuariale di Fideuram Vita al 31/12/2003, così come predisposta da Tillinghast nella relazione in data 12 maggio 2004 intitolata “Valutazione attuariale di Fideuram Vita

S.p.A. al 31 dicembre 2003” in conformità alle condizioni contenute in una lettera di incarico conferito congiuntamente da SPIMI e Banca Fideuram in data 5 febbraio 2004.

Per Fideuram Assicurazioni:

- Bilanci civilistici assoggettati a revisione contabile per gli esercizi 2002 e 2003;
- Valutazione attuariale di Fideuram Assicurazioni al 31/12/2003, così come predisposta da Tillinghast nella relazione in data 23 dicembre 2003 intitolata “Fideuram Assicurazioni S.p.A. – Valutazione indipendente delle riserve sinistri e calcolo dell’appraisal value al 31 dicembre 2003” in conformità alle condizioni contenute in una lettera di incarico conferito congiuntamente da Banca Fideuram e Fideuram Vita in data 4 dicembre 2003; e
- Contratto stipulato in data 8 marzo 2004 da Fideuram Vita e Banca Fideuram per la compravendita di Fideuram Assicurazioni.

Per SPIMI:

- Bilanci civilistici e consolidati assoggettati a revisione contabile per gli esercizi 2002 e 2003;
- Relazioni civilistiche e consolidate semestrali al 30 giugno 2002 e 2003;
- Relazioni consolidate trimestrali relative agli esercizi 2003 e 2004; e
- Andamento dei prezzi di Borsa delle azioni ordinarie SANPAOLO IMI su archi temporali ritenuti significativi.
- In aggiunta all’esame dei documenti sopra richiamati, il Consiglio si è avvalso con l’assistenza dell’Advisor anche di informazioni pubbliche, incluse quelle relative a recenti operazioni aventi oggetto o struttura simile alla Scissione e, come tali, ritenute rilevanti.

Difficoltà e limiti

Nello svolgimento delle valutazioni sono state riscontrate le seguenti limitazioni e difficoltà:

- l’assenza di un campione significativo di società quotate comparabili a Fideuram Vita sia a livello nazionale che a livello internazionale ha limitato le metodologie valutative applicabili;
- la redditività di Fideuram Vita è particolarmente sensibile ai meccanismi di retrocessione commissionale stabiliti tra le reti distributive e la società prodotto stessa. Pertanto la comparabilità di Fideuram Vita rispetto alle altre società operanti nello stesso settore è limitata;
- i meccanismi di retrocessione sopramenzionati hanno subito delle variazioni nel corso dell’anno 2003, di seguito sono venuti a mancare riferimenti inerenti il profilo reddituale storico di Fideuram Vita. L’Accordo di Distribuzione che Banca Fideuram e il Polo Assicurativo intendono sottoscrivere modifica ulteriormente i rapporti di retrocessione e quindi anche il profilo reddituale futuro di Fideuram Vita;
- il piano finanziario di Banca Fideuram relativo agli esercizi 2003/2005, approvato dal Consiglio in data 12 dicembre 2003, è stato predisposto in data precedente alla definizione dell’Accordo di Distribuzione tra Banca Fideuram e il Polo Assicurativo che le parti intendono sottoscrivere; e
- il capitale di Fideuram Vita è composto da due diverse categorie di azioni.

Analisi della stima del rapporto di assegnazione

Premessa

La stima del rapporto di assegnazione ai fini della Scissione comporta la valutazione del valore della partecipazione oggetto della stessa (“Partecipazione”) e delle azioni ordinarie SPIMI (“Azioni”). Le metodologie adottate a tale scopo hanno tenuto conto del fatto che la Partecipazione

si riferisce ad una società non quotata operante nel settore assicurativo vita, mentre le Azioni rappresentano una quota limitata del capitale di una società quotata operante nel settore bancario.

Tenuto conto delle considerazioni di cui sopra, sono state adottate le seguenti metodologie ai fini della valutazione della Partecipazione e delle Azioni.

Fideuram Vita

Al fine di pervenire alla stima del valore della Partecipazione, si è tenuto conto, nella scelta delle metodologie di valutazione, oltre che dei risultati economico-finanziari storici e attesi, delle caratteristiche distintive di Fideuram Vita nonché di altre circostanze qualitative e quantitative suscettibili di influire sulla valutazione della Partecipazione.

I metodi di valutazione adottati per la stima della Partecipazione fanno riferimento a diffuse metodologie accettate ed utilizzate nella prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore assicurativo:

- il criterio dell'Appraisal Value; e
- il criterio dei multipli pagati in operazioni comparabili.

Nella selezione e nell'applicazione dei suddetti criteri, sono stati considerati, con l'assistenza dell'Advisor, le caratteristiche, i vantaggi e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nel settore assicurativo. In particolare, il criterio dell'Appraisal Value è stato considerato come la metodologia più significativa in quanto permette di determinare il valore della Partecipazione sulla base di un'analisi attuariale e dello sviluppo prospettico di Fideuram Vita, tenendo conto dell'Accordo di Distribuzione che verrà sottoscritto tra Banca Fideuram e il Polo Assicurativo. Il criterio dei multipli pagati in operazioni comparabili è stato utilizzato come metodologia di controllo. Data l'assenza di un campione significativo di società quotate comparabili a Fideuram Vita il criterio dei multipli di mercato o della regressione statistica non è stato utilizzato.

Il capitale sociale di Fideuram Vita è formato da azioni ordinarie e da azioni privilegiate. Prese in considerazione le caratteristiche di tali azioni, si è ritenuto corretto considerare le azioni privilegiate alla stregua delle azioni ordinarie.

SPIMI

Al fine di pervenire alla stima del valore delle Azioni, si è tenuto conto di quanto segue:

- le azioni ordinarie SPIMI sono quotate presso il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA") e SPIMI si colloca tra le società italiane a maggior capitalizzazione;
- i volumi delle azioni ordinarie SPIMI scambiate giornalmente evidenziano che le azioni sono altamente liquide;
- i principali intermediari finanziari pubblicano regolarmente documenti di ricerca su SPIMI contribuendo in tal modo alla diffusione di informazioni ed analisi necessarie affinché il prezzo di mercato rifletta adeguatamente il valore dell'azione; e
- le Azioni da assegnare agli azionisti di Banca Fideuram rappresentano solo una quota limitata del capitale ordinario di SPIMI.

D'intesa con l'Advisor si è ritenuto pertanto di selezionare il metodo delle quotazioni di Borsa quale metodo principale di valutazione per la stima del valore delle Azioni ed il criterio dei multipli

di mercato quale metodologia di controllo. Nella selezione e nell'applicazione dei suddetti criteri, sono stati considerati, con l'assistenza dell'Advisor, le caratteristiche, i vantaggi e i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nel settore bancario.

Metodologie di valutazione adottate per la valutazione di Fideuram Vita

1. Criterio dell'Appraisal Value

Il criterio dell'Appraisal Value stima il valore di una compagnia assicurativa sulla base dei seguenti elementi:

- Il valore intrinseco (Embedded Value), che è una stima, utilizzando tecniche attuariali, del valore di una società, pari alla somma del patrimonio netto rettificato e del valore del portafoglio esistente (Value In-Force, "VIF") alla data di valutazione;
- Il Goodwill, ovvero il valore attuale netto dei profitti futuri derivanti dalla nuova produzione che sarà realizzata in un orizzonte temporale determinato.

2. Criterio dei multipli pagati in operazioni comparabili

Il criterio dei multipli pagati in operazioni comparabili si basa sull'analisi dei multipli pagati in operazioni di acquisizione nell'ambito del mercato assicurativo italiano aventi ad oggetto compagnie ritenute comparabili a Fideuram Vita. Per l'applicazione del modello si calcolano una serie di rapporti (multipli) fra il valore implicito attribuito alle compagnie sulla base del prezzo pagato per l'acquisizione di una quota del capitale delle stesse ed alcuni parametri significativi in particolare l'Embedded Value. I rapporti medi così ottenuti vengono quindi applicati ai risultati di Fideuram Vita al fine di ottenere il valore della società assicurativa stessa.

L'applicazione del criterio dei multipli pagati in operazioni comparabili ha portato alla determinazione di un intervallo di valore di FV che comprende l'intervallo definito attraverso il criterio dell'Appraisal Value

Metodologia di valutazione adottata per la valutazione di SPIMI

1. Criterio delle quotazioni di Borsa

Il criterio delle quotazioni di Borsa esprime il valore della società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione espressa in base ai prezzi dei titoli, negoziati su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società stessa. In particolare, il metodo delle quotazioni di Borsa è considerato essenziale per la valutazione di società quotate, nel caso in cui i volumi medi scambiati siano significativi.

Nell'ambito dell'applicazione di tale criterio, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità, da un lato, di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e, dall'altro, di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione. In particolare, abbiamo fatto riferimento alla media ufficiale dell'ultimo mese.

Tenuto conto che l'Assemblea degli Azionisti di SPIMI ha deliberato in data 29 aprile 2004 un dividendo, e considerata la tempistica della Scissione, per cui le Azioni verranno assegnate agli

azionisti di Banca Fideuram successivamente al pagamento di tali dividendi, si è fatto riferimento nella definizione del rapporto di assegnazione al valore dei prezzi ufficiali di Borsa al netto degli effetti economici del pagamento dei dividendi. Tramite la sottrazione del valore del dividendo al valore del prezzo ufficiale di Borsa stimato lungo l'arco temporale di riferimento si è pervenuti al valore delle azioni ex dividend.

2. Criterio dei multipli di mercato

Secondo il criterio dei multipli di mercato, il valore di una società si determina assumendo quale riferimento le indicazioni fornite dal mercato con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori qualora questa non sia quotata o di verificare se tali moltiplicatori siano in linea con quelli espressi dal mercato per la società oggetto di valutazione, qualora questa sia quotata.

I multipli possono subire rettifiche qualora sussistano situazioni contingenti di differenza tra le società comparabili e la società oggetto della valutazione.

L'applicazione del criterio non ha portato a risultati sostanzialmente difformi da quelli ottenuti attraverso l'utilizzo del criterio delle quotazioni di borsa.

Risultati e conclusioni

In considerazione delle premesse evidenziate e sulla base delle analisi effettuate secondo i criteri descritti l'Advisor è pervenuto ai seguenti risultati:

Valori	Minimo	Massimo
Valore della Partecipazione Fideuram Vita (in € milioni)		
- Criterio dell'Appraisal Value	654	703
- Criterio dei multipli pagati in operazioni comparabili	603	724
Valore per Azione SPIMI (in €)		
- Criterio delle quotazioni di Borsa (1)	9,27	

Nota: (1) Valore per azione *ex dividend* risultante dalla media dei prezzi ufficiali di Borsa delle azioni ordinarie SPIMI dell'ultimo mese

Sulla base delle stime sopra indicate, dividendo il valore minimo/massimo della Partecipazione per azione Banca Fideuram, ottenuto attraverso il criterio dell'Appraisal Value, per il valore di una Azione determinata applicando il criterio delle quotazioni di Borsa, l'Advisor è pervenuto all'individuazione del seguente intervallo di rapporti di assegnazione:

n. 0,0720 – 0,0774 azioni ordinarie SPIMI per una azione Banca Fideuram

Il Consiglio di Amministrazione di Banca Fideuram ha condiviso e fatto proprie le considerazioni valutative espresse dall'Advisor incaricato, sia sotto il profilo metodologico che dei risultati ottenuti. Il Consiglio ha ritenuto che i metodi di valutazione utilizzati, coerenti con la migliore prassi e dottrina nazionale ed internazionale, debbano essere considerati, per la valutazione dei valori relativi del capitale economico delle due società, nel loro complesso e non singolarmente, pur facendo particolare riferimento per la determinazione del valore del capitale economico della Partecipazione al criterio dell'Appraisal Value e per la determinazione del valore del capitale economico di SPIMI al criterio delle quotazioni di Borsa. In base a tali elementi valutativi è pertanto giunto alla determinazione del seguente rapporto di assegnazione:

n. 0,07470 azioni ordinarie SPIMI per ogni azione Banca Fideuram.

7. PROFILI GIURIDICI E CONTABILI DELL'OPERAZIONE E MODALITA' DI ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI

Caratteristiche e condizioni dell'operazione di scissione

La Scissione si inserisce nel piano di specializzazione dell'attività di Banca Fideuram e di razionalizzazione delle attività assicurativo nell'ambito del Gruppo SPIMI, il cui obiettivo, dettato dall'attuale trend di mercato, è la creazione di un polo nel quale far confluire le diverse società del Gruppo SPIMI, attualmente operanti sia nel ramo vita che nel ramo danni.

Il predetto piano è previsto venga attuato mediante un processo di concentrazione delle società assicurative controllate le cui tappe principali sono rappresentate dalle seguenti operazioni:

- (i) scissione della partecipazione totalitaria detenuta da SPIMI Wealth Management S.p.A., società controllata interamente da SPIMI, in Sanpaolo Vita S.p.A. a favore di Noricum Vita S.p.A., anch'essa controllata, direttamente e indirettamente, da SPIMI;
- (ii) scissione della partecipazione detenuta da Banca Fideuram in Fideuram Vita Compagnia di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (come già definita Fideuram Vita) a favore di SPIMI;
- (iii) fusione per incorporazione di Sanpaolo Vita S.p.A. e Fideuram Vita in Noricum.

Le suddette operazioni sono soggette all'approvazione dell'ISVAP, per quanto di sua competenza, e il perfezionamento della Scissione è, inoltre, condizionato al rilascio della autorizzazione della Banca d'Italia ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 57 del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385.

Tutte le operazioni descritte, ancorché logicamente e giuridicamente distinte, sono intese a realizzare un progetto unitario, con esecuzione sostanzialmente contestuale, di talché nessuno degli atti di scissione e fusione potrà essere stipulato in assenza delle autorizzazioni prescritte per ognuna delle diverse operazioni ed in particolare l'effetto dell'operazione descritta al punto (iii) sarà successivo a quello delle operazioni che la precedono.

L'operazione di Scissione parziale proporzionale di Banca Fideuram in favore di SPIMI comporta l'assegnazione a SPIMI della partecipazione detenuta da Banca Fideuram in Fideuram Vita pari a n. 9.369.360 azioni ordinarie, pari al 100% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, e n. 4.524.873 azioni privilegiate, pari al 99,4% del capitale rappresentato da azioni privilegiate, ossia una partecipazione complessivamente pari al 99,8% del capitale sociale di Fideuram Vita (la "Partecipazione").

Effetti contabili dell'operazione

Conseguentemente all'assegnazione alla Società Beneficiaria della Partecipazione, il patrimonio netto contabile di Banca Fideuram si ridurrà da Euro 795.600.752,12 a Euro 570.451.869,62, il tutto già tenuto conto della destinazione del risultato di esercizio al 31 dicembre 2003.

La riduzione del patrimonio netto avverrà nel rispetto di un criterio di proporzionalità tra capitale e riserve tenuto conto del rapporto tra l'attuale valore contabile del Compendio Scisso ed il patrimonio netto contabile della società scissa e della necessità di arrotondamento del valore nominale unitario delle azioni ordinarie di Banca Fideuram.

In particolare:

- (a) il capitale sociale si ridurrà da Euro 254.875.546,64 a Euro 186.255.207,16, mediante riduzione del valore nominale delle azioni da Euro 0,26 a Euro 0,19;
- (b) la riserva legale si ridurrà da Euro 50.975.109,33 a Euro 37.251.041,44 (permanendo pari al 20% del capitale sociale);
- (c) le restanti riserve si ridurranno da Euro 489.750.096,15 a Euro 346.945.621,02, per il residuo ammontare di Euro 142.804.475,13, di cui:
 - riserva da rivalutazione Euro 3.467.859,09 ;
 - riserva sovrapprezzi di emissione Euro 52.736.602,40 ;
 - riserva straordinaria Euro 86.600.013,64 ;

A fronte dell'assegnazione della Partecipazione a suo favore, SPIMI aumenterà il proprio capitale sociale fino ad massimo di euro 73.614.340,80 mediante emissione di un numero massimo di 26.290.836 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 2,80.

Profili giuridici

Sotto il profilo civilistico, la Scissione si realizzerà in conformità con gli articoli 2506 e seguenti del codice civile e secondo le modalità e le condizioni contenute nel progetto di scissione.

L'assegnazione in favore dei soci di Banca Fideuram delle azioni ordinarie della Società Beneficiaria avviene proporzionalmente alla quota di partecipazione posseduta nella Società Scissa da ciascun azionista diverso dalla Società Beneficiaria ed il rapporto di assegnazione viene fissato come segue:

n. 0,07470 azioni ordinarie SPIMI per ogni azione Banca Fideuram.

La Scissione sarà attuata assumendo a riferimento, in sostituzione delle situazioni patrimoniali di scissione ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-quater del codice civile (come richiamato dall'art. 2506-ter, primo comma), i bilanci al 31 dicembre 2003 di Banca Fideuram e SPIMI, approvati, rispettivamente, dall'Assemblea degli azionisti Banca Fideuram del 22 aprile 2004 e dall'Assemblea degli azionisti SPIMI del 29 aprile 2004. La Scissione avverrà ai valori contabili che gli elementi dell'attivo e del passivo trasferiti hanno nel predetto bilancio della Società Scissa.

Non sono previsti criteri di attribuzione delle azioni diversi da quello proporzionale. Agli azionisti della Società Scissa, diversi dalla Società Beneficiaria, verranno assegnate n. 0,07470 azioni ordinarie SPIMI per ogni azione Banca Fideuram posseduta.

Non potranno essere assegnate ad un singolo azionista di Banca Fideuram frazioni di azioni ordinarie SPIMI. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni ordinarie della Società Beneficiaria, sarà messo a disposizione degli azionisti terzi della Società Scissa, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni ordinarie di nuova emissione spettanti, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

Le azioni ordinarie di nuova emissione destinate a servizio della Scissione saranno assegnate agli aventi diritto, per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati aderenti alla Monte Titoli S.p.A., alla data di efficacia della Scissione. Le azioni SPIMI e Banca Fideuram non dematerializzate

potranno essere servite esclusivamente previa consegna delle stesse a un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

Per effetto della Scissione, agli azionisti della Società Scissa saranno attribuite azioni ordinarie SPIMI del valore nominale di Euro 2,80 ciascuna. Dette azioni attribuiranno agli azionisti tutti i diritti previsti dalla vigente normativa e avranno godimento regolare.

La Scissione non dà luogo a diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437 del codice civile poiché, per effetto della Scissione, non si verificherà nessuna delle cause di recesso in esso previste.

Non ricorrono neppure i presupposti di legge per l'esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2437-quinquies del codice civile, dal momento che le azioni ordinarie della Società Scissa, quotate presso il Mercato Telematico Azionario gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., e della Società Beneficiaria, anch'esse quotate presso il Mercato Telematico Azionario e, inoltre, presso il New York Stock Exchange (NYSE), rimarranno tali anche all'esito della Scissione.

Ai sensi dell'art. 2506-quater codice civile, gli effetti della Scissione decorreranno dall'ultima delle date di iscrizione dell'atto di scissione o dalla diversa data successiva eventualmente indicata nell'atto di scissione. Per gli effetti di cui all'art. 2501-ter n. 6 codice civile, richiamato dall'art. 2506-bis codice civile, dalla stessa data saranno imputati al bilancio di SPIMI gli effetti contabili della Scissione.

Azionariato e patti parasociali

Azionariato della Società Scissa

Alla data della presente relazione gli azionisti della Società Scissa che risultano detenere, direttamente o indirettamente, partecipazioni nel capitale ordinario di tale società in misura superiore al 2%, sulla base delle risultanze del libro soci e delle comunicazioni di partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono i seguenti:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale ordinario
Sanpaolo IMI S.p.A	628.338.273	64,097
Invesp S.p.A	90.945.677	9,277

Per effetto della Scissione, non vi saranno modificazioni dell'azionariato, né dell'assetto di controllo di Banca Fideuram, che continuerà ad essere esercitato di diritto da SPIMI, ai sensi dell'articolo 93 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Azionariato della Società Beneficiaria

In base al complesso delle informazioni disponibili, l'azionariato di SPIMI presenta, alla data del 29 aprile 2004, la seguente composizione:

SOCIETA' PARTECIPANTI direttamente e/o indirettamente)	azioni ordinarie	azioni privilegiate	TOTALI AZIONI PER GRUPPO	% sul cap.soc. complessivo (1.837.166.000 azioni)	% sul cap.soc. ordinario (1.448.831.982 azioni)
COMPAGNIA DI SAN PAOLO	108.662.399	157.341.052	266.003.451	14,479%	7,500%
FONDAZIONE C.R. PADOVA E ROVIGO	63.487.817	134.968.267	198.456.084	10,802%	4,382%
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO			158.214.782	8,612%	10,920%
. Santusa Holding SL	141.746.246				
. Banco Madesant SU SA	16.264.900				
. SCH Prevision Seguros y Reaseguros SA	203.636				
FONDAZIONE C.R. IN BOLOGNA	45.174.581	96.024.699	141.199.280	7,686%	3,118%
GIOVANNI AGNELLI E C. Sapa			70.371.000	3,830%	4,857%
. IFIL Finanziaria di Partecipazioni SpA	70.371.000				
DEUTSCHE BANK AG			54.277.374	2,954%	3,746%
. Deutsche Bank AG	54.254.628				
. Deutsche Bank Securities Inc.	16.000				
. Deutsche Bank SpA	6.746				
MEDIOBANCA			35.448.000	1,929%	2,447%
FONDAZIONE CARIPLO			32.057.549	1,745%	2,213%
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS			31.294.572	1,703%	2,160%
. CDC IXIS Italia Holding SA	28.088.822				
. Caisse des Depots et Consignations	3.205.750				
SOCIETA' REALE MUTUA DI ASSICURAZIONI			28.166.025	1,533%	1,944%
. Società Reale Mutua di Assicurazioni	25.909.754				
. Italiana Assicurazioni SpA	2.256.271				
ENTE CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE			28.050.000	1,527%	1,936%
CREDIT LYONNAIS SA			27.620.239	1,503%	1,906%
FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI VENEZIA			27.523.682	1,498%	1,900%
ALTRI AZIONISTI ⁶			738.483962	40,197%	50,971%

Attesa l'esiguità – rispetto alla totalità del capitale sociale della Società Beneficiaria – della partecipazione da assegnare agli azionisti della Società Scissa diversi dalla Società Beneficiaria stessa, non vi saranno effetti di rilievo sulla composizione dell'azionariato della Società Beneficiaria.

⁶ La voce comprende le azioni proprie detenute dal Gruppo.

Effetti dell'Operazione su patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

Gli aderenti ai patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 per le società partecipanti alla Scissione non hanno effettuato alcuna comunicazione in merito a eventuali effetti determinati dalla Scissione sui patti citati.

Modifiche statutarie

Statuto della Società Scissa

In dipendenza della scissione, il capitale sociale di Banca Fideuram (articolo 5) verrà ridotto da Euro 254.875.546,64 a Euro 186.255.207,16. Non sono previste altre modifiche allo statuto di Banca Fideuram in conseguenza dell'operazione di scissione.

Il testo dello statuto di Banca Fideuram, come risulterà per effetto della scissione, è allegato al Progetto di Scissione.

Si informa inoltre che l'assemblea di Banca Fideuram chiamata ad approvare il progetto di scissione sarà preliminarmente chiamata ad approvare, in separato punto all'ordine del giorno, modifiche allo statuto della stessa Banca Fideuram, finalizzate tra l'altro all'adeguamento alla riforma del diritto societario. Il testo delle nuove disposizioni che, subordinatamente all'approvazione dell'assemblea dei soci di Banca Fideuram, ed alla necessaria autorizzazione di vigilanza, saranno inserite nello statuto della stessa è allegato al Progetto di Scissione.

Statuto della Società Beneficiaria

In dipendenza della scissione, il capitale sociale di SPIMI (articolo 6) aumenterà per un massimo di Euro 73.614.340,80, mediante emissione di massime 26.290.836 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 2,80 ciascuna.

Il testo dello statuto di SPIMI, come risulterà per effetto della scissione, è allegato al Progetto di Scissione.

Si informa inoltre che l'assemblea di SPIMI chiamata ad approvare il progetto di scissione sarà preliminarmente chiamata ad approvare, in separato punto all'ordine del giorno, modifiche allo statuto della stessa SPIMI, principalmente concernenti l'assetto organizzativo della Direzione e l'adeguamento alla riforma del diritto societario. Il testo delle nuove disposizioni che, subordinatamente all'approvazione dell'assemblea dei soci di SPIMI ed alla necessaria autorizzazione di vigilanza, saranno inserite nello statuto della stessa è allegato al Progetto di Scissione.

8. I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE

Ai sensi dell'art. 173 del Testo unico delle imposte sui redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, come modificato con il D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, la scissione non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della società scissa. Inoltre, non concorrono a formare il reddito della società beneficiaria i maggiori valori iscritti in bilancio fino a concorrenza con il c.d. "disavanzo da annullamento" (differenza tra il costo delle azioni della società scissa annullate per effetto della scissione e il valore della corrispondente quota del patrimonio netto contabile della stessa società) o con il c.d. "disavanzo da concambio" (differenza tra l'aumento di capitale della società beneficiaria e il patrimonio netto contabile della società scissa).

I beni della società scissa pervenuti alla beneficiaria conservano i valori fiscalmente riconosciuti presso la società scissa.

Nella determinazione del reddito della società beneficiaria non si tiene conto nè dell'avanzo iscritto in bilancio per effetto del concambio delle azioni della società scissa con azioni ordinarie della beneficiaria nè dell'avanzo da annullamento.

Le riserve in sospensione d'imposta della società scissa, comprese quelle tassabili solo in caso di distribuzione, saranno ricostituite nel bilancio della beneficiaria, mantenendo conseguentemente il regime fiscale originario, in proporzione alle rispettive quote del patrimonio netto contabile trasferite o rimaste. Non sussistono riserve in sospensione d'imposta della società scissa connesse specificamente o per insiemi agli elementi del patrimonio scisso.

Le altre riserve di utili o di capitale, diverse da quelle in sospensione di imposta, trasmigrate dalla scissa, mantengono, in capo alla beneficiaria, la medesima natura che avevano in capo alla scissa stessa.

Nè la società scissa nè quella beneficiaria hanno perdite fiscali riportabili.

Ai fini delle imposte sui redditi, la efficacia della scissione non è retroattiva e coincide con quella stabilita ai sensi dell'art. 2506-quater del codice civile.

In capo agli azionisti della scissa, il concambio delle azioni detenute nella società scissa con quelle della società beneficiaria non costituisce nè realizzo nè distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze, nè comporta conseguimento di ricavi. Il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione nella scissa è attribuito alle azioni ordinarie della beneficiaria ricevute in assegnazione, in proporzione al rapporto tra il patrimonio netto contabile trasferito alla beneficiaria e quello rimasto presso la scissa.

La scissione 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.

Non è stato accertato se la scissione sarà qualificata come un'operazione fiscalmente neutra per gli azionisti ai sensi della normativa di giurisdizioni diverse da quella italiana né è stato accertato se in tali giurisdizioni gli azionisti non italiani saranno soggetti a normative fiscali particolari. Si

raccomanda, pertanto, agli azionisti non italiani di consultare i propri consulenti fiscali in relazione al trattamento fiscale della scissione e della proprietà delle azioni SPIMI.

* * *

Roma, 18 maggio 2004

Il Consiglio di Amministrazione