

ALLEGATI

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DI CUI ALL'ART. 2501-  
*QUINQUIES* CODICE CIVILE REDATTA DAL CONSIGLIO DI  
AMMINISTRAZIONE DI BANCA INTESA S.P.A.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]



**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL PROGETTO DI FUSIONE  
PER INCORPORAZIONE IN BANCA INTESA S.p.A.  
DI SANPAOLO IMI S.p.A.**

**Milano, 12 ottobre 2006**

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]

*I titoli di Banca Intesa citati nel presente documento verranno emessi in relazione alla fusione descritta e non sono stati, né si prevede saranno in futuro, registrati ai sensi della legge statunitense Securities Act of 1933 ("il Securities Act"), pertanto non possono essere offerti o venduti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti eccetto in regime di deroga. È intenzione dell'emittente distribuire negli Stati Uniti i titoli di Banca Intesa in relazione alla fusione in regime di esenzione dall'obbligo di registrazione previsto dal Securities Act.*

*La fusione in oggetto riguarda i titoli di una società straniera. L'offerta è subordinata agli obblighi di informativa imposti alle società di paesi stranieri, diversi da quelli vigenti negli Stati Uniti. I rendiconti finanziari eventualmente acclusi al documento sono stati predisposti in conformità con i principi contabili di tali paesi e pertanto potrebbero non essere comparabili con i rendiconti finanziari redatti dalle società statunitensi.*

*Gli investitori statunitensi potrebbero incontrare difficoltà nel far valere all'estero i propri diritti e le forme di tutela previste dalle leggi statunitensi disciplinanti i mercati finanziari dato che Banca Intesa e Sanpaolo IMI hanno sede in Italia e alcuni o tutti i rispettivi funzionari ed amministratori potrebbero essere residenti in Italia o altri paesi stranieri. Gli investitori statunitensi potrebbero non essere in grado di perseguire legalmente le società straniere o i rispettivi funzionari o amministratori in tribunali di giurisdizioni estere in caso di violazione delle Securities laws statunitensi. Potrebbe inoltre risultare difficile costringere una società straniera e le relative consociate ad ottemperare alla sentenza emessa da un tribunale statunitense.*

*Si fa presente che Banca Intesa potrebbe acquistare titoli di Sanpaolo IMI in operazioni non connesse alla fusione aziendale in oggetto, ad esempio sul mercato aperto o in trattative private.*

## **PREVISIONI E STIME**

*La presente comunicazione contiene stime e calcoli previsionali circa Sanpaolo IMI S.p.A. e Banca Intesa S.p.A. e le loro attività combinate a fusione conclusa. Queste informazioni di natura indicativa non rappresentano dati di fatto e comprendono le proiezioni e le stime finanziarie e i relativi assunti di base, le dichiarazioni concernenti piani, obiettivi e attese in relazione ad operazioni, prodotti e servizi futuri e le previsioni relative all'andamento economico-patrimoniale degli esercizi a venire. Previsioni e dati stimati sono in genere identificati da espressioni come "si prevede," "si ritiene," "è possibile," "è previsto che", ecc. Sebbene il management di Sanpaolo IMI S.p.A. e Banca Intesa S.p.A. consideri ragionevoli le attese rispecchiate da tali previsioni e stime, si avvisano gli investitori e i detentori di azioni di Sanpaolo IMI S.p.A. e di Banca Intesa S.p.A. che tali dati sono soggetti a rischi spesso difficili da prevedere ed in genere al di fuori del controllo di Sanpaolo IMI S.p.A. e Banca Intesa S.p.A., i quali potrebbero determinare risultati e sviluppi sostanzialmente differenti da quelli esplicitamente o implicitamente descritti o calcolati nelle previsioni e stime in questione. Tali rischi e incertezze comprendono gli aspetti discussi o identificati nei documenti pubblici inviati da Sanpaolo IMI S.p.A. e Banca Intesa S.p.A. alla CONSOB e quelli riportati nella sezione "Risk Factors" ("Fattori di Rischio") della relazione annuale sul Modulo 20-F (Form 20-F) per l'esercizio al 31 dicembre 2005 depositata da Sanpaolo IMI S.p.A. presso la SEC il 29 giugno 2006. Eccettuati i casi previsti dalle leggi applicabili, né Sanpaolo IMI S.p.A. né Banca Intesa S.p.A. si assumono alcun obbligo circa l'aggiornamento di tali stime e previsioni.*

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]



## Sommario

### **Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Banca Intesa S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di Sanpaolo IMI S.p.A.**

1. Illustrazione e motivazioni dell'operazione	7
2. Soggetti che partecipano alla fusione	10
3. Situazione patrimoniale di fusione	16
4. Cessione di attività al Crédit Agricole	16
5. Valori attribuiti alle società interessate all'operazione	19
6. Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e metodi di valutazione adottati	21
7. Modalità di assegnazione delle azioni Banca Intesa e loro caratteristiche	44
8. Aspetti giuridici dell'operazione	46
9. Aspetti contabili dell'operazione	47
10. Aspetti tributari dell'operazione	50
11. Effetti della fusione su Banca Intesa	51
12. Nuova governance societaria	56
13. Modifiche statutarie	60
14. Valutazione del Consiglio di Amministrazione in ordine alla eventuale ricorrenza del diritto di recesso	61

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]

# **Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Banca Intesa S.p.A. sul progetto di fusione per incorporazione di Sanpaolo IMI S.p.A. ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c. e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento emittenti adottato con delibera Consob n. 11971/99 e successive modifiche**

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea straordinaria per deliberare in merito al Progetto di fusione per incorporazione in Banca Intesa S.p.A. (di seguito "Intesa" o l' "incorporante") di Sanpaolo IMI S.p.A. (di seguito Sanpaolo IMI o l' "incorporata"). Il Consiglio di Amministrazione di Intesa, ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* c.c. e dell'art. 70, comma 2, del Regolamento emittenti adottato con delibera Consob n. 11971/99 e successive modifiche, ha redatto la presente Relazione al Progetto di fusione predisposto a norma dell'art. 2501-*ter* c.c.

## **1. Illustrazione e motivazioni dell'operazione**

L'integrazione tra Intesa e Sanpaolo IMI rappresenta un evento particolarmente significativo per il settore bancario e il sistema economico italiano, creando un operatore di primaria rilevanza in grado di competere nel settore dei servizi finanziari a livello europeo.

L'operazione è il risultato di un intenso lavoro realizzato da entrambi i Gruppi bancari, che da anni stanno perseguendo una politica volta a cogliere le migliori occasioni di crescita, ed è un ulteriore indispensabile tassello per consentire il raggiungimento di obiettivi ancor più importanti: essere non solo la migliore banca italiana, ma il vettore del rafforzamento del sistema bancario nazionale, per renderlo in grado di affrontare una competizione europea sempre più concorrenziale.

Sia Intesa che Sanpaolo IMI in questi anni hanno condotto con determinazione scelte aziendali tese a perseguire l'eccellenza, rinnovando modelli di servizio alla clientela nei suoi diversi fabbisogni. Entrambe si sono nel contempo assunte responsabilità nei confronti del sistema economico italiano, con l'obiettivo di crescere e far crescere i clienti ed il sistema paese.

Il Nuovo Gruppo sarà il primo operatore nel settore bancario domestico con quote di mercato intorno o superiori al 20% per tutti i principali prodotti e servizi, grazie all'eccellente complementarità geografica e di *business*.

Per dimensione patrimoniale ed economica e per capitalizzazione di mercato, il Nuovo Gruppo si collocherà ai primi posti delle classifiche europee potendo contare su di un patrimonio di relazioni con la clientela unico in Italia - 12 milioni di clienti - e di assoluto rilievo a livello continentale – oltre 6 milioni di rapporti negli altri Paesi.

Intesa e Sanpaolo IMI sono entrambi portatori di un patrimonio di storia, di cultura bancaria e di esperienza unici in Italia, anche per quanto riguarda le competenze recentemente maturate nella gestione di processi di concentrazione con altri istituti. L'integrazione potrà pertanto essere realizzata con un basso rischio di esecuzione sfruttando le migliori potenzialità singolarmente esprimibili.

In particolare, l'elevata compatibilità dei modelli di *business* ed organizzativi delle due banche, unita a scelte semplici e chiare nel modello a tendere, consentirà una rapida convergenza dei processi produttivi e una pronta messa a regime delle strutture commerciali. Tra le scelte qualificanti si segnala:

- la presenza di una Capogruppo operativa e non di natura finanziaria, con chiare responsabilità di gestione sul Nuovo Gruppo integrato;
- la presenza di *Business Unit*, costruite intorno a un concetto di esclusività della relazione con i diversi segmenti di clientela;
- il rafforzamento, sotto il profilo distributivo, del modello di "Banca dei Territori", con attribuzione di ogni specifico territorio a un singolo marchio. In particolare, si prevede l'integrazione delle reti di Intesa e Sanpaolo IMI con la creazione di un marchio unico e con competenza geografica non sovrapposta alle banche locali e con il coordinamento commerciale assicurato da strutture di *marketing* di gruppo specializzate per segmento di clientela;
- la creazione di una *Business Unit Corporate & Investment Banking* che mantenga responsabilità di relazione sulla clientela *mid e large corporate* e competenza su tutto il territorio nazionale.

L'omogeneità strutturale e la similarità dei modelli organizzativi dei due Gruppi permetteranno di conseguire nell'integrazione rilevanti sinergie (nell'ordine di 1,6 miliardi di euro, di cui circa il 63% derivanti da risparmi di costi, in particolare nelle attività amministrative e di servizio), nonché di attivare economie di scopo negli ambiti produttivi nei quali fa premio la specializzazione dell'offerta e l'innovazione di prodotto, secondo l'esperienza dei maggiori gruppi bancari europei.

La posizione di *leadership* e la nuova soglia dimensionale raggiunte, con i conseguenti vantaggi in termini di efficienza produttiva, permetteranno al Nuovo Gruppo di perseguire significativi livelli di creazione di valore, che si potranno tradurre in un beneficio per l'intero sistema produttivo italiano, oltre che per la clientela (in termini di condizioni, gamma prodotti, prestazioni complessive).

Il Nuovo Gruppo disporrà di una solida base patrimoniale (con un Patrimonio di vigilanza complessivo di 43,8 miliardi di euro pro-forma al 30/06/2006<sup>1</sup>) e muoverà verso la realizzazione di obiettivi reddituali di assoluta eccellenza (il *target* di utile netto per il 2009 è stimato in circa 7 miliardi di euro). I flussi di reddito generati consentiranno di rafforzare il capitale del Nuovo Gruppo, pur mantenendo un *dividend payout* pari ad almeno il 60%.

L'integrazione produrrà benefici significativi per i clienti, che avranno accesso ai migliori prodotti oggi disponibili presso i due Gruppi e, soprattutto, a nuovi prodotti, offerti a condizioni sempre più competitive.

---

<sup>1</sup> I dati tengono conto degli effetti della cessione di attività a Crédit Agricole di cui al successivo punto 4.

L'Operazione produrrà anche vantaggi in termini di livello di servizio offerto alla clientela, grazie alle maggiori capacità del Nuovo Gruppo di effettuare investimenti in tecnologia, di promuovere l'innovazione e di attirare e conservare talenti e competenze al massimo livello.

Il Nuovo Gruppo rappresenterà un punto di riferimento per il nostro Paese, diventando polo aggregante per la metropoli allargata Milano - Torino e rafforzando il legame con le realtà locali del Nord, del Centro e del Sud Italia. Costituirà anche un importante motore di crescita per il nostro sistema economico, garantendo il supporto alla realizzazione di nuovi investimenti in opere di interesse pubblico e supportando le imprese italiane nella loro attività, all'interno dei confini nazionali così come all'estero.

La creazione di basi solide a livello nazionale, unita al significativo valore generato dall'operazione, rappresenta un'opportunità di crescita che, una volta completato il processo di integrazione, consentirà al Nuovo Gruppo di affrontare progetti e iniziative di espansione internazionale altrimenti preclusi ai due istituti presi singolarmente.

Crescita sostenibile e forte creazione di valore saranno gli obiettivi primari, da conseguire sviluppando il rapporto di fiducia con i propri *stakeholders* e mantenendo uno stretto controllo su tutte le leve gestionali.

Le principali linee guida strategiche che permetteranno al Nuovo Gruppo di raggiungere questi obiettivi si possono riassumere nei seguenti punti:

- *Consolidare l'eccellenza nel rapporto con la clientela*, attraverso una forte spinta all'innovazione di prodotto/servizio, ottenuta anche grazie alla maggior capacità di investimento resa possibile dall'Operazione, una copertura capillare del territorio nazionale e la messa a fattor comune delle *best practice* operative e gestionali dei due Gruppi;
- *Conseguire e mantenere una chiara leadership di costo*, grazie alle economie di scala nelle fabbriche prodotto, nelle attività di servizio/supporto ed alle sinergie nelle funzioni di governo e di controllo;
- *Valorizzare la crescita umana e professionale di tutti i dipendenti*, al fine di sviluppare la qualità e la motivazione delle risorse umane, fattore chiave di successo per il Nuovo Gruppo. La creazione di un Gruppo leader in Italia e con ambizioni di crescita a livello internazionale offrirà, infatti, nuove opportunità di sviluppo professionale sia per i dipendenti attuali, sia per nuove risorse di talento che sarà in grado di attrarre;
- *Supportare l'evoluzione del Paese*, attraverso il finanziamento delle grandi opere ed il supporto alla crescita delle aziende italiane - sia a livello nazionale che internazionale - lo sviluppo delle realtà locali, l'innovazione e l'ammodernamento della pubblica amministrazione;
- *Rafforzare significativamente la presenza estera del Nuovo Gruppo*, beneficiando del forte potenziale di crescita delle Banche Estere già controllate nell'Europa Centro - Orientale, e creando le condizioni per sviluppare in futuro un'ulteriore significativa diversificazione geografica;
- *Ottimizzare il profilo di rischio e la gestione del capitale*, facendo leva sulla eccellente qualità dell'attivo dei due Gruppi e su processi/strumenti sofisticati di gestione dei rischi.

## 2. Soggetti che partecipano alla fusione

### 2.1. SOCIETÀ INCORPORANTE

#### Banca Intesa S.p.A.

##### 2.1.1. Dati patrimoniali ed economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici consolidati al 30 giugno 2006, confrontati con quelli al 31 dicembre 2005 ed al 30 giugno 2005.

I dati sono riferiti agli schemi di bilancio di cui alla Circolare di Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005 e redatti applicando i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

##### Dati patrimoniali

Attività	(milioni di euro)		
	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005 <sup>(*)</sup>
Attività finanziarie di negoziazione	51.160	51.067	60.831
Altre attività finanziarie <sup>(1)</sup>	7.307	7.189	7.330
Crediti verso banche	29.338	27.111	26.652
Crediti verso clientela	176.023	169.478	157.702
Attività materiali e immateriali	4.211	4.280	3.419
Attività fiscali	2.817	3.096	3.148
Altre voci dell'attivo	9.341	11.314	11.941
<b>Totale attività</b>	<b>280.197</b>	<b>273.535</b>	<b>271.023</b>

Passività	(milioni di euro)		
	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005 <sup>(*)</sup>
Debiti verso banche	36.598	31.771	33.250
Raccolta da clientela <sup>(2)</sup>	193.761	187.590	182.072
Passività finanziarie di negoziazione	16.750	21.249	26.217
Passività fiscali	1.658	1.091	1.288
Fondi a destinazione specifica <sup>(3)</sup>	2.856	2.834	2.802
Riserve tecniche	-	-	-
Altre voci del passivo	10.997	11.494	10.013
Capitale	3.613	3.596	3.596
Riserve <sup>(4)</sup>	11.520	10.056	9.956
Riserve da valutazione	968	829	629
Utile di periodo	1.476	3.025	1.200
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>280.197</b>	<b>273.535</b>	<b>271.023</b>

(\*) Dati riesposti in base alle istruzioni emanate da Banca d'Italia in data 22/12/2005

(1) Somma delle voci 30, 40 e 50

(2) Somma delle voci 20 e 30

(3) Somma delle voci 110 e 120

(4) Somma delle voci 170, 180, 200 e 210

## Dati economici

Voci	(milioni di euro)	
	30.06.2006	30.06.2005 <sup>(*)</sup>
Margine di interesse	2.640	2.469
Commissioni nette	1.845	1.824
Margine di intermediazione	5.108	4.671
Risultato netto della gestione finanziaria	4.825	4.445
Risultato della gestione finanziaria e assicurativa	4.825	4.445
Oneri operativi	-2.713	-2.683
Utile dell'attività corrente al lordo delle imposte	2.241	1.907
Utile dell'attività corrente al netto delle imposte	1.491	1.242
Utile di periodo	1.534	1.246
<b>Utile di periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.476</b>	<b>1.200</b>

<sup>(\*)</sup> Dati riesposti in base alle istruzioni emanate da Banca d'Italia in data 22/12/2005

## Struttura operativa

Struttura operativa	30.06.2006	31.12.2005	30.06.2005
Numero dei dipendenti	58.301	60.778	57.713
<i>di cui: Italia</i>	<i>42.521</i>	<i>42.062</i>	<i>43.057</i>
<i>    Estero</i>	<i>15.780</i>	<i>18.716</i>	<i>14.656</i>
Numero degli sportelli bancari	3.900	3.970	3.679
<i>di cui: Italia</i>	<i>3.129</i>	<i>3.106</i>	<i>3.055</i>
<i>    Estero</i>	<i>771</i>	<i>864</i>	<i>624</i>

### 2.1.2. Assetto societario

L'azionariato di Intesa è costituito da azionisti di riferimento, partecipanti a un patto di sindacato, che detengono il 44% circa del capitale avente diritto di voto, e da circa 212.000 azionisti che detengono complessivamente il 56% circa.

Alla data del 30 giugno 2006 gli azionisti di Intesa, che partecipano in misura superiore al 2% del capitale sociale sottoscritto rappresentato da azioni con diritto di voto, risultavano essere i seguenti:

Nominativo	Azioni conferite nel sindacato	Azioni non conferite nel sindacato	Totale azioni	%Azioni conferite sul capitale votante	%Azioni possedute sul capitale votante
<b>1 Crédit Agricole S.A.</b>	<b>1.070.574.249</b>	<b>2.596.258</b>	<b>1.073.170.507</b>	<b>17,80</b>	<b>17,84</b>
<b>2 Fondazione Cariplo</b>	<b>554.578.319</b>		<b>554.578.319</b>	<b>9,22</b>	<b>9,22</b>
<b>3 Gruppo Generali</b>	<b>453.834.553</b>		<b>453.834.553</b>	<b>7,54</b>	<b>7,54</b>
- Assicurazioni Generali	3.942.065		3.942.065	0,06	0,06
- Alleanza Assicurazioni	248.236.838		248.236.838	4,13	4,13
- Altre società controllate da Assicurazioni Generali	201.655.650		201.655.650	3,35	3,35
<b>4 Fondazione Cariparma</b>	<b>258.670.312</b>	<b>1.844.890</b>	<b>260.515.202</b>	<b>4,30</b>	<b>4,33</b>
<b>5 Gruppo "Lombardo"</b>	<b>279.926.547</b>	<b>13.658.858</b>	<b>293.585.405</b>	<b>4,65</b>	<b>4,88</b>
- Banca Lombarda e Piemontese	139.963.274	5.059.638	145.022.912	2,33	2,41
- I.O.R.	29.578.536	1.640.157	31.218.693	0,49	0,52
- Mittel S.r.l.	15.000.000	6.959.063	21.959.063	0,25	0,37
- Carlo Tassara S.p.A.	95.384.737		95.384.737	1,58	1,58
<b>Totale partecipanti al patto</b>	<b>2.617.583.980</b>	<b>18.100.006</b>	<b>2.635.683.986</b>	<b>43,51</b>	<b>43,81</b>
<b>6 Mondrian Investment Partners Ltd</b>		<b>172.728.219</b>	<b>172.728.219</b>		<b>2,87</b>
<b>7 Capitalia S.p.A.</b>		<b>121.000.000</b>	<b>121.000.000</b>		<b>2,01</b>
<b>Totale altri azionisti</b>		<b>3.086.176.457</b>	<b>3.086.176.457</b>		<b>51,31</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.617.583.980</b>	<b>3.398.004.682</b>	<b>6.015.588.662</b>		<b>100</b>

### Patto di Sindacato

Crédit Agricole, Fondazione Cariplo, Gruppo Generali, Gruppo "Lombardo", Fondazione Cariparma partecipano a un Patto di Sindacato inteso ad assicurare continuità e stabilità di indirizzi e di politiche imprenditoriali nell'attività di Intesa. Il Patto attualmente in vigore scadrà il 15 aprile 2008.

## 2.2. SOCIETÀ INCORPORANDA

### Sanpaolo IMI S.p.A.

#### 2.2.1. Dati patrimoniali ed economici

Nel prospetto che segue sono riportati i più significativi dati patrimoniali ed economici consolidati al 30 giugno 2006, confrontati con quelli al 31 dicembre 2005 ed al 30 giugno 2005.

I dati sono riferiti agli schemi di bilancio di cui alla Circolare di Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005.



## Dati patrimoniali

(milioni di euro)

<b>Attività</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>30.06.2005</b>
Attività finanziarie di negoziazione	21.645	25.037	36.559
Altre attività finanziarie <sup>(1)</sup>	53.821	54.900	56.291
Crediti verso banche	31.094	28.836	26.165
Crediti verso clientela	147.330	139.507	132.443
Attività materiali e immateriali	3.723	3.185	3.269
Attività fiscali	2.447	2.728	3.299
Altre voci dell'attivo	10.183	9.065	9.600
<b>Totale attività</b>	<b>270.243</b>	<b>263.258</b>	<b>267.626</b>

<b>Passività</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>30.06.2005</b>
Debiti verso banche	36.376	35.682	39.963
Raccolta da clientela <sup>(2)</sup>	146.518	139.291	143.932
Passività finanziarie di negoziazione	9.608	11.342	11.685
Passività fiscali	950	860	1.261
Fondi a destinazione specifica <sup>(3)</sup>	2.575	2.883	2.627
Riserve tecniche	22.000	22.113	21.709
Altre voci del passivo	38.062	37.371	33.958
Capitale	5.400	5.239	5.236
Riserve <sup>(4)</sup>	6.240	5.208	5.136
Riserve da valutazione	1.374	1.286	1.225
Utile di periodo	1.140	1.983	894
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>270.243</b>	<b>263.258</b>	<b>267.626</b>

<sup>(1)</sup> Somma delle voci 30, 40 e 50

<sup>(2)</sup> Somma delle voci 20 e 30

<sup>(3)</sup> Somma delle voci 110 e 120

<sup>(4)</sup> Somma delle voci 170, 180, 200 e 210

## Dati economici

(milioni di euro)

<b>Voci</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>30.06.2005</b>
Margine di interesse	2.434	2.149
Commissioni nette	1.643	1.527
Margine di intermediazione	4.428	4.207
Risultato netto della gestione finanziaria	4.224	3.999
Risultato della gestione finanziaria e assicurativa	4.062	3.577
Oneri operativi	-2.352	-2.236
Utile dell'attività corrente al lordo delle imposte	1.769	1.432
Utile dell'attività corrente al netto delle imposte	1.130	925
Utile di periodo	1.174	921
<b>Utile di periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.140</b>	<b>894</b>

## Struttura operativa

<b>Struttura operativa</b>	<b>30.06.2006</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>30.06.2005</b>
Numero dei dipendenti	42.647	43.666	43.628
<i>di cui: Italia</i>	<i>39.875</i>	<i>41.002</i>	<i>41.010</i>
<i>    Estero</i>	<i>2.772</i>	<i>2.664</i>	<i>2.618</i>
Numero degli sportelli bancari	3.317	3.289	3.249
<i>di cui: Italia</i>	<i>3.186</i>	<i>3.172</i>	<i>3.134</i>
<i>    Estero</i>	<i>131</i>	<i>117</i>	<i>115</i>

### 2.2.2. Assetto societario

Sulla base delle risultanze del libro soci e di altre informazioni attualmente disponibili gli azionisti Sanpaolo IMI che partecipano in misura superiore al 2% al capitale sociale sono i seguenti:

<b>Nominativo</b>	<b>Percentuale sul capitale*</b>
<b>Compagnia di San Paolo</b>	14,19%
<b>Banco Santander Central Hispano S.A.</b>	8,43%
<b>Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo</b>	7,02%
<b>Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna</b>	5,54%
<b>Giovanni Agnelli &amp; C. S.a.p.a.</b>	4,96%
<b>Assicurazioni Generali S.p.A.</b>	2,11%
<b>Totale altri azionisti</b>	57,75%

\*Si riportano le quote del capitale totale comprensivo di azioni ordinarie e di azioni privilegiate, queste ultime detenute esclusivamente da Compagnia di San Paolo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna.

### Patti parasociali

Attualmente sono in essere i seguenti accordi fra azionisti:

- una convenzione, denominata anche "Patto di unità di intenti", stipulata in data 19 aprile 2004 tra Compagnia San Paolo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna, avente durata di tre anni, che aggrega il 13,66% circa del capitale ordinario;
- un accordo, perfezionato in data 21 aprile 2004 fra le predette Fondazioni, Banco Santander Central Hispano S.A. e CDC Ixis Italia Holding S.A. (oggi Caisse Nationale des Caisses d'Épargne), che scadrà automaticamente e diverrà inefficace il quindicesimo giorno precedente la data di prima convocazione dell'assemblea della Società chiamata ad approvare il bilancio relativo all'esercizio al 31 dicembre 2006, il quale, a sua volta, aggrega il 25,36% circa del capitale ordinario. Il patto cesserà di avere efficacia al momento della fusione.

### 3. Situazione patrimoniale di fusione

Come previsto dall'art. 2501-*quater* del codice civile, è stata predisposta la situazione patrimoniale di Intesa al 30 giugno 2006, comprensiva del conto economico, del prospetto delle variazioni del patrimonio netto, del rendiconto finanziario e della nota integrativa, corredata di sintetiche note illustrative. Tale situazione è stata redatta con l'osservanza delle norme previste per il bilancio d'esercizio e quindi secondo i nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS.

La relazione semestrale consolidata alla stessa data è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione il 4 settembre e resa pubblica il successivo giorno 13.

### 4. Cessione di attività al Crédit Agricole

Nel contesto dell'operazione di aggregazione con Sanpaolo IMI, di particolare importanza è stata la definizione dei rapporti con il Crédit Agricole.

Come è noto, il Crédit Agricole – una delle più importanti banche francesi ed europee – è divenuto azionista del Nuovo Banco Ambrosiano nel dicembre 1989, acquisendo parte delle azioni di uno dei fondatori della società, la Banca Popolare di Milano, che intendeva dismettere la partecipazione.

Da allora il Crédit Agricole ha avuto un ruolo di grande rilievo nell'azionariato della società, partecipando al patto di sindacato e sostenendone anche economicamente la crescita, che l'ha portata a divenire la prima banca italiana.

In data 11 ottobre 2006, Intesa e Crédit Agricole hanno firmato un accordo per tutelare gli interessi strategici di Crédit Agricole in Italia, nel rispetto degli interessi di tutti gli altri azionisti, in relazione al progetto di fusione tra il Gruppo Intesa e il Gruppo Sanpaolo IMI.

L'accordo è stato formulato sulla base delle seguenti considerazioni di fondo:

- il Gruppo risultante dalla fusione dovrà cedere un certo numero di sportelli per ottemperare alla normativa *antitrust*;
- Crédit Agricole è interessato a mantenere un posizionamento strategico in Italia indipendentemente da Intesa ed acquisendo da quest'ultima attività relative al *retail banking*;
- gli attuali accordi tra Intesa e Crédit Agricole in merito al risparmio gestito contengono clausole che possono comportare alcune limitazioni per l'attività del nuovo Gruppo in questo settore;
- Intesa è interessata a che il nuovo Gruppo risultante dalla fusione possa sviluppare liberamente l'attività nel settore del risparmio gestito e ad ottimizzare la cessione di sportelli necessaria per ottemperare alla normativa *antitrust*;
- Crédit Agricole è interessato ad acquisire una presenza significativa nel mercato *retail* italiano e a sviluppare liberamente il potenziale del proprio Gruppo in Italia.

L'accordo raggiunto prevede:

A) la cessione a Crédit Agricole da parte di Intesa:

- dell'intera partecipazione detenuta nella Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza (pari al 100% del capitale) per un corrispettivo in contanti di 3,8 miliardi di euro;
- dell'intera partecipazione detenuta nella Banca Popolare FriulAdria (pari al 76,05% del capitale) per un corrispettivo in contanti di 836,5 milioni di euro;
- di 193 sportelli di Intesa individuati dalle parti - che verranno conferiti alle due predette banche controllate - per un corrispettivo in contanti di 1.330 milioni di euro;

B) un'evoluzione della *partnership* tra Intesa e Crédit Agricole nel risparmio gestito:

- sviluppo di uno studio di fattibilità in merito alla possibile costituzione di una *joint-venture* paneuropea nel settore del risparmio gestito;
- qualora una delle parti valutasse non realizzabile il progetto della costituzione della *joint-venture*, CAAM sgr verrà sciolta in termini conformi a quelli della cessione originaria del 65% di Nextra da parte di Intesa a Crédit Agricole. Potrà essere esercitata - dalla data di cessione degli sportelli (compresa tra il 1° febbraio e il 31 marzo 2007) al 12 ottobre 2007 - un'opzione *call* da Banca Intesa e *put* da Crédit Agricole sulle attività riconducibili al 65% di Nextra Investment Management ceduto da Intesa a Crédit Agricole nel dicembre 2005, per un corrispettivo pari al prezzo pagato per la cessione dello scorso dicembre (815,8 milioni di euro) diminuito dei dividendi incassati nel frattempo da Crédit Agricole e aumentato per il *cost of equity* maturato nel periodo (calcolato applicando un tasso d'interesse del 9% a 815,8 milioni). Crédit Agricole manterrà le attività di risparmio gestito relative alla clientela istituzionale originariamente conferite e avrà la possibilità di distribuire i propri prodotti tramite le reti *retail* acquisite;
- fino all'esercizio dell'opzione *call/put* rimarranno in vigore gli attuali accordi, emendati per quanto riguarda la distribuzione in esclusiva in due punti: Crédit Agricole rinuncerà al diritto di acquisire - a seguito della fusione - le società del Gruppo Sanpaolo IMI operanti nel settore del risparmio gestito e riconoscerà gli sportelli del Gruppo Sanpaolo IMI come non appartenenti alla rete oggetto dell'accordo distributivo;

C) il mantenimento degli attuali accordi nel credito al consumo - relativamente alla rete del Gruppo Intesa ante fusione - per tre anni, al termine dei quali le parti riconsidereranno la struttura proprietaria di Agos. Sarà esercitabile un'opzione *call/put* per la cessione a Crédit Agricole del 49% detenuto in Agos da Intesa.

La valutazione di Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, di Banca Popolare FriulAdria e dei 193 sportelli oggetto di cessione risulta in linea con i multipli di mercato di transazioni comparabili ed è confermata dalle analisi svolte dall'esperto indipendente Prof. Paolo Iovenitti. Anche la valutazione delle attività riconducibili al 65% di Nextra Investment Management ceduto a fine 2005 è confermata dal predetto esperto indipendente.

Al 30 giugno 2006, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza aveva 310 sportelli, impieghi a clientela per circa 12,5 miliardi di euro, raccolta diretta da clientela per circa 13 miliardi, raccolta indiretta da clientela per circa 27,6 miliardi e un patrimonio netto di 1.070 milioni; nei primi sei mesi del 2006 ha registrato proventi operativi netti per 389 milioni, un risultato della gestione operativa di 226 milioni e un risultato netto

di 121 milioni. Alla stessa data, Banca Popolare FriulAdria aveva 149 sportelli, impieghi a clientela per circa 4 miliardi di euro, raccolta diretta da clientela per circa 3,4 miliardi, raccolta indiretta da clientela per circa 5,2 miliardi e un patrimonio netto di 468 milioni; nei primi sei mesi del 2006 ha registrato proventi operativi netti per 127 milioni, un risultato della gestione operativa di 65 milioni e un risultato netto di 30 milioni. Sulla base di dati di natura gestionale, al 30 giugno 2006 il complesso dei 193 sportelli oggetto di cessione rappresentava circa 5 miliardi di euro di impieghi con clientela, 7,6 miliardi di raccolta diretta da clientela e 11,3 miliardi di raccolta indiretta da clientela; nei primi sei mesi del 2006, a questi sportelli erano ascrivibili proventi operativi netti per circa 220 milioni, un risultato della gestione operativa di circa 90 milioni e un utile netto di circa 50 milioni.

La finalizzazione dell'accordo – approvato dal Consiglio di Amministrazione di Intesa in data odierna - è subordinata alle autorizzazioni da parte delle autorità competenti nonché alla stipula dell'atto di fusione tra Intesa e Sanpaolo IMI. Il pagamento del corrispettivo totale di circa 6 miliardi di euro per la cessione di Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, di Banca Popolare FriulAdria e dei 193 sportelli determinerà una plusvalenza di circa 4 miliardi.

## 5. Valori attribuiti alle società interessate all'operazione

L'integrazione tra il Gruppo Intesa ed il Gruppo Sanpaolo IMI sarà realizzata mediante incorporazione in Intesa di Sanpaolo IMI ed emissione da parte dell'incorporante di nuove azioni ordinarie da assegnare agli azionisti della incorporata in cambio delle azioni annullate.

Pertanto, i Consigli di Amministrazione delle società debbono determinare il rapporto di cambio, cioè il numero delle azioni Intesa ordinarie da assegnare agli azionisti Sanpaolo IMI per ciascuna azione dell'incorporanda da annullare.

Il Consiglio di Amministrazione di Intesa, e per esso il Presidente Prof. Giovanni Bazoli, ha conferito al Prof. Angelo Provasoli<sup>2</sup> l'incarico di assistere il Consiglio stesso nell'attività di valutazione e di determinazione del rapporto di cambio

Gli Amministratori, condividendo le indicazioni del Prof. Provasoli, le hanno assunte come riferimento nelle determinazioni di loro competenza.

Banca Leonardo e Merrill Lynch International, che svolgono la funzioni di *advisor* e consulenti finanziari nell'operazione, hanno predisposto - a seguito di specifico incarico conferito da Intesa - apposite valutazioni che confermano, nella sostanza, se pur adottando talvolta metodologie o grandezze di riferimento diverse, le indicazioni del Prof. Provasoli.

Nella tabella che segue si riassumono i rapporti di cambio risultanti dall'applicazione dei diversi metodi illustrati in apposito capitolo (cfr. capitolo 6)

Tabella: Rapporti di cambio.

	Rapporto di Cambio
<b>Criteri di valutazione principali</b>	
Criterio DDM	2,883
Criterio Reddittuale	3,153
Criterio misto UEC complesso	3,048
Criterio della regressione lineare ROAE 2007 – P/Bv	2,630
Criterio della regressione lineare ROAE 2008 – P/Bv	2,918
Criterio dei multipli di Borsa – P/E 2006	2,775
Criterio dei multipli di Borsa – P/E 2007	2,736
Criterio dei multipli di Borsa – P/E 2008	3,004
Criterio dei multipli di Borsa – P/BV 2006	3,149
Criterio dei multipli di Borsa – P/BV 2007	3,161
Criterio dei multipli di Borsa – P/BV 2008	3,225
<b>Criteri di valutazione di controllo</b>	
Criterio delle quotazioni di Borsa (30 giorni)	3,115
Criterio delle quotazioni di Borsa (60 giorni)	3,079
Criterio delle quotazioni di Borsa (90 giorni)	3,099
Criterio degli <i>equity report</i>	3,038

<sup>2</sup> Il Prof. Angelo Provasoli è docente ordinario di materie contabili e di bilancio nell'Università Bocconi di Milano, Rettore della stessa Università Bocconi e Presidente dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

Dall'analisi dei risultati ottenuti si può osservare quanto segue:

- i rapporti di cambio desunti dai criteri principali identificano un *range* ricompreso tra 2,630 e 3,225, che si caratterizza per una variabilità relativamente contenuta. Infatti, lo scostamento tra il concambio massimo e il concambio minimo è pari a circa il 23%. La media e la mediana dei risultati ottenuti sono rispettivamente pari a 2,971 e 3,004;

- i rapporti di cambio risultanti dai criteri di controllo si collocano tutti all'interno del *range* sopra richiamato, confermando così la significatività dello stesso.

La fascia sopra identificata esprime dunque rapporti di cambio significativi e congrui. Peraltro, al fine di identificare una fascia di rapporti di cambio che riduca ulteriormente la dispersione rispetto alla media e alla mediana, si ritiene opportuno escludere i valori estremi del *range* sopra identificato. Conseguentemente, la fascia dei rapporti di cambio risulta meglio definita dal seguente intervallo: 2,736 - 3,161. Tale *range* presenta uno scostamento tra il dato massimo e quello minimo pari a circa il 15%. L'ampiezza dell'intervallo si riduce dunque in misura rilevante. Lo scostamento tra gli estremi diminuisce infatti del 35%.

La significatività del *range* così identificato risulta sempre confermata dai risultati dei metodi di controllo.

Per le considerazioni esposte, si ritiene che la fascia compresa tra 2,736 e 3,161 azioni ordinarie Intesa per una azione ordinaria o privilegiata di Sanpaolo IMI descriva l'insieme dei rapporti di cambio più significativi.

Il Consiglio di Amministrazione alla luce delle considerazioni sviluppate nel successivo capitolo 6, condivise e fatte proprie le valutazioni e le conclusioni degli esperti, tenuto conto del profilo strategico dell'operazione e delle quotazioni espresse dal mercato nei trenta giorni borsistici precedenti l'annuncio dell'operazione, determina il rapporto di cambio nella fusione per incorporazione di Sanpaolo IMI in Intesa in:

- n. 3,115 azioni ordinarie Intesa per n. 1 azione ordinaria o privilegiata Sanpaolo IMI.

Tale rapporto, a giudizio degli Amministratori di Banca Intesa - in una logica di integrazione finalizzata al raggiungimento di obiettivi condivisi, a beneficio degli azionisti di entrambe le Società - esprime in misura corretta i valori relativi dei due Gruppi e tiene conto, nel modo più appropriato, delle particolarità di ciascuno: della struttura patrimoniale, della redditività attesa, delle prospettive di crescita, emerse nell'applicazione dei diversi criteri di valutazione, nonché dell'apprezzamento del mercato.



## **6. Criteri seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e metodi di valutazione adottati**

### **6.1. ESITO DELLA DUE DILIGENCE**

La due diligence, legale, contabile ed amministrativa, prevista nell'Accordo Quadro sottoscritto da Intesa e Sanpaolo IMI il 26 agosto 2006, non ha fatto emergere scostamenti rilevanti dei valori economici considerati in sede di formazione del rapporto di cambio provvisorio, ovvero fatti, atti o circostanze da cui possa derivare un rilevante effetto negativo sulla situazione o attività di Sanpaolo IMI.

### **6.2. CRITERI DI VALUTAZIONE**

Occorre osservare preliminarmente che la fusione tra Intesa e Sanpaolo IMI si realizza mediante il concambio delle azioni sia ordinarie che privilegiate di Sanpaolo IMI con azioni ordinarie di Intesa. Ciò in considerazione del fatto che lo statuto di Sanpaolo IMI (art. 6) prevede la conversione alla pari delle azioni privilegiate in azioni ordinarie nel caso in cui queste siano oggetto di cessione. Pertanto, nella prospettiva della determinazione del rapporto di cambio:

- le azioni privilegiate Sanpaolo IMI sono equiparate a quelle ordinarie;
- le azioni di risparmio di Intesa sono riespresse in termini di "azioni ordinarie equivalenti";
- le azioni proprie detenute da Intesa e Sanpaolo IMI non sono considerate nel calcolo del valore unitario per azione.

#### **6.2.1. Tratti caratteristici delle valutazioni per fusione**

L'operazione di fusione per incorporazione si realizza mediante l'annullamento delle azioni della società incorporanda e l'aumento del capitale sociale della società incorporante. Le azioni così emesse sono assegnate ai soci della società incorporanda diversi dalla società incorporante.

Occorre preliminarmente osservare che la fusione solleva un complesso problema estimativo il cui presupposto iniziale è la valutazione delle singole società direttamente interessate all'operazione ed il cui obiettivo finale è la determinazione del rapporto di cambio fra le azioni delle stesse.

Ne deriva che la finalità ultima delle valutazioni per fusione è anzitutto l'ottenimento di valori significativamente confrontabili nella fase di calcolo del rapporto di cambio.

In coerenza con il citato obiettivo delle valutazioni per fusione, ed in accordo con la costante prassi in materia, è stato adottato un metro di giudizio uniforme lungo tutto il processo valutativo al fine di salvaguardare gli interessi dei soci della incorporanda e della incorporante.

#### **6.2.2. Data di riferimento della stima, eventi successivi e documentazione considerata**

La data di riferimento della stima è il 30 giugno 2006.

Sono stati inoltre considerati, nei termini precisati al precedente capitolo 4, gli effetti derivanti dall'accordo definito tra Intesa e Crédit Agricole (nel seguito "CA"), che prevede, in sintesi:

- a) la cessione, da Intesa a CA, della partecipazione del 100% in Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A. (nel seguito “Cariparma”);
- b) la cessione, da Intesa a CA, della partecipazione del 76,05% in Banca Popolare FriulAdria S.p.A. (nel seguito, “Friuladria”);
- c) la cessione, da Intesa a CA, di 193 sportelli e delle relative attività e passività;
- d) lo scambio di opzioni *call/put* tra Intesa e CA aventi ad oggetto l’acquisto/vendita (rispettivamente, per Intesa e CA) del 65% della partecipazione in Crédit Agricole Asset Management (CAAM).

Con riguardo al Gruppo Sanpaolo IMI, si considerano gli effetti, nei termini precisati nel par. 6.3, connessi all’operazione di riorganizzazione dell’area di attività Risparmio e Previdenza con la costituzione di Eurizon Financial Group S.p.A. (nel seguito anche “Eurizon”).

L’operazione in parola si realizza attraverso le seguenti fasi:

- lancio di un’offerta pubblica di acquisto totalitaria (OPA) da parte di Eurizon sulle azioni di Banca Fideuram detenute da terzi a un prezzo di 5 euro per azione;
- avvio del processo di quotazione della stessa Eurizon attraverso un’offerta pubblica di vendita di una quota della partecipazione detenuta da Sanpaolo IMI e un’offerta pubblica di Sottoscrizione di azioni rivenienti sia da un aumento di capitale sia dalla vendita (OPVS). A conclusione dell’operazione, è previsto che Sanpaolo IMI detenga almeno il 60%<sup>3</sup> del capitale di Eurizon.

### 6.3. CRITERI DI VALUTAZIONE ADOTTATI

#### 6.3.1. Profili generali della stima

Per la stima dei valori di Intesa e Sanpaolo IMI, preordinati alla determinazione del rapporto di cambio, si ritiene sia opportuno utilizzare sia i criteri economico-analitici sia i criteri di mercato. In particolare, i criteri impiegati per le valutazioni di fusione oggetto della presente relazione sono: il “*criterio DDM*”, il “*criterio reddituale*”, il “*criterio UEC complesso*”, il “*criterio dei multipli di Borsa*”, il “*criterio della regressione lineare*”, il “*criterio delle quotazioni dirette*” e il “*criterio degli equity report*”.

Nella scelta dei criteri di valutazione da assumere e del rispettivo rilievo segnaletico (rappresentato dalla consolidata distinzione tra principali e di controllo), si è tenuto conto degli effetti connessi, per Intesa, all’accordo con CA e, per Sanpaolo IMI, all’“operazione Eurizon”.

Nel profilo applicativo occorre osservare che, non essendo ancora stato elaborato un piano consolidato di Intesa che rifletta gli effetti delle operazioni sopra menzionate, si è proceduto ad “eliminare”, dalle grandezze patrimoniali, reddituali e finanziarie consolidate assunte per la stima, quelle relative agli *asset* oggetto di cessione. I corrispettivi stimati per la cessione degli *asset* in parola, al netto del relativo effetto fiscale, sono stati considerati quali “capitali accessori” e pertanto sommati ai valori ottenuti con i diversi criteri valutativi utilizzati.

Va precisato che la presente stima non considera alcun effetto connesso allo scambio di opzioni aventi ad oggetto CAAM; ciò per due ordini di ragioni. Anzitutto l’esercizio di tali opzioni è incerto; è possibile, infatti, che la banca risultante dalla

---

<sup>3</sup> I piani predisposti e assunti a riferimento ai fini della stima, ipotizzano, a conclusione dell’operazione, una quota di partecipazione in Eurizon pari al 68,4%.

fusione e CA sviluppino congiuntamente nuove strategie in tema di risparmio amministrato e gestito.

In secondo luogo, il prezzo di esercizio delle opzioni *call/put* è sostanzialmente allineato al prezzo recentemente negoziato per la cessione (da Intesa a CA) della stessa società. Ciò significa che il prezzo dell'eventuale esercizio delle opzioni è rappresentativo del congruo valore di scambio della partecipazione in CAAM. Conseguentemente, appare ragionevole assumere che l'eventuale esercizio delle opzioni non modifichi il valore di Intesa. Tale conclusione trova riscontro, tra l'altro, nella *fairness opinion* di un Esperto indipendente avente ad oggetto l'operazione in esame.

Pertanto, l'applicazione di tutti i criteri, le cui variabili si basano sui piani di Intesa (DDM, Reddituale, UEC, Multipli di Borsa e Regressione lineare), ha comportato la rettifica dei dati di base coerentemente con gli effetti che si genereranno con la cessione delle due partecipazioni e dei 193 sportelli. I risultati ottenuti con i diversi metodi sono stati poi incrementati per tenere conto della liquidità riveniente dalla richiamata cessione; questa è stata trattata quale "capitale accessorio". In tal modo il valore di Intesa riflette gli effetti dell'accordo definito con CA.

Per quanto riguarda il criterio delle quotazioni dirette, va osservato che, come meglio precisato in seguito, i prezzi considerati sono quelli quotati sino al 22 agosto 2006, data precedente all'annuncio dell'operazione di fusione in considerazione. Ciò in quanto i corsi di Borsa successivi scontano verosimilmente gli effetti della fusione in parola. Per ragioni analoghe, anche per il criterio degli "*equity report*", si è ritenuto di fare riferimento ai dati disponibili sino al 22 agosto 2006. Inoltre, i due criteri ora richiamati non riflettono gli effetti dell'accordo con CA. Va peraltro osservato che – assumendo la congruità del corrispettivo delle cessioni connesse a tale accordo, che tra l'altro risulta confermata dalla *fairness opinion* dell'Esperto indipendente – il valore di Intesa, determinato attraverso l'applicazione dei criteri in parola, non dovrebbe subire variazioni significative.

Tutto ciò considerato, si è tuttavia ritenuto di attribuire alle metodologie in esame il ruolo di criteri di controllo delle risultanze emergenti dall'applicazione degli altri metodi in precedenza richiamati, i quali pertanto assumono la funzione di criteri di stima principali.

Con riguardo a Sanpaolo IMI, i piani resi disponibili riflettono gli effetti dell'"operazione Eurizon". Per omogeneità di approccio rispetto alla stima di Intesa, anche i corrispettivi netti connessi all'operazione in parola, considerata nelle sue distinte fasi ((i) OPA su Fideuram; (ii) OPV azioni Eurizon detenute da Sanpaolo IMI e (iii) OPS di Eurizon per il mercato) sono stati considerati quali "capitali accessori". Pertanto, nell'applicazione dei criteri valutativi adottati, si è proceduto a rettificare le grandezze considerate (redditi, dividendi e patrimoni) al fine di rendere le stesse coerenti con l'impostazione sopra richiamata.

Dunque, riassumendo, per le considerazioni esposte, le metodologie di stima selezionate sono state suddivise identificando criteri principali e criteri di controllo. In particolare:

- quali criteri principali sono stati adottati: (i) il "*criterio DDM*", (ii) il "*criterio reddituale*", (iii) il "*criterio UEC complesso*", (iv) il "*criterio dei multipli di Borsa*" e, infine, (v) il "*criterio della regressione lineare*";
- quali criteri di controllo sono stati utilizzati: (i) il "*criterio delle quotazioni dirette*" e (ii) il "*criterio degli equity report*".

Definiti i ruoli dei criteri impiegati, occorre qui riassumere alcuni aspetti metodologici dell'utilizzo dei metodi di controllo. Essi svolgono due compiti. Singolarmente considerati, ciascuno con le sue peculiarità e i suoi limiti, servono per verificare l'attendibilità dei risultati di valutazione derivanti dall'applicazione dei metodi principali. Congiuntamente considerati, possono contribuire all'individuazione di opportune "correzioni" ai risultati derivanti dall'applicazione dei metodi principali. Infatti, osservato che la determinazione di un rapporto di cambio è sempre il risultato di un giudizio complessivo, in cui nessun metodo esprime i caratteri della universalità e della unicità, a loro volta, anche i metodi di controllo sono utilizzati per riscontrare i risultati dei metodi principali.

### 6.3.2. I criteri di valutazione principali

#### 6.3.2.1. Il criterio DDM.

Il "criterio DDM" (o "dividend discount model") definisce il valore (**W**) di un'azienda in funzione dei flussi di dividendi futuri che l'impresa sarà in grado di distribuire ai propri azionisti, attualizzati ad un tasso espressivo della rischiosità specifica del capitale proprio.

Nella versione adottata, i dividendi futuri sono stati stimati in termini "analitici", per l'arco temporale coperto dai piani economici delle Banche oggetto di stima, facendo riferimento ai dividendi distribuibili previsti dal *management*. Successivamente a tale periodo, il "terminal value" (o "valore terminale") è stato calcolato attraverso la capitalizzazione del cosiddetto "flusso di cassa libero per l'azionista in perpetuità".

La formula utilizzata è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+K_e)^t} + \frac{TV}{(1+K_e)^n} + CAcc$$

dove:

**D<sub>t</sub>** = serie di dividendi distribuibili stimati dal *management* delle Banche. Il dividendo relativo all'ultimo periodo di previsione "analitica" (**D<sub>n</sub>**) include, come meglio precisato nel seguito, l'effetto dell'eccedenza (o *deficit*) del *tier 1 "core"* rispetto a quello minimo ritenuto congruo;

**K<sub>e</sub>** = costo del capitale proprio;

**CAcc** = capitali accessori;

**TV** = *terminal value* (TV) stimato sulla base del "flusso di cassa libero per l'azionista in perpetuità", secondo la seguente formula:

$$TV = \frac{D_{n+1}}{(K_e - g)}$$

dove:

**D<sub>n+1</sub>** = "flusso di cassa libero per l'azionista in perpetuità";

**K<sub>e</sub>** = costo del capitale proprio;

**g** = tasso di crescita di lungo periodo.

\* \* \*

Il costo del capitale proprio **K<sub>e</sub>** esprime la rischiosità specifica associata alle Banche oggetto di stima. Esso è assunto in termini nominali, in coerenza con i flussi di dividendo oggetto di attualizzazione. Il **K<sub>e</sub>** è stato quantificato secondo l'approccio

del *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*). Nella stima del tasso in parola, sono stati considerati (i) il rendimento degli investimenti privi di rischio (*risk-free rate*) e (ii) il premio per il rischio specifico dell'investimento nel capitale delle imprese considerate, espresso moltiplicando il cosiddetto *market risk premium* per il coefficiente beta specifico di ciascuna Banca.

In formula, il costo del capitale proprio è calcolato sulla base del seguente algoritmo:

$$K_e = r + \beta \cdot (r_m - r)$$

dove:

- r** = rendimento di investimenti privi di rischio;
- β** = coefficiente beta di ciascuna Banca;
- (r<sub>m</sub> - r)** = premio per il rischio tipico di investimenti azionari.

\*\*\*

Il saggio **g** esprime la capacità di crescita nel lungo termine del “flusso di cassa libero” utilizzato nel calcolo del valore terminale.

#### 6.3.2.2. Il criterio reddituale

Il “*criterio reddituale*” definisce il valore (**W**) del capitale di un'azienda in stretta correlazione con la sua autonoma capacità di generare redditi.

L'adozione del criterio reddituale presuppone, anzitutto, la stima della redditività prospettica dell'azienda. Quest'ultima è intesa, nella presente valutazione, come successione di redditi d'esercizio prospettici per l'arco temporale di durata del piano economico e come redditività medio-normale per un periodo successivo di durata indefinita.

Il metodo reddituale, in particolare, si applica attualizzando i flussi di reddito attesi ad un tasso espressivo del rendimento giudicato soddisfacente in relazione alle caratteristiche di rischio dello specifico investimento considerato.

La formula utilizzata è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + K_e)^t} + \frac{TV}{(1 + K_e)^n} + CAcc$$

dove:

- R<sub>t</sub>** = redditi analitici, opportunamente normalizzati, stimati per ciascun anno del periodo di previsione analitica;
- Ke** = costo del capitale;
- CAcc** = capitali accessori;

**TV** = *terminal value* (TV), ottenuto capitalizzando all'infinito il reddito medio-normale atteso in perpetuità, secondo la seguente formula:

$$TV = \frac{R_{n+1}}{(K_e - g)}$$

dove:

- R<sub>n+1</sub>** = reddito medio-normale atteso in perpetuità;
- Ke** = costo del capitale;
- g** = tasso di crescita di lungo periodo.

Il tasso **Ke** esprime, come detto, il costo del capitale proprio e, in coerenza con i flussi oggetto di attualizzazione, è stato assunto in termini nominali. Esso è stato quantificato secondo l'approccio *CAPM* già illustrato al precedente par. 6.3.2.1.

#### 6.3.2.3. Il criterio UEC complesso

Il “*criterio UEC complesso*” determina il valore (**W**) di un'azienda come somma del suo patrimonio netto rettificato e del valore attuale dell'extrareddito, inteso come differenza tra il reddito medio-normale atteso ed il reddito giudicato soddisfacente rispetto al tipo di investimento considerato.

Il valore (**W**) del capitale d'azienda è determinato sulla base della seguente formula:

$$W = K' + (R - iK')a_{n-i'} + CAcc$$

dove

- K'** = patrimonio netto rettificato, comprensivo del valore di “avviamento sulla raccolta”;
- R** = reddito medio normale atteso;
- i** = tasso di rendimento giudicato soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento, sempre stimato secondo l'approccio *CAPM* già richiamato;
- i'** = tasso di attualizzazione, assunto pari al rendimento di investimenti privi di rischio;
- n** = numero di anni ai quali si estende il calcolo del valore attuale dell'extrareddito (“sovrareddito” o “sottoreddito”);
- CAcc** = capitali accessori.

Secondo prassi costante, il valore di “avviamento” delle banche incluso nel valore del patrimonio netto rettificato è commisurato alle consistenze della raccolta diretta ed indiretta da clientela.

#### 6.3.2.4. Il criterio dei multipli di Borsa.

Il “*criterio dei multipli di Borsa*” determina il valore di un'azienda assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato dei capitali con riguardo ad aziende aventi caratteristiche analoghe a quella oggetto di valutazione.

La metodologia in esame si sviluppa nelle seguenti fasi:

- individuazione di un campione di banche quotate comparabili con quelle oggetto di valutazione; la comparabilità va valutata, in particolare, avendo riguardo alla dimensione espressa dalla capitalizzazione di Borsa;
- calcolo dei cosiddetti “multipli di Borsa” (frequentemente, almeno nel contesto bancario, “Valore di mercato/Utile netto atteso” e “Valore di mercato/Patrimonio netto”), ossia dei rapporti tra i prezzi di Borsa e le grandezze reddituali e patrimoniali aziendali ritenute significative;
- applicazione dei “multipli di Borsa” del campione alle pertinenti grandezze reddituali e patrimoniali delle aziende da valutare.

#### 6.3.2.5. Il criterio della regressione lineare.

Il “*criterio della regressione lineare*” determina il valore del capitale utilizzando la correlazione statistica esistente tra la redditività prospettica del capitale proprio (ROAE atteso) e il rapporto tra capitalizzazione di Borsa e patrimonio netto contabile (multiplo P/BV).

Nel dettaglio, tale correlazione – espressa con la tecnica della regressione lineare – consente di stimare il valore del capitale dell'azienda in funzione della sua redditività

attesa (misurata dal ROAE) e della sua consistenza patrimoniale (misurata dal Patrimonio netto o *Book Value* o BV).

Per l'applicazione del criterio in esame occorre:

- identificare un campione di banche quotate, comparabili con quella oggetto di valutazione, che presentino una correlazione significativa tra il rapporto P/BV e il ROAE atteso;
- quantificare i parametri (coefficiente angolare e intercetta) della retta di interpolazione, attraverso la tecnica della regressione lineare;
- determinare il valore del capitale dell'azienda oggetto di stima sulla base dei parametri individuati al punto precedente ed in funzione dei dati di ROAE e patrimonio netto contabile della medesima azienda.

### 6.3.3. I criteri di valutazione di controllo

#### 6.3.3.1. Il criterio delle quotazioni di Borsa.

Il "*criterio delle quotazioni di Borsa*" stima il valore del capitale in funzione delle quotazioni dirette di Borsa rilevate in un periodo significativo terminante in data prossima a quella di elaborazione della stima.

L'esigenza di mitigare le fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari induce per prassi ad estendere l'analisi delle quotazioni ai dati espressi dal mercato in intervalli temporali di diversa ampiezza.

#### 6.3.3.2. Il criterio degli "equity report".

Il "*criterio degli equity report*" stima il valore unitario delle azioni sulla base dei *target price* medi indicati dagli analisti finanziari. Tale metodologia valutativa si basa sulla selezione di un campione significativo di *report* emessi da analisti che seguono i titoli delle società oggetto di stima.

## 6.4. L'APPLICAZIONE DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

Nel presente paragrafo si descrivono i profili metodologici ed applicativi dei criteri valutativi adottati<sup>4</sup>.

La descrizione è fornita congiuntamente per le due Società interessate all'operazione di fusione, Intesa e Sanpaolo IMI, in ragione dell'omogeneità delle soluzioni applicative adottate.

### 6.4.1. L'applicazione dei criteri di valutazione principali.

#### 6.4.1.1. L'applicazione del criterio DDM.

I valori di Intesa e Sanpaolo IMI, calcolati sulla base del criterio DDM, sono riportati nella tabella n. 1 che segue.

---

<sup>4</sup> I valori riportati nella tabelle che seguono presentano degli arrotondamenti.

Tabella n. 1: valori secondo il criterio DDM.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Valore attuale flussi di dividendi (del periodo di piano)	6.459	4.628
Flusso di cassa libero per l'azionista in perpetuità	2.534	2.252
Valore attuale del <i>Terminal value</i>	22.143	20.755
Capitali accessori	5.806	1.603
<i>Valore (W)</i>	<i>34.408</i>	<i>26.987</i>

Nell'aspetto applicativo, in aggiunta a quanto già descritto al par. 6.3.2.1., si segnala quanto nel seguito esposto:

- per la determinazione dei dividendi distribuibili (nella formula,  $D_t$ ) fino al penultimo periodo di previsione "analitica", sono state assunte le stime effettuate dal *management* delle Banche. Con riguardo ad Intesa, il flusso di dividendo atteso è stato rettificato per esprimere gli effetti derivanti dalla cessione delle partecipazioni in Cariparma e Friuladria e dei 193 sportelli. In particolare, per ciascun esercizio considerato i flussi di dividendo sono stati determinati applicando il *pay-out* stimato dal *management* ai redditi attesi depurati della quota riferibile alle partecipate e agli sportelli oggetto di cessione. Per Sanpaolo IMI, i redditi attesi sono stati rettificati al fine di renderli coerenti con l'impostazione, già descritta, che prevede la considerazione della liquidità riveniente dall'"operazione Eurizon" quale capitale accessorio. In particolare, i redditi di piano sono stati rettificati per stornare gli effetti connessi alla liquidità in parola, dal momento che questa è stata poi sommata, quale capitale accessorio, ai risultati ottenuti con il metodo in commento; anche in questo caso i flussi di dividendo sono stati determinati applicando il *pay-out* stimato ai redditi attesi;
- relativamente all'ultimo periodo di previsione "analitica" (nella formula,  $D_n$ ), è stato assunto il dividendo distribuibile stimato (rettificato per entrambe le Banche secondo le modalità sopra descritte), incrementato (o decrementato) per tener conto dell'eccedenza (o del *deficit*) del *tier 1 "core"* prospettico di ognuna delle Banche oggetto di stima rispetto alla misura minima ritenuta congrua nella prassi applicativa del metodo in esame (pari al 6,5% dei RWA<sup>5</sup>); per entrambe le Banche si è osservata una eccedenza di *tier 1 "core"* rispetto ai requisiti minimi di prassi. Tale eccedenza è stata quindi portata ad incremento del flusso di dividendo atteso stimato dal *management*. Anche con riguardo alla stima attesa dei RWA e del *tier 1 "core"* di Intesa si è tenuto conto delle operazioni di cessione sopra menzionate; analogamente, le corrispondenti grandezze di Sanpaolo IMI sono state rettificate al fine di renderle coerenti con l'impostazione già illustrata che prevede che la liquidità generata dall'operazione Eurizon sia trattata quale "capitale accessorio";
- il "flusso di cassa libero per l'azionista in perpetuità" (nella formula,  $D_{n+1}$ ) è stato stimato mediando i redditi degli anni di piano 2007-2009 opportunamente normalizzati secondo le modalità descritte nel successivo par. 6.4.1.2.; tale valore è stato, infine, corretto per tener conto (i) dell'effetto reddituale connesso alla distribuzione dell'eccesso di patrimonio descritto al punto precedente,

<sup>5</sup> *Risk weighted asset*, pari al valore delle attività investite e ponderate per il livello di rischio specifico di ognuna.



calcolato ad un tasso rappresentativo dei rendimenti di mercato delle attività finanziarie a breve termine (EURIBOR a tre mesi vigente alla data della stima) e (ii) della quota di utile non distribuibile in quanto destinata ad assicurare adeguata copertura patrimoniale alla crescita dei RWA in modo da mantenere il tier 1 “core” pari al 6,5% dei RWA.

Come richiamato nel par. 6.3.1 la stima del valore di Intesa ha richiesto la considerazione – quale capitale accessorio, che pertanto è stato aggiunto al risultato dell’applicazione del metodo in esame – del corrispettivo concordato a fronte della cessione delle partecipazioni in Cariparma e in Friuladria e dei 193 sportelli. Tale corrispettivo è stato ridotto per tenere conto dell’effetto fiscale gravante sulla plusvalenza connessa alla cessione. La stessa impostazione è stata adottata per la stima di Sanpaolo IMI con riguardo all’operazione Eurizon”. La liquidità generata da tale operazione, al netto dei connessi effetti fiscali, è stata considerata quale capitale accessorio.

Il tasso di attualizzazione (**Ke**), qui impiegato in termini nominali, è stato determinato secondo l’approccio *CAPM*.

Il tasso *risk-free* nominale è stato stimato sulla base del rendimento medio dei titoli di Stato con scadenza superiore a 10 anni.

Il premio per il rischio, con il quale viene integrato il tasso *risk-free*, è stato assunto pari al 5%, in coerenza con le più diffuse indicazioni di dottrina e prassi in materia.

Il beta è stato assunto pari al valore rilevato da Bloomberg per ciascuna delle due Banche alla data dell’annuncio dell’operazione in esame.

La tabella n. 2 sintetizza la determinazione dei tassi di attualizzazione (nominali) per Intesa e Sanpaolo IMI.

Tabella n. 2 – Determinazione del Ke nominale.

Parametri	Intesa	Sanpaolo IMI
Tasso <i>risk-free</i> nominale	4,33%	4,33%
Premio per il rischio	5%	5%
Beta	1,09	1,12
Ke nominale	9,78%	9,93%

\*\*\*

Il saggio di crescita **g**, necessario per la stima del valore terminale, è stato assunto pari a 1,9% per Intesa e a 2,5% per Sanpaolo IMI. Tale differenziazione trova spiegazione nei diversi tassi di crescita medi annui (CAGR) rilevati per le principali grandezze economiche delle due Banche.

#### 6.4.1.2.L’applicazione del criterio reddituale.

I valori di Intesa e Sanpaolo IMI calcolati sulla base del criterio reddituale sono riportati nella tabella n. 3.

Tabella n. 3: valori secondo il criterio reddituale.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Valore attuale flussi di reddito (del periodo di piano)	7.586	6.895
Flusso di reddito in perpetuità	2.826	2.607
Valore attuale Terminal value	25.867	25.187
Capitali accessori	5.806	1.603
<i>Valore (W)</i>	<i>39.259</i>	<i>33.685</i>

Nel profilo applicativo, in aggiunta a quanto descritto al par. 6.3.2.2., si segnala quanto segue:

- per la determinazione dei redditi prospettici fino all'ultimo anno di previsione "analitica" sono state assunte a riferimento i valori stimati dalle Banche. Poiché la data di riferimento della presente stima è il 30 giugno 2006, il risultato 2006 è stato considerato nell'ammontare di pertinenza del secondo semestre;
- i redditi di ciascun esercizio sono stati oggetto del processo di normalizzazione, finalizzato ad eliminare o stemperare gli effetti di componenti di reddito di natura straordinaria o non ripetitiva. Ciascuna rettifica è stata effettuata tenendo conto del correlato effetto fiscale. I redditi normali nominali attesi di Intesa sono stati rettificati, tra l'altro, per tenere conto della cessione di Cariparma, Friuladria e 193 sportelli; analogamente, i risultati di Sanpaolo IMI sono stati rettificati al fine di renderli coerenti con l'impostazione, già descritta, che prevede la considerazione della liquidità riveniente dall'"operazione Eurizon" quale capitale accessorio;
- il *terminal value* (**TV**) è stato calcolato capitalizzando il reddito normale atteso ottenuto (i) mediando i risultati 2007-2009 e (ii) incrementando tale media per il saggio di crescita **g**. L'utilizzo del fattore **g** si spiega con l'ipotesi che, nel periodo successivo a quello di previsione analitica, i redditi nominali crescano ad un tasso pari al fattore in parola. Coerentemente con tale ipotesi, nella determinazione del valore finale il tasso di capitalizzazione è stato assunto pari a **Ke - g**;
- il saggio di crescita **g** è stato assunto in misura pari a 1,9% per Intesa e a 2,5% per Sanpaolo IMI; ciò per le ragioni già esposte al par. 6.4.1.1;
- il tasso di attualizzazione (**Ke**) è stato determinato sulla base del già descritto approccio del *CAPM*. Il calcolo è quindi coerente con quello seguito nella determinazione del tasso **Ke** del criterio DDM (cfr. Tabella n. 2);
- il valore dei capitali accessori – sommato alle risultanze del processo di attualizzazione / capitalizzazione dei redditi – è stato calcolato secondo le modalità descritte al precedente par. 6.4.1.1.

#### 6.4.1.3. L'applicazione del criterio UEC complesso.

I valori di Intesa e Sanpaolo IMI, calcolati sulla base del criterio UEC, sono riportati nella tabella n. 4.

Tabella n. 4: valori secondo il criterio UEC complesso.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Patrimonio netto rettificato <b>(K)</b>	14.165	12.707
Valore della raccolta <b>(I)</b>	12.371	13.692
<b>Patrimonio netto rettificato complesso (K')</b>	<b>26.535</b>	<b>26.399</b>
Reddito normale atteso <b>(R)</b>	2.425	2.226
Tasso di rendimento reale del capitale proprio <b>(i)</b>	7,73%	7,88%
Tasso di attualizzazione <b>(i')</b>	2,38%	2,38%
Orizzonte temporale <b>(n)</b>	8	8
<b>Goodwill</b>	<b>2.688</b>	<b>1.052</b>
<b>Capitali accessori</b>	<b>5.806</b>	<b>1.603</b>
<b>Valore (W)</b>	<b>35.029</b>	<b>29.054</b>

L'applicazione del criterio in esame, come già illustrato al 6.3.2.3, ha richiesto la quantificazione delle seguenti grandezze:

- il patrimonio netto rettificato (K): è stato determinato assumendo, quale base di partenza, il patrimonio netto contabile al 30 giugno 2006 comprensivo dell'utile del primo semestre 2006. Il patrimonio netto contabile così determinato è stato rettificato dei valori contabili di avviamento riflessi nella situazione patrimoniale assunta a riferimento (quella al 30 giugno 2006). Ciò in quanto l'avviamento determinato con la presente stima riassume già tali valori. Nell'operare tale rettifica si è tenuto conto, ove necessario, del pertinente effetto fiscale. Come dianzi richiamato, per Intesa è stato altresì considerato l'effetto della cessione delle partecipazioni (Cariparma e Friuladria) e dei 193 sportelli. In particolare è stato enucleato dal patrimonio netto consolidato la quota parte riferibile a tali *asset*. Il patrimonio netto di Sanpaolo IMI al 30 giugno 2006 è stato opportunamente rettificato al fine di riflettere gli effetti dell'"operazione Eurizon".  
La tabella n. 5 riepiloga, distintamente per Intesa e Sanpaolo, la quantificazione del patrimonio netto rettificato dianzi descritta.

Tabella n. 5: patrimonio netto rettificato.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Patrimonio netto contabile al 30.6.2006	16.832	13.949
Totale rettifiche	(2.667)	(1.242)
Patrimonio netto rettificato (K) al 30.6.2006	14.165	12.707

- Il valore della raccolta (I): è stato commisurato al valore della raccolta diretta e indiretta al 30 giugno 2006, risultante dalla relazione semestrale delle due Banche. Tale valore consolidato è stato rettificato per incorporare le quote di

pertinenza di terzi (esterni cioè al Gruppo Intesa e al Gruppo Sanpaolo) nelle principali controllate non interamente possedute dalle due capogruppo.

Per Intesa, la rettifica ha riguardato principalmente le consistenze della raccolta relative a Banca di Trento e Bolzano, Casse di Risparmio del Centro e Intesa Holding International. Inoltre, dalle consistenze consolidate di raccolta sono stati scorporati gli importi riferibili a Cariparma, Friuladria e ai 193 sportelli.

Per Sanpaolo la rettifica ha riguardato la raccolta di terzi riferibile a Eurizon.

Ai fini della valorizzazione dell'avviamento sono stati assunti coefficienti moltiplicatori coerenti con dati di esperienza. I coefficienti sono stati differenziati, secondo prassi, in funzione delle diverse forme tecniche di raccolta. Va precisato che la raccolta indiretta di Banca Fideuram è stata valorizzata sulla base di un coefficiente moltiplicativo specifico pari al 5%. Tale coefficiente si giustifica in funzione sia dell'analisi dei parametri reddituali espressivi della *performance* associabile a tale raccolta, sia della valorizzazione della raccolta implicita nelle quotazioni di Borsa della Banca.

La tabella n. 6 riepiloga i coefficienti applicati.

Tabella n. 6: percentuali di valorizzazione della raccolta.

CLASSI DI RACCOLTA	Percentuali di valorizzazione
<u>Raccolta diretta:</u>	
- conti correnti	8%
- depositi a risparmio	8%
- commercial paper	4%
- certificati di deposito e obbligazioni	4%
- pronti contro termine	1,5%
<u>Raccolta indiretta:</u>	
- raccolta amministrata	1%
- raccolta gestita	3%
- raccolta Banca Fideuram	5%

All'esito del procedimento di valorizzazione della raccolta da clientela, si è pervenuti alla quantificazione di un avviamento complessivo di euro 12.371 milioni per Intesa, e di euro 13.692 milioni per Sanpaolo.

- Il reddito normale atteso (R): è stato determinato prendendo a riferimento il risultato consolidato dell'esercizio 2005 e le prospettive reddituali consolidate per il periodo 2006-2009. Come già indicato nella descrizione del metodo reddituale (par. 6.3.2.2.), i risultati di ciascun anno considerato sono stati oggetto del processo di normalizzazione, finalizzato ad eliminare o stemperare gli effetti di componenti di natura straordinaria o non ripetitiva.

Ciascuna rettifica è stata effettuata tenendo conto del correlato effetto fiscale.

I redditi netti rettificati dei singoli esercizi sono stati corretti monetariamente; essi, cioè, sono stati espressi in termini omogenei sotto il profilo monetario (euro 2006).

All'esito del processo di normalizzazione si è ritenuto appropriato assumere a riferimento della stima i dati dell'intero periodo 2005-2009, attribuendo il medesimo peso a ciascuno dei redditi considerati.

Il reddito normale atteso (R) è stato così determinato in euro 2.425 milioni per Intesa e in euro 2.226 milioni per Sanpaolo.

- I tassi e l'orizzonte temporale di riferimento (i, i' ed n).  
 Il tasso **i** rappresenta una misura, espressa in termini reali, del “costo opportunità” dell'investimento nel capitale proprio della singola Banca. Esso, sempre determinato sulla base dell'approccio del *CAPM*, è stato calcolato con i medesimi parametri indicati al par. 6.4.1.1. Il tasso nominale è stato deflazionato sulla base del saggio di inflazione attesa pari a 1,9%. Ne è derivato un saggio **i** reale pari a 7,73% per Intesa e a 7,88% per Sanpaolo IMI. Il tasso **i'** è inteso, secondo prassi, come mero compenso finanziario associabile al trascorrere del tempo; il saggio in esame prescinde dunque dal rischio specifico dell'impresa oggetto di valutazione ed è stato assunto pari al rendimento di investimenti finanziari privi di rischio. Esso è pari al *risk-free* indicato nella precedente tabella n. 2 depurato dall'inflazione attesa. Il periodo di anni **n** è stato definito nella misura di 8, in coerenza con la costante prassi in materia.
- La determinazione dei capitali accessori: il valore dei capitali accessori – sommato, per entrambe le Banche, alle risultanze del processo di attualizzazione / capitalizzazione dei redditi – è stato calcolato secondo le modalità descritte al precedente par. 6.4.1.1.

#### 6.4.1.4 L'applicazione del criterio dei multipli di Borsa.

I valori di Intesa e Sanpaolo IMI determinati sulla base del criterio dei multipli di Borsa sono riportati nella tabella n. 7.

Tabella n. 7: valori secondo il criterio dei multipli di Borsa.

<b>(importi in euro/mln.)</b>	<b>Intesa</b>			<b>Sanpaolo IMI</b>		
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Multiplo P/E medio del campione	10,694	9,879	8,965	10,694	9,879	8,965
<i>Earning</i>	2.341	2.600	2.775	2.027	2.211	2.619
Capitali accessori	5.806	5.806	5.806	1.603	1.603	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>30.841</b>	<b>31.493</b>	<b>30.687</b>	<b>23.284</b>	<b>23.443</b>	<b>25.085</b>

<b>(importi in euro/mln.)</b>	<b>Intesa</b>			<b>Sanpaolo IMI</b>		
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Multiplo P/BV medio del campione	1,938	1,753	1,588	1,938	1,753	1,588
<i>Book Value</i>	15.959	16.903	17.815	15.414	16.469	17.828
Capitali accessori	5.806	5.806	5.806	1.603	1.603	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>36.739</b>	<b>35.435</b>	<b>34.100</b>	<b>31.479</b>	<b>30.472</b>	<b>29.919</b>

L'applicazione del criterio dei multipli di Borsa, come già illustrato al par. 6.3.2.4, ha richiesto:

- la selezione di un campione di banche quotate comparabili con quelle oggetto di stima: al riguardo si è ritenuto che la variabile più significativa fosse costituita dalla classe dimensionale, così come espressa dalla capitalizzazione di Borsa, delle aziende. Ciò in quanto il mercato dei capitali delle aziende di credito presenta uniformità di comportamento – e sembra, pertanto, potersi significativamente segmentare – proprio in relazione alla scala dimensionale. Al riguardo, Intesa e Sanpaolo sono ricomprese tra gli istituti di credito di maggiori dimensioni a livello europeo. Ciò considerato, al fine di configurare un gruppo di società confrontabili sufficientemente ampio e significativo, è stato selezionato un campione di 21 banche europee (localizzate nell’“Area Euro”, in Svizzera e in Gran Bretagna) quotate nelle rispettive Borse Valori. Il campione è composto dalle banche che presentano una capitalizzazione non inferiore al 50% di quella di Intesa e Sanpaolo (ovvero non inferiore a euro 15 miliardi) e non superiore del 50% della capitalizzazione complessiva dell’“aggregato Intesa-Sanpaolo” (ovvero, non superiore a euro 90 miliardi)<sup>6</sup>.
- la scelta dei multipli: si è ritenuto di utilizzare i moltiplicatori più frequentemente applicati nel contesto delle valutazioni di aziende bancarie. Si tratta del rapporto “Valore di mercato / Patrimonio netto contabile” (Price / Book Value o P/BV) e del rapporto “Valore di mercato / Utile netto atteso” (Price / Earning o P/E).

Le grandezze rilevanti per il calcolo di tali multipli sono state determinate come segue:

- il valore di mercato (**P**) è stato assunto pari alla capitalizzazione di borsa, calcolata come prodotto tra la quotazione unitaria media riferibile a un congruo periodo di tempo ed il numero delle azioni determinato su base *fully diluted*. La quotazione unitaria è stata determinata sulla base della media, ponderata per i volumi, dei prezzi di riferimento dei 30 giorni borsistici che hanno preceduto i primi *rumors* sull’operazione in oggetto (30 giorni precedenti il 22 agosto 2006);
- il patrimonio netto (**BV**) è stato assunto pari al valore finale di *consensus* per gli esercizi 2006, 2007 e 2008;
  - l’utile netto consolidato atteso (**E**) è stato calcolato prendendo a riferimento il valore di *consensus* per il periodo 2006-2008.

La fonte delle quotazioni di mercato e delle stime dei redditi attesi è stata la banca dati IBES – Datastream.

Con riguardo alle grandezze economiche e patrimoniali, cui applicare i moltiplicatori sopra descritti, si è proceduto a rettificare i valori attesi di piano per considerare gli effetti, per Intesa, dell’accordo con CA e, per Sanpaolo IMI, dell’“operazione Eurizon” secondo i termini già illustrati. Al valore finale determinato con i moltiplicatori di Borsa si è sommato, come per gli altri criteri sopra descritti, quello dei capitali accessori.

#### 6.4.1.5. L’applicazione del criterio della regressione lineare.

Le risultanze per Intesa e Sanpaolo IMI dell’applicazione del criterio della regressione lineare sono sintetizzate nella tabella n.8.

---

<sup>6</sup> In particolare sono state considerate le seguenti banche: BNC Santander CTL, BNP Paribas, Unicredit Banca, BBV Argentaria, Société Générale, Crédit Agricole, Deutsche Bank, ABN Ambro, Fortis, KBC Groupe, Dexia, Commerzbank, Allied Irish Banks, UBS, Royal Bank of Scotland, Barclays, Hbos, Credit Suisse, LLOYDS TSB Group, Standard Chartered, Danske Bank.

Tabella n. 8: valori secondo il criterio della regressione lineare.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>		<b>Sanpaolo</b>	
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
ROAE atteso	15,8%	16,0%	13,9%	15,3%
P/BV 2006	1,596	1,614	1,348	1,522
Patrimonio netto contabile di riferimento	15.959	15.959	15.414	15.414
Capitali accessori	5.806	5.806	1.603	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>31.282</b>	<b>31.560</b>	<b>22.389</b>	<b>25.057</b>

Nell'applicazione del criterio della regressione lineare, sono stati stimati il "ROAE atteso" ed il multiplo "Valore di mercato/Patrimonio netto" (P/BV) del medesimo campione utilizzato per l'applicazione del criterio dei multipli di Borsa.

Le grandezze rilevanti per l'applicazione del criterio in esame sono state stimate nei seguenti termini:

- il **ROAE** è stato determinato come rapporto tra utile atteso del 2007 e del 2008 e il patrimonio netto atteso medio del 2007 e del 2008;
- il patrimonio netto (**BV**) è stato assunto pari al valore di *consensus* al 31 dicembre 2006 fornito da IBES – Datastream sulla base delle previsioni effettuate dagli analisti finanziari;
- il rapporto "**P/BV**" è stato calcolato confrontando la capitalizzazione di Borsa, espressa dalla media delle quotazioni, ponderata per i volumi trattati, dei 30 giorni borsistici terminanti il 22 agosto 2006, con il patrimonio netto atteso al 31 dicembre 2006.

Il rapporto  $R^2$  dell'analisi, espressivo della correlazione statistica delle rilevazioni osservate, è risultato compreso tra 0,87 e 0,86 (a seconda dell'arco temporale di riferimento); tale valore conferma la significatività della regressione.

Applicando il criterio in parola, e assumendo un ROAE atteso 2007 di Intesa pari a circa il 15,8% e un ROAE atteso 2008 pari a circa 16,0%, entrambi risultanti dal piano elaborato opportunamente rettificato per tenere conto degli effetti della cessione delle partecipazioni e dei 193 sportelli, il valore attribuibile al capitale della Banca (comprensivo dei capitali accessori) risulta rispettivamente pari a euro 31.282 milioni e a euro 31.560 milioni. Per Sanpaolo dato un ROAE atteso 2007 pari a 13,9% e un ROAE atteso 2008 pari a 15,3%, entrambi risultanti dal piano elaborato opportunamente rettificato per tenere conto degli effetti dell'operazione Eurizon", il valore della Banca (comprensivo dei capitali accessori) è risultato rispettivamente pari a euro 22.389 milioni e a euro 25.057 milioni.

I grafici n. 1 e 2 rappresentano le rette di regressione calcolate assumendo a riferimento i dati sopra descritti.

Figura n. 1: regressione lineare P/BV '06 e ROAE '07

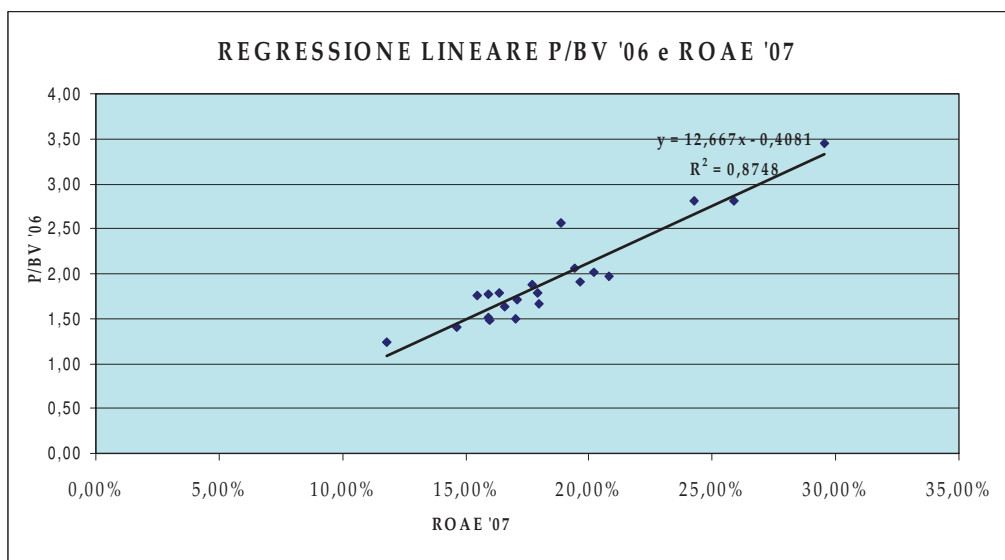
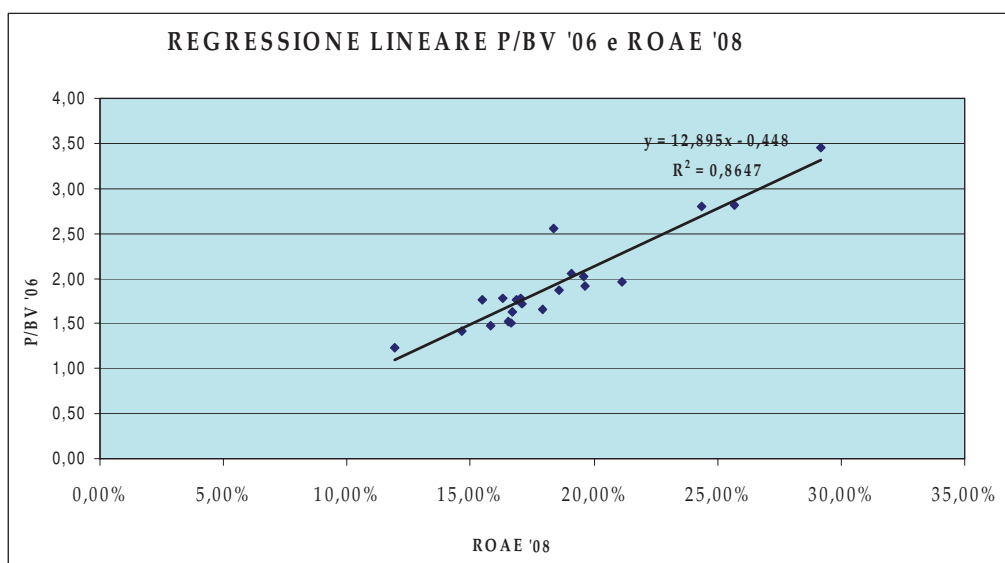


Figura n. 2: regressione lineare P/BV '06 e ROAE '08



Con riguardo alle grandezze economiche e patrimoniali, cui applicare i moltiplicatori sopra descritti, si è proceduto a rettificare i valori attesi di piano per considerare gli effetti, per Intesa, dell'accordo con CA e, per Sanpaolo IMI, dell'operazione Eurizon secondo i termini già illustrati. Al valore finale determinato con il criterio in considerazione si è sommato, come per gli altri criteri sopra descritti, quello dei capitali accessori.



#### 6.4.2. L'applicazione dei criteri di valutazione di controllo.

##### 6.4.2.1. L'applicazione del criterio delle quotazioni di Borsa.

I valori per azione di Intesa e Sanpaolo IMI risultanti dall'applicazione del criterio delle quotazioni di Borsa sono sintetizzati nella tabella n. 9.

Tabella n. 9: valori per azione secondo il criterio delle quotazioni di Borsa.

<i>(importi in euro)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Media 30 sedute	4,50	14,02
Media 60 sedute	4,50	13,84
Media 90 sedute	4,57	14,15

Ai fini dell'applicazione del metodo in parola si è ritenuto opportuno considerare l'andamento dei corsi dei due titoli per un arco temporale sufficientemente ampio al fine di stemperare le fluttuazioni di breve periodo. In particolare, si sono considerate le medie, sia aritmetica sia ponderata per i volumi trattati, delle quotazioni dei titoli ordinari di Intesa e di Sanpaolo, relative ai seguenti orizzonti temporali, terminanti il 22.8.2006: 30 sedute di Borsa, 60 sedute di Borsa e 90 sedute di Borsa.

Come già indicato, il 22.8.2006 rappresenta la data ultima prima della diffusione dei primi *rumors* concernenti l'operazione societaria in esame.

Considerata la sostanziale coincidenza tra i risultati emergenti dall'utilizzo della media aritmetica e di quella ponderata<sup>7</sup>, sono stati considerati i risultati derivanti dall'impiego della media aritmetica delle quotazioni.

##### 6.4.2.2. L'applicazione del criterio degli "equity report".

I valori per azione di Intesa e Sanpaolo IMI risultanti dall'applicazione del criterio degli "equity report" sono sintetizzati nella tabella n. 10.

Tabella n. 10: valori secondo il criterio degli "equity report".

<i>(importi in euro)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Media valore per azione	5,17	15,70

Al fine dell'applicazione di tale metodologia valutativa, si è proceduto a rilevare i valori dei *target price* dai *report* emessi dagli analisti finanziari nazionali e internazionali nel periodo 15 maggio 2006 – 22 agosto 2006 per Intesa e 12 maggio 2006 – 22 agosto 2006 per Sanpaolo IMI. La data iniziale del periodo di raccolta delle informazioni è immediatamente successiva a quella di pubblicazione, da parte delle Banche considerate, della prima trimestrale 2006; la data finale del periodo in oggetto, riflette la volontà di escludere *report* influenzati dai "rumors" di mercato connessi all'operazione di fusione in esame.

I *report* considerati sono quelli predisposti da analisti che seguono i titoli di entrambe le Banche. Ciò al fine di ricercare l'omogeneità delle valutazioni considerate, nel rispetto dei principi generali che devono ispirare le valutazioni di fusione.

In particolare i *report* considerati per Intesa sono i seguenti: Citigroup 15.5.2006; Kepler 15.5.2006; Mediobanca 15.5.2006; Société Générale 15.5.2006; KBW 15.5.2006; Banca Leonardo 15.5.2006; Merrill Lynch 15.5.2006; Intermonte

<sup>7</sup> Infatti, i valori per azione risultanti dal calcolo delle medie ponderate per i volumi sono – rispettivamente media 30, 60 e 90 sedute – per Intesa: 4,51, 4,49, 4,64; per Sanpaolo: 14,02, 13,80, 14,30.

25.5.2006; Credit Suisse 1.6.2006; UBM 26.6.2006; JPMorgan 12.7.2006. I *report* analizzati per Sanpaolo IMI sono i seguenti: Kepler 15.5.2006; Mediobanca 15.5.2006; Citigroup 15.5.2006; KBW 15.5.2006; Merrill Lynch 15.5.2006; Société Générale 15.5.2006; Intermonte 25.5.2006; Credit Suisse 1.6.2006; UBM 26.6.2006; Banca Leonardo 5.7.2006; JPMorgan 26.7.2006.

## 6.5. LE SINTESI VALUTATIVE E I RAPPORTI DI CAMBIO

### 6.5.1. Capitale e numero di azioni di Intesa e di Sanpaolo

Il capitale sociale di Intesa alla data di riferimento della stima è pari a euro 3.613.001.196 suddiviso in n. 6.015.588.662 azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,52 cadauna e in n. 932.490.561 azioni di risparmio del valore nominale di euro 0,52 cadauna.

Alla data di riferimento della stima, il capitale sociale di Sanpaolo IMI è pari a euro 5.399.586.247. Esso è suddiviso in n. 1.590.672.318 azioni ordinarie del valore nominale di euro 2,88 e in n. 284.184.018 azioni privilegiate del valore nominale di euro 2,88.

Occorre osservare che la fusione in esame si realizza mediante il concambio delle azioni sia ordinarie sia privilegiate di Sanpaolo IMI con azioni ordinarie di Intesa. Le azioni privilegiate di Sanpaolo IMI non sono quotate e vengono trattate, ai fini del concambio, come equivalenti alle azioni ordinarie. Ciò, come già scritto, in considerazione del fatto che lo statuto di Sanpaolo IMI (art. 6) prevede la conversione alla pari delle azioni privilegiate in azioni ordinarie nel caso in cui queste siano oggetto di cessione. Si ricorda inoltre che l'Accordo Quadro, relativo all'operazione in esame, prevede l'annullamento delle azioni proprie detenute dalle Banche.

Pertanto, nella prospettiva della determinazione del rapporto di cambio:

- le azioni privilegiate Sanpaolo IMI sono equiparate a quelle ordinarie;
- le azioni proprie detenute da Intesa e Sanpaolo IMI non sono considerate nel calcolo del valore unitario per azione.

Dunque, il valore unitario delle azioni delle due Banche è calcolato sulla base delle sole azioni in circolazione.

Il numero di azioni considerate è pertanto il seguente:

per Intesa: 6.879.052.690;

per Sanpaolo IMI: 1.871.751.951

Per il calcolo del valore unitario delle azioni ordinarie di Intesa occorre considerare che il capitale della stessa banca prevede sia la categoria delle azioni ordinarie sia quella delle azioni di risparmio.

Pertanto, ai fini di "riportare" il valore complessivo di Intesa al valore unitario per azione ordinaria occorre ponderare adeguatamente il numero delle azioni di risparmio. Ciò è possibile – secondo la più consolidata prassi in materia – calcolando il numero delle "azioni ordinarie equivalenti" alle azioni di risparmio sulla base dello scarto di quotazione esistente tra le due categorie di azioni. A tal fine è stato considerato lo scarto di quotazione riscontrato sul mercato borsistico nelle ultime 30 sedute terminanti il 22 agosto 2006; lo scarto in parola è la risultante del confronto tra le rispettive medie, ponderate per i volumi trattati, dei prezzi di riferimento (fonte IBES - Datastream).

Nel seguito sono esposti i risultati dell'applicazione dei criteri di stima descritti nei precedenti paragrafi, sia in termini di valori complessivi, sia in termini di valori unitari delle azioni ordinarie delle due Banche.

Per le considerazioni che precedono, le indicazioni di valore contenute nel presente capitolo riguardano esclusivamente le azioni ordinarie di Intesa e di Sanpaolo IMI.

#### 6.5.2. Valori complessivi, unitari e rapporti di cambio

##### 6.5.2.1. I risultati dell'applicazione del criterio DDM

L'applicazione del criterio DDM conduce alla definizione dei valori complessivi di Intesa e di Sanpaolo IMI, in funzione dei parametri descritti ai par. 6.3.2.1. e 6.4.1.1., nel riepilogati nella tabella 11.

Tabella n. 11: valori complessivi secondo il criterio DDM.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Valore attuale flussi di cassa (del periodo di piano)	6.459	4.628
Flusso di cassa libero per l'azionista in perpetuità	2.534	2.252
Valore attuale del Terminal Value	22.143	20.755
Capitali accessori	5.806	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>34.408</b>	<b>26.987</b>

Tali valori complessivi corrispondono ai valori per azione e rapporto di cambio indicati nella tabella 12.

Tabella n. 12: valori per azione secondo il criterio DDM e rapporto di cambio.

	<b>Intesa (importi in euro)</b>	<b>Sanpaolo IMI (importi in euro)</b>	<b>Rapporto di cambio</b>
Valore per azione	5,00	14,42	2,883

##### 6.5.2.2. I risultati dell'applicazione del criterio reddituale

L'applicazione del criterio reddituale conduce alla definizione dei valori complessivi di Intesa e di Sanpaolo IMI, in funzione dei parametri descritti ai par. 6.3.2.2. e 6.4.1.2., riepilogati nella tabella 13.

Tabella n. 13: valori complessivi secondo il criterio reddituale.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo IMI</b>
Valore attuale flussi di reddito (del periodo di piano)	7.586	6.895
Flusso di reddito in perpetuità	2.826	2.607
Valore attuale Terminal Value	25.868	25.186
Capitali accessori	5.806	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>39.259</b>	<b>33.685</b>

I suddetti valori complessivi corrispondono ai valori per azione ed al connesso rapporto di cambio esposti nella tabella 14.

Tabella n. 14: valori per azione secondo il criterio reddituale e rapporto di cambio.

	<b>Intesa (importi in euro)</b>	<b>Sanpaolo IMI (importi in euro)</b>	<b>Rapporto di cambio</b>
Valore per azione	5,71	18,00	3,153

6.5.2.3. I risultati dell'applicazione del criterio UEC complesso.

Il criterio UEC complesso conduce alla definizione dei valori di Intesa e di Sanpaolo IMI, riportati nella tabella n.15.

Tabella n. 15: valori complessivi secondo il criterio UEC complesso.

<b>(importi in euro/mln.)</b>	<b>Intesa</b>	<b>Sanpaolo</b>
Patrimonio netto rettificato complesso (K')	26.535	26.399
Goodwill	2.688	1.052
Capitali accessori	5.806	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>35.029</b>	<b>29.054</b>

Tali valori complessivi corrispondono ai valori unitari dell'azione ordinaria ed al conseguente rapporto di cambio esposti nella tabella 16.

Tabella n. 16: valori per azione secondo il criterio UEC complesso e rapporto di cambio.

	<b>Intesa (importi in euro)</b>	<b>Sanpaolo (importi in euro)</b>	<b>Rapporto di cambio</b>
Valore per azione	5,09	15,52	3,048

6.5.2.4. I risultati dell'applicazione del criterio dei multipli di Borsa.

Il criterio conduce alla definizione dei valori complessivi di Intesa e di Sanpaolo IMI, riportati nella tabella n. 17.

Tabella n. 17: valori complessivi secondo il criterio dei multipli di Borsa.

<i>(importi in euro/mln.)</i>	Intesa			Sanpaolo		
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Multiplo P/E medio del campione	10,694	9,879	8,965	10,694	9,879	8,965
<i>Earning</i>	2.341	2.600	2.775	2.027	2.211	2.619
Capitali accessori	5.806	5.806	5.806	1.603	1.603	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>30.841</b>	<b>31.493</b>	<b>30.687</b>	<b>23.284</b>	<b>23.443</b>	<b>25.085</b>

<i>(importi in euro/mln.)</i>	Intesa			Sanpaolo		
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Multiplo P/BV medio del campione	1,938	1,753	1,588	1,938	1,753	1,588
<i>Book Value</i>	15.959	16.903	17.815	15.414	16.469	17.828
Capitali accessori	5.806	5.806	5.806	1.603	1.603	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>36.739</b>	<b>35.435</b>	<b>34.100</b>	<b>31.479</b>	<b>30.472</b>	<b>29.919</b>

I valori per azione ordinarie di Intesa e di Sanpaolo IMI risultanti dall'applicazione del metodo in parola ed il conseguente rapporto di cambio sono riportati nella tabella n. 18.

Tabella n. 18: valori per azione secondo il criterio dei multipli di Borsa e rapporto di cambio.

	Intesa <i>(importi in euro)</i>			Sanpaolo <i>(importi in euro)</i>			Rapporto di cambio		
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Valore per azione multiplo P/E	4,48	4,58	4,46	12,44	12,52	13,40	2,775	2,736	3,004
Valore per azione multiplo P/BV	5,34	5,15	4,96	16,82	16,28	15,98	3,149	3,161	3,225

6.5.2.5. I risultati dell'applicazione del criterio della regressione lineare.

Il criterio in parola conduce alla definizione dei valori complessivi di Intesa e di Sanpaolo IMI, riportati nella tabella n. 19.

Tabella n. 19: valori complessivi secondo il criterio della regressione lineare

<i>(importi in euro/mln.)</i>	Intesa		Sanpaolo IMI	
	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>
ROAE atteso	15,8%	16,0%	13,9%	15,3%
P/BV 2006	1,596	1,614	1,348	1,522
Patrimonio netto contabile di riferimento	15.959	15.959	15.414	15.414
Capitali accessori	5.806	5.806	1.603	1.603
<b>Valore (W)</b>	<b>31.282</b>	<b>31.560</b>	<b>22.389</b>	<b>25.057</b>

I valori per azione ordinarie di Intesa e di Sanpaolo IMI risultanti dall'applicazione del metodo in parola ed il conseguente rapporto di cambio sono riportati nella tabella n. 20.

Tabella n. 20: valori per azione secondo il criterio della regressione lineare e rapporto di cambio

	Intesa <i>(importi in euro)</i>	Sanpaolo IMI <i>(importi in euro)</i>	Rapporto di cambio
ROAE 2007	4,55	11,96	2,630
ROAE 2008	4,59	13,39	2,918

6.5.2.6. I risultati dell'applicazione del criterio delle quotazioni di Borsa

Sulla base delle medie delle quotazioni di borsa considerate si ottengono i rapporti di cambio riportati nella tabella 21.

Tabella n. 21: valori per azione secondo il criterio delle quotazioni di Borsa e rapporto di cambio.

	Intesa <i>(importi in euro)</i>	Sanpaolo IMI <i>(importi in euro)</i>	Rapporto di cambio
Media 30 sedute	4,50	14,02	3,115
Media 60 sedute	4,50	13,84	3,079
Media 90 sedute	4,57	14,15	3,099

#### 6.5.2.7. I risultati dell'applicazione del criterio degli "equity report"

L'applicazione del metodo in parola porta alla definizione dei valori per azione ordinarie di Intesa e di Sanpaolo IMI e al conseguente rapporto di cambio riportati nella tabella n. 22.

Tabella n. 22: valori per azione secondo il criterio degli "equity report" e rapporto di cambio.

	<b>Intesa (importi in euro)</b>	<b>Sanpaolo (importi in euro)</b>	<b>Rapporto di cambio</b>
Media valore per azione	5,17	15,70	3,038

#### 6.5.3. L'analisi di sensitività

Si precisa che i risultati ottenuti con l'applicazione dei criteri di valutazione "economico-analitici" sono stati sottoposti ad un'analisi di sensitività. Tale analisi è finalizzata a verificare la sensibilità dei concambi al variare dei principali parametri della stima (premio per il rischio, fattore g, periodo di attualizzazione, ecc...) all'interno di intervalli ragionevoli. L'analisi suddetta ha confermato la significatività delle risultanze applicative dei criteri adottati.

#### 6.5.4. Le principali difficoltà di valutazione.

Le principali difficoltà incontrate nella stima sono illustrate nel seguito.

- a) Utilizzo del bilancio consolidato quale riferimento principale per la determinazione del patrimonio netto rettificato e dei flussi di risultato attesi. L'impiego del bilancio consolidato, resosi necessario per l'ampia articolazione dei Gruppi facenti capo alle Società oggetto di fusione, genera alcune complessità nel processo di rettifica dei patrimoni e dei redditi in ragione della diversità delle quote di minoranza nei redditi e nei patrimoni delle società del Gruppo e della loro variabilità nel tempo.
- b) Esistenza di azioni ordinarie e di azioni di risparmio. Il calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria in presenza di scarti di quotazione tra azioni ordinarie e di risparmio impone la determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio considerate.
- c) La fase di trasformazione dei Gruppi Intesa e Sanpaolo IMI. La cessione delle partecipazioni in Cariparma e Friuladria e dei 193 sportelli ha determinato difficoltà nella ricostruzione delle grandezze patrimoniali e dei flussi di reddito e di dividendo attesi. I dati di piano sono stati rettificati per riflettere gli effetti della richiamata cessione. Discorso analogo riguarda il Gruppo Sanpaolo, dove l'"operazione Eurizon" ha richiesto la rettifica delle grandezze considerate nell'applicazione dei diversi metodi di valutazione, anche al fine di utilizzare un approccio omogeneo, specie con riguardo alla liquidità riveniente dall'operazione, con quello impiegato nella stima di Intesa.
- d) L'utilizzo di dati previsionali. Ai fini della presente stima sono stati impiegati dati previsionali tratti dai piani economici predisposti. Tali dati per loro natura presentano profili di incertezza.

## **7. Modalità di assegnazione delle azioni Banca Intesa e loro caratteristiche**

Il perfezionamento dell'operazione di fusione comporterà l'annullamento delle azioni ordinarie e delle azioni privilegiate Sanpaolo IMI in circolazione.

In cambio agli azionisti della società incorporata verranno assegnate, sulla base del rapporto di cambio indicato in precedenza, massime n. 5.841.113.544 azioni ordinarie Intesa, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro a favore degli azionisti delle società.

Non sono previsti particolari benefici a favore degli Amministratori e dei Sindaci delle società.

Si conferma che nella determinazione del numero massimo di azioni Intesa da attribuire agli azionisti di Sanpaolo IMI si è tenuto conto anche delle n. 284.184.018 azioni privilegiate Sanpaolo IMI per le quali, come detto, si applicherà lo stesso rapporto di cambio stabilito per le azioni ordinarie.

Nell'atto di fusione verrà dato conto della rinuncia da parte di un socio Sanpaolo IMI al concambio delle frazioni di azione necessaria per assicurare la quadratura complessiva dell'operazione.

Si provvederà, in ogni caso, a mettere a disposizione degli azionisti della Società incorporanda un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni, a prezzi di mercato, senza aggravio di ulteriori oneri per spese, bolli o commissioni.

Le azioni dell'incorporante di nuova emissione a servizio del concambio, che saranno quotate al pari delle azioni Intesa attualmente in circolazione, saranno messe a disposizione degli azionisti della incorporanda secondo le modalità proprie delle azioni dematerializzate accentrato nella Monte Titoli S.p.A. a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della fusione. Tale data sarà resa nota nell'apposito avviso concernente la fusione pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Le nuove azioni ordinarie Intesa avranno gli stessi diritti di quelle della stessa categoria in circolazione alla data di emissione.

Pertanto avranno godimento regolare (1° gennaio 2006).

### **7.1. I PIANI DI STOCK OPTION DI SANPAOLO IMI**

Va inoltre tenuto presente che l'assemblea degli azionisti Sanpaolo IMI del 30 aprile 2002 ha delegato al Consiglio di Amministrazione la facoltà di deliberare l'assegnazione a dirigenti del Gruppo di opzioni gratuite per sottoscrivere sino ad un massimo di 18.371.660 azioni ordinarie della società.

In forza della delega conferitagli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato due piani di *stock option*:

- il primo in data 17 dicembre 2002: ha comportato l'assegnazione di opzioni per sottoscrivere, nel periodo maggio 2005 – 15 maggio 2007, n. 8.280.000 azioni di nuova emissione al prezzo di euro 7,1264 ciascuna. Alla data della presente relazione risultano non esercitati diritti a sottoscrivere n. 125.900 azioni;
- il secondo in data 14 novembre 2005: ha comportato l'assegnazione di opzioni per sottoscrivere, nel periodo maggio 2009 – 30 aprile 2012, n. 9.650.000 azioni



al prezzo di euro 12,3074 ciascuna. Al 30 settembre 2006 nessuno di questi diritti era stato esercitato.

Intesa succederà a Sanpaolo IMI nei contratti stipulati con i destinatari dei piani di *stock option*, mettendo a loro disposizione un numero di azioni Intesa ordinarie determinato tenendo conto del rapporto di cambio.

Pertanto, in base ai regolamenti dei piani, a seguito della fusione in Intesa di Sanpaolo IMI del rapporto di cambio previsto, i portatori delle opzioni sopra indicate avranno diritto a sottoscrivere rispettivamente:

- piano deliberato il 17 dicembre 2002: massime n. 392.179 azioni ordinarie Intesa, al prezzo di emissione di euro 2,2878 ciascuna;
- piano deliberato il 14 novembre 2005: n. 30.059.750 azioni ordinarie Intesa, al prezzo di emissione di euro 3,9511 ciascuna.

In altri termini, i titolari delle *stock option* avranno diritto di sottoscrivere un numero di azioni ordinarie Intesa pari a quello delle azioni Sanpaolo IMI che gli sarebbero spettate in forza degli originari accordi, moltiplicato per il rapporto di cambio di 3,115 ad un prezzo per azione pari allo *strike price* originario, diviso 3,115.

Per ragioni di cautela fiscale, il prezzo risultante dalla divisione è stato arrotondato al quarto decimale superiore.

## 7.2. AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS

Sanpaolo IMI ha emesso anche American Depositary Receipts (ADR) quotati presso il New York Stock Exchange che attribuiscono diritti inerenti alle azioni Sanpaolo IMI secondo il rapporto di 1 ADR per ogni 2 azioni.

Per effetto della fusione per incorporazione il rapporto di cambio stabilito per le azioni ordinarie Sanpaolo IMI si applicherà anche alle azioni ordinarie Sanpaolo IMI sottostanti tali ADR e verranno emessi nuovi ADR riferiti alle azioni ordinarie dell'incorporante con un rapporto fra tali azioni ordinarie e tali nuovi ADR ancora da definirsi.

## 8. Aspetti giuridici dell'operazione

L'aggregazione tra il Gruppo Intesa ed il Gruppo Sanpaolo IMI sarà realizzata mediante incorporazione in Intesa di Sanpaolo IMI. All'operazione saranno applicabili le disposizioni degli articoli da 2501 a 2505-*quater* del codice civile.

L'incorporante, a decorrere dalla data di efficacia giuridica dell'atto, succederà in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi e negli impegni facenti capo alla società incorporata.

Ai sensi dell'articolo 57, ultimo comma, del Testo Unico Bancario, per effetto della fusione i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestate o comunque esistenti a favore delle società partecipanti alla fusione, conserveranno la loro validità ed il loro grado, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione a favore della società nata dalla fusione.

Gli effetti della fusione nei confronti dei terzi, ai sensi dell'art. 2504-*bis*, comma 2 del codice civile, decorreranno dall'ultima delle iscrizioni dell'atto di fusione, ovvero dalla data successiva che sarà indicata nell'atto medesimo e comunque in data non anteriore al 1° gennaio 2007.

Ai fini del rilascio della relazione sulla congruità del rapporto di cambio sono stati nominati rispettivamente dal Tribunale di Milano e dal Tribunale di Torino in qualità di esperti ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile:

- per Intesa la società di revisione KPMG S.p.A.;
- per Sanpaolo IMI la società di revisione PriceWaterhouseCoopers S.p.A..

## 9. Aspetti contabili dell'operazione

Come è stato indicato, gli effetti giuridici della fusione decorreranno dalla data che verrà stabilita nell'atto di fusione, che potrà anche essere successiva a quella dell'ultima iscrizione nel registro delle imprese e, comunque, non anteriore al 1° gennaio 2007.

Per quanto invece riguarda gli effetti contabili, come è noto Intesa e Sanpaolo IMI hanno adottato a partire dall'esercizio 2005 i principi contabili internazionali IAS/IFRS per la predisposizione dei propri bilanci.

Pertanto, l'operazione di fusione sarà contabilizzata e rilevata nei bilanci sia d'impresa che consolidato dell'incorporante Intesa facendo riferimento non solo alle norme del nostro ordinamento ma anche al principio contabile internazionale IFRS 3 sulle aggregazioni aziendali.

L'operazione di fusione tra Intesa e Sanpaolo IMI è stata concepita come una "fusione tra uguali".

Tuttavia, i principi contabili internazionali richiedono che per qualunque operazione di aggregazione venga identificato un acquirente. In base all'IFRS 3, le operazioni di fusione per incorporazione, nella misura in cui comportano il trasferimento del controllo dell'impresa incorporata, sono considerate come operazioni di acquisizione. L'acquirente è identificato dai principi internazionali nell'entità che ottiene il controllo, inteso come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività. A questo fine i principali indicatori di tale potere, nel caso specifico della fusione, sono rappresentati (i) dal numero delle nuove azioni ordinarie con diritto di voto emesse rispetto al totale delle azioni ordinarie con diritto di voto che costituiranno il capitale della società incorporante dopo la fusione, (ii) dal fair value delle entità che partecipano alla fusione, (iii) dalla composizione dei nuovi organi societari della società incorporante, (iv) dall'entità che emette le nuove azioni. Con riferimento alla fusione tra Intesa e Sanpaolo IMI assumono rilevanza esclusivamente i fattori quantitativi inerenti il numero delle nuove azioni emesse e le dimensioni dei due Gruppi, oltre che l'entità che emette le azioni. Sotto questi profili Intesa deve essere considerata da un punto di vista "contabile" impresa acquirente.

Il metodo di contabilizzazione delle operazioni di acquisizioni, prescritto dall'IFRS 3, è - come detto - quello dell'acquisto secondo il quale l'operazione deve essere contabilizzata sulla base del fair value dell'entità acquisita.

L'IFRS 3 richiede che il costo di un'aggregazione aziendale venga determinato come somma del *fair value*, alla data dello scambio: (i) delle attività cedute, (ii) delle passività sostenute e (iii) degli strumenti di capitale emessi dall'acquirente in cambio del controllo dell'acquisito. A tale valore devono poi essere aggiunti (iv) i costi direttamente attribuibili all'aggregazione.

Pertanto, nell'aggregazione tra Intesa e Sanpaolo IMI il costo dell'acquisizione sarà rappresentato dal *fair value*, alla data dello scambio (cioè dell'emissione dei nuovi titoli, che coincide con quello di efficacia giuridica dell'operazione), delle azioni che la società incorporante, Intesa, emetterà in cambio delle azioni dell'incorporata Sanpaolo IMI. Trattandosi di azioni quotate, il *fair value* del titolo Intesa sarà rappresentato dalla quotazione di borsa il giorno in cui si produrranno gli effetti giuridici dell'operazione ovvero dall'ultima quotazione disponibile.

Al valore così determinato dovranno essere aggiunti i costi dell'operazione (compensi professionali, costi per relazioni e perizie, ecc.).

Il costo dell'aggregazione deve essere allocato alle attività, passività e passività potenziali dell'impresa incorporata. Occorre pertanto redigere una situazione patrimoniale al momento di efficacia della fusione valorizzando al *fair value* le attività, le passività e le passività potenziali della società incorporata.

La differenza residua tra il *fair value* delle azioni emesse ed i valori allocati sugli *asset* dell'incorporata può essere attribuita ad eventuali attività immateriali non iscritte nel bilancio dell'incorporata stessa. Ciò che residua ancora dopo questa allocazione deve essere iscritto come avviamento.

Il costo dell'acquisizione e, quindi, la differenza di fusione che emerge dai documenti "pro-forma" prodotti in questa relazione, determinato sulla base del *fair value* delle azioni della società incorporante e del rapporto di cambio è, quindi, provvisorio, in quanto dovrà essere aggiornato sulla base del *fair value* delle azioni ordinarie Intesa al momento di efficacia giuridica della fusione.

L'allocazione del costo dovrà essere effettuata nel bilancio d'impresa attraverso la valutazione delle attività e passività e l'identificazione di valori intangibili dell'entità giuridica incorporata. Lo stesso procedimento dovrà essere effettuato sul bilancio consolidato, determinando i maggiori/minori valori alle attività/passività e gli eventuali intangibili di Sanpaolo IMI.

L'IFRS 3 consente la determinazione provvisoria dei *fair value* delle attività, delle passività e delle passività potenziali dell'entità acquisita e, quindi, l'allocazione provvisoria della differenza di fusione. L'acquirente deve però rilevare le rettifiche dei dati provvisori e completare la contabilizzazione iniziale entro dodici mesi dalla data dell'acquisizione e con effetto dalla data dell'acquisizione stessa.

Le norme civilistiche (art. 2504-*bis*, comma 3), per agevolare gli adempimenti delle società partecipanti alla fusione, prevedono che gli effetti contabili possano decorrere da una data anteriore alla data di efficacia "reale", cioè giuridica, della fusione. In forza di questa norma, sino all'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS era consueto fare decorrere gli effetti contabili delle operazioni di fusione dal 1° gennaio dell'anno in cui l'operazione si perfezionava, per evitare di dover chiudere un bilancio della società incorporata. Analogo comportamento era adottato agli effetti fiscali.

Con i nuovi principi internazionali, tale comportamento non è più applicabile in quanto i dati della società incorporata devono essere acquisiti dall'incorporante nella data in cui avviene il trasferimento del controllo, cioè, nel caso specifico, a partire dalla data di efficacia giuridica della fusione.

La data di acquisizione del controllo è la data in cui l'acquirente ottiene effettivamente il controllo dell'impresa acquisita ed è la data in cui i dati patrimoniali di quest'ultima confluiscono per la prima volta nella contabilità dell'impresa acquirente. Quando l'acquisizione viene realizzata con un'unica operazione di scambio, la data dello scambio coincide con la data di acquisizione.

Ai sensi dello IAS 27 si presume il controllo di una società quando si dispone della maggioranza dei diritti di voto o della maggioranza degli amministratori, oppure del potere di determinare le politiche finanziarie ed operative, oppure ancora del potere di nominare la maggioranza degli amministratori.

Nel caso della fusione tra Intesa e Sanpaolo IMI tali condizioni si manifestano a partire dalla data di efficacia giuridica della fusione.

Infatti, quest'ultima data coincide con l'emissione delle nuove azioni ed il contestuale annullamento delle azioni della società incorporata, con la cancellazione della società incorporata dal registro delle imprese e lo scioglimento dei relativi organi societari. Da quel momento la società incorporante subentra nei diritti e negli obblighi della società estinta.

Prima di tale data e fino a tale data gli azionisti di Sanpaolo IMI mantengono inalterati i loro diritti e gli amministratori della stessa rimangono in carica. Gli azionisti e gli amministratori di Intesa fino a tale data non possiedono strumenti per intervenire sulle scelte operative della società incorporanda.

Lo scambio delle azioni risulta essere l'evento rilevante ai fini del trasferimento del controllo.

Pertanto, con riferimento a quanto previsto dall'art. 2501-ter, comma 1, n. 6, del codice civile, le operazioni effettuate dalla Società Incorporanda saranno imputate al bilancio dell'Incorporante Intesa a decorrere dal 1° gennaio 2007.

Dalla stessa data decorreranno gli effetti fiscali della fusione.

## **10. Aspetti tributari dell'operazione**

### **10.1. TRATTAMENTO PER LE SOCIETA'**

L'operazione di fusione è fiscalmente "neutra" agli effetti dell'imposizione diretta. Infatti, ai sensi dell'art. 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. n. 917/86, la fusione non determina il realizzo di proventi o di perdite fiscalmente rilevanti da parte dei soggetti coinvolti (incorporata, incorporante ed anche azionisti).

In particolare, in capo all'incorporata, il trasferimento del proprio patrimonio all'incorporante non dà luogo al realizzo dei plusvalori o minusvalori latenti nelle attività e passività né dell'avviamento.

Simmetricamente, i beni ricevuti dall'incorporante sono da questa assunti al medesimo valore fiscale che avevano in capo all'incorporata.

Nella determinazione del reddito dell'incorporante non si tiene conto dell'avanzo o disavanzo iscritto in bilancio per effetto del rapporto di cambio delle azioni ed i maggiori valori iscritti in bilancio per effetto dell'eventuale imputazione del disavanzo ad elementi patrimoniali dell'incorporata, compreso l'avviamento, non sono imponibili nei confronti dell'incorporante e non hanno riconoscimento fiscale.

Le riserve in sospensione d'imposta iscritte nell'ultimo bilancio dell'incorporata debbono essere ricostituite nel bilancio dell'incorporante ed assoggettate al regime recato dal comma 5 del citato art. 172 TUIR.

La fusione è esclusa dall'IVA ed è soggetta alle imposte di registro e ipotecarie e catastali in misura fissa.

### **10.2. TRATTAMENTO PER GLI AZIONISTI**

Il cambio delle azioni dell'incorporata con azioni dell'incorporante non costituisce per i soci della prima realizzo di proventi o perdite, comportando una mera sostituzione dei titoli dell'incorporata con quelli dell'incorporante. In concreto, il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione nell'incorporata si trasferisce sulle azioni dell'incorporante ricevute in cambio.

In conclusione, l'incorporazione in Intesa di Sanpaolo IMI non esplicherà alcun effetto di natura fiscale sulle società che parteciperanno all'operazione, sui loro azionisti, sulla clientela e su altre parti terze.

## 11. Effetti della fusione su Intesa

### 11.1. EFFETTI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE ED ECONOMICA

Nel presente capitolo vengono riportati i dati consolidati pro-forma al 30 giugno 2006 idonei a rappresentare gli effetti significativi dell'operazione di fusione e delle operazioni di cessione al Crédit Agricole, già illustrate.

I dati consolidati pro-forma sono riferiti agli schemi di bilancio di cui alla Circolare della Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005 e sono redatti in conformità ai principi contabili IAS/IFRS adottati dall'Unione Europea. Tali dati sono confrontati con quelli consolidati del Gruppo Intesa pubblicati nella Relazione semestrale al 30 giugno 2006.

I dati consolidati pro-forma sono stati ottenuti apportando ai dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi delle operazioni sopra descritte: in particolare, tali effetti sono stati riflessi retroattivamente nello stato patrimoniale consolidato pro-forma come se tali operazioni fossero state poste in essere il 30 giugno 2006 e nel conto economico consolidato pro-forma come se fossero state poste in essere il 1° gennaio 2006.

Ai dati aggregati, ottenuti utilizzando i consolidati pubblicati dalle due entità nelle rispettive relazioni semestrali, sono state applicate opportune rettifiche pro-forma per dare effetto alla fusione, valorizzando provvisoriamente (in quanto il valore definitivo dell'aumento di capitale sarà rappresentato dalla quotazione di borsa del giorno in cui si produrranno gli effetti giuridici dell'operazione, ovvero dall'ultima quotazione disponibile) le nuove azioni da emettere al servizio del concambio sulla base della quotazione delle azioni di Banca Intesa al 30 settembre 2006 e iscrivendo preliminarmente nella voce "Differenza di fusione" la differenza tra tale valore delle azioni e il patrimonio netto consolidato del Gruppo Sanpaolo IMI al 30 giugno 2006.

Inoltre sono state effettuate le elisioni infragruppo e le rettifiche pro-forma per tenere conto degli effetti patrimoniali ed economici<sup>8</sup> che si manifesteranno a seguito della attuazione degli accordi, sottoscritti in data 11 ottobre 2006 tra Banca Intesa e Crédit Agricole al fine di tutelare gli interessi strategici di quest'ultimo in Italia, che – come illustrato in altra parte del documento – prevedono la cessione al Crédit Agricole:

- dell'intera partecipazione detenuta da Banca Intesa (100% del capitale) nella Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, per un corrispettivo di Euro 3,8 miliardi;
- dell'intera partecipazione detenuta da Banca Intesa (76,05% del capitale) nella Banca Popolare FriulAdria, per un corrispettivo di Euro 836,5 milioni;
- di 193 sportelli del Gruppo Intesa, per un corrispettivo di Euro 1,3 miliardi.

In applicazione dei criteri di redazione dei dati consolidati pro-forma volti a rappresentare l'andamento dell'operatività corrente, che richiedono l'esclusione di eventuali componenti non ricorrenti, il conto economico consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 non tiene conto delle plusvalenze relative alla cessione delle suddette attività al Crédit Agricole. Il relativo importo, al netto dell'effetto fiscale, è stato imputato nello stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2006 alla voce del patrimonio netto "Effetto operazioni di cessione".

---

<sup>8</sup> Per quanto riguarda i dati patrimoniali ed economici dei 193 sportelli ceduti, sono stati utilizzati dati gestionali in attesa della determinazione dei corrispondenti valori contabili.

Gli accordi sottoscritti con il Crédit Agricole prevedono, inoltre, la possibilità per Banca Intesa – attraverso l’esercizio di opzioni call/put – di acquisire il 65% delle attività di gestione del risparmio già facenti capo a Nextra e cedute allo stesso Crédit Agricole alla fine dell’esercizio 2005. Tali opzioni potranno essere esercitate nel corso del 2007 qualora una delle parti valutasse non realizzabile un progetto di costituzione di una joint venture paneuropea nel settore del risparmio gestito. In considerazione dell’attuale incertezza sull’esercizio delle citate opzioni, nella predisposizione dei dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma non si è tenuto conto degli eventuali effetti dell’operazione sopra descritta.

I dati consolidati pro-forma includono quindi:

- i dati consolidati del Gruppo Intesa;
- i dati consolidati del Gruppo Sanpaolo IMI;
- i dati delle attività oggetto di cessione a Crédit Agricole;
- le elisioni infragruppo;
- gli effetti dell’aumento di capitale di Banca Intesa, al servizio del concambio, espresso provvisoriamente dal valore di mercato al 30 settembre 2006 delle azioni emesse;
- gli effetti del consolidamento del Gruppo Sanpaolo IMI.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora le operazioni di fusione e di cessione fossero realmente state realizzate alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati consolidati pro-forma, anziché alla data di efficacia, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili delle operazioni di fusione e di cessione, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti alle operazioni.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti delle operazioni di acquisizione e di cessione con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, i prospetti consolidati pro-forma vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

Come descritto in precedenza, la differenza fra il valore dell’aumento di capitale al servizio del concambio ed il patrimonio netto consolidato del Gruppo Sanpaolo IMI è stata preliminarmente iscritta nella voce “Differenza di fusione”. Tale differenza nel conto economico consolidato pro-forma non è assoggettata ad ammortamento. E’ da tenere presente che la fusione sarà contabilizzata utilizzando il metodo dell’acquisto (“purchase method”), che comporta, alla data di efficacia della fusione, l’identificazione del fair value delle attività nette e l’allocazione dell’aumento di capitale attribuendo l’eventuale eccesso rispetto a tali valori ad avviamento. Conseguentemente, se nel processo di allocazione verranno identificate attività materiali ed immateriali a vita definita, i conti economici futuri rifletteranno l’ammortamento di tali allocazioni.



## Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 30 giugno 2006

(milioni di euro)

Attività	Gruppo Intesa	Situazione Nuovo Gruppo (Pro-forma)
Attività finanziarie di negoziazione	51.160	69.537
Altre attività finanziarie <sup>(1)</sup>	7.307	61.072
Crediti verso banche	29.338	66.213
Crediti verso clientela	176.023	301.849
Attività materiali e immateriali	4.211	7.633
Attività fiscali	2.817	5.128
Altre voci dell'attivo	9.341	18.767
Differenza di fusione (provvisoria)	-	16.332
<b>Totale attività</b>	<b>280.197</b>	<b>546.531</b>

Passività	Gruppo Intesa	Situazione Nuovo Gruppo (Pro-forma)
Debiti verso banche	36.598	72.682
Raccolta da clientela <sup>(2)</sup>	193.761	320.697
Passività finanziarie di negoziazione	16.750	23.545
Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	25.386
Passività fiscali	1.658	2.650
Fondi a destinazione specifica <sup>(3)</sup>	2.856	4.974
Riserve tecniche	-	22.000
Altre voci del passivo	10.997	22.704
Capitale	3.613	6.650
Riserve <sup>(4)</sup>	11.520	37.883
Riserve da valutazione	968	954
Effetto operazioni di cessione	-	3.981
Utile di periodo	1.476	2.425
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>280.197</b>	<b>546.531</b>

<sup>(1)</sup> Somma delle voci 30, 40 e 50

<sup>(2)</sup> Somma delle voci 20 e 30

<sup>(3)</sup> Somma delle voci 110 e 120

<sup>(4)</sup> Somma delle voci 170, 180, 200 e 210

## Conto economico consolidato pro-forma al 30 giugno 2006

(milioni di euro)

<b>Voci</b>	<b>Gruppo Intesa</b>	<b>Situazione Nuovo Gruppo (Pro-forma)</b>
Margine di interesse	2.640	4.659
Commissioni nette	1.845	3.197
Margine di intermediazione	5.108	8.803
Risultato netto della gestione finanziaria	4.825	8.355
Risultato della gestione finanziaria e assicurativa	4.825	8.193
Oneri operativi	-2.713	-4.697
Utile dell'attività corrente al lordo delle imposte	2.241	3.680
Utile dell'attività corrente al netto delle imposte	1.491	2.423
Utile di periodo	1.534	2.510
<b>Utile di periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>1.476</b>	<b>2.425</b>

## 11.2. EFFETTI SULLA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO

Nell'ipotesi di aumento massimo del capitale sociale, ad esito della fusione, i principali azionisti dell'incorporante, risulterebbero:

Azionista	Percentuale capitale sociale
Crédit Agricole	9,1%
Compagnia di San Paolo	7,0%
Gruppo Assicurazioni Generali	4,9%
Fondazione Cariplo	4,7%
Banco Santander Central Hispano	4,2%
Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	3,5%
Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna	2,7%
Gruppo Lombardo	2,5%
Giovanni Agnelli & C.	2,4%
Fondazione Cassa di Risparmio di Parma	2,2%
Capitalia	1%
Mediobanca	0,8%
Monte dei Paschi di Siena	0,7%
Reale Mutua	0,7%
Caisse Nationale des Caisses d'Epargne	0,7%

## 11.3. EFFETTI DELLA FUSIONE SUI PATTI PARASOCIALI, RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 122 DEL D.LGS. 24.2.1998 N. 58

Allo stato non è pervenuta alcuna comunicazione da parte degli azionisti aderenti al Patto di Sindacato di Intesa circa la permanenza in vigore o la cessazione, per tutti o per alcuni degli attuali aderenti, del Patto medesimo.

Peraltro in data 11 ottobre 2006 il Crédit Agricole – a seguito dell'accordo con Intesa descritto al precedente punto 4. – ha emesso un comunicato stampa nel quale ha dichiarato la propria intenzione di rimanere azionista della nuova Banca, riducendo la propria partecipazione al di sotto del 5%, e di uscire dal Patto di Sindacato Intesa.

## 12. Nuova governance societaria

Il progetto di integrazione prevede che la Banca risultante dalla fusione adotti il sistema di amministrazione c.d. dualistico: l'adozione di tale modello consente una *corporate governance* più adeguata alle esigenze della nuova realtà aziendale, anzitutto per la presenza di un organo, il Consiglio di Sorveglianza, che assomma in sé alcuni poteri tipici dell'assemblea, funzioni del collegio sindacale e alcuni poteri di "alta amministrazione", assolvendo così ad un compito di indirizzo e controllo, anche di merito, sulla gestione della società più ampio di quello tipicamente svolto dall'Organo Sindacale.

Inoltre, il predetto modello determina una chiara separazione tra proprietà e gestione, in quanto il Consiglio di Sorveglianza si pone quale diaframma tra gli azionisti e l'organo gestorio - il Consiglio di Gestione - e sembra quindi poter rispondere più efficacemente del modello tradizionale alle esigenze di maggior trasparenza e riduzione dei potenziali rischi di conflitto di interessi.

Il ruolo poliedrico attribuito dalla legge e, come si dirà infra, dallo statuto al Consiglio di Sorveglianza, posto al centro della dialettica interna alla Società, enfatizza altresì il distacco tra la funzione del controllo e della formazione degli indirizzi strategici, da un lato, e la funzione della gestione dall'altro, consentendo di delineare al meglio ruoli e responsabilità degli organi sociali, anche a garanzia di una sana e prudente gestione della Banca.

Come è noto, nel sistema di amministrazione dualistico (di recente introduzione nell'ordinamento italiano) l'Assemblea nomina il Consiglio di Sorveglianza ed è tale organo che a sua volta nomina il Consiglio di Gestione, ne revoca i componenti, fissa il loro compenso, promuove l'azione di responsabilità verso gli stessi e approva il bilancio.

La funzione del Consiglio di Gestione si modella sostanzialmente su quella del Consiglio di Amministrazione nel sistema tradizionale, sulla cui disciplina è strutturato, in quanto consiste nella gestione dell'impresa, in coerenza peraltro con gli indirizzi generali strategici programmatici approvati dal Consiglio di Sorveglianza al quale lo statuto riserva anche l'approvazione dei piani industriali e finanziari, dei budget della società e del gruppo predisposti dal Consiglio di Gestione, nonché l'autorizzazione delle operazioni strategiche e di maggior rilievo economico-finanziario.

Ciò consente innanzitutto di attribuire al Consiglio di Sorveglianza una funzione di "alta direzione" e di vigilanza preventiva, nel presupposto che un controllo efficace implica anche un'attività di verifica dei progetti societari di primario rilievo prima che a tali progetti sia data concreta esecuzione.

In secondo luogo, detta funzione di "alta direzione" permette di riconoscere ai rappresentanti degli azionisti, anche di minoranza, presenti nel Consiglio di Sorveglianza un coinvolgimento collegiale anche nelle principali scelte gestionali oltre che nelle tipiche funzioni di controllo.

In considerazione di ciò, si è ritenuto di rafforzare la rappresentatività del Consiglio di Sorveglianza, prevedendone un ampio numero di componenti nominati sulla base del meccanismo del voto di lista, al fine di assicurare la possibilità per tutti i soci, compresi quelli di minoranza, di designare i propri candidati. Tale soluzione consente, rispetto ad un Consiglio di Amministrazione "tradizionale" composto da un

numero elevato di membri, di non appesantire le attività gestionali che sono affidate ad un organo (Consiglio di Gestione) di composizione più ristretta.

Al Consiglio di Gestione spetta la gestione dell'impresa in coerenza con gli indirizzi strategici approvati dal Consiglio di Sorveglianza e la facoltà di compiere tutte le operazioni di ordinaria e straordinaria amministrazione necessarie per il raggiungimento dell'oggetto sociale, salva beninteso l'autorizzazione del Consiglio di Sorveglianza prevista per le operazioni strategiche. E' inoltre previsto che il Consiglio di Gestione nomini tra i suoi membri un Consigliere Delegato, che è Capo dell'Esecutivo e sovrintende alla gestione aziendale nell'ambito dei poteri allo stesso attribuiti e secondo gli indirizzi generali decisi dal Consiglio di Gestione.

### Il Consiglio di Sorveglianza

Il Consiglio di Sorveglianza è composto da un minimo di 15 a un massimo di 21 componenti nominati dall'Assemblea mediante voto di lista che si basa sul criterio di suddivisione proporzionale dei voti ottenuti da ciascuna lista presentata. Le liste potranno essere presentate da azionisti che rappresentino almeno l'1% del capitale ordinario. I componenti del Consiglio di Sorveglianza durano in carica per tre esercizi e scadono alla data della successiva assemblea prevista dall'art. 2364-bis, secondo comma, cod.civ.. La cessazione ha effetto dal momento in cui il Consiglio di Sorveglianza, che nel frattempo mantiene la pienezza dei poteri, è stato ricostituito. L'Assemblea provvede senza indugio alla sostituzione dei componenti che vengano a mancare nel corso dell'esercizio, non essendo prevista alcuna forma di cooptazione. Se nel corso dell'esercizio viene a mancare più della metà dei Consiglieri di Sorveglianza si intende cessato l'intero Consiglio e deve essere convocata un'Assemblea per la nomina del nuovo Consiglio.

Il Consiglio di Sorveglianza si riunisce, su convocazione del Presidente, con cadenza di norma mensile. Per la validità delle deliberazioni è necessario che alla riunione sia presente la maggioranza dei componenti in carica e le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti. Fanno eccezione le delibere attinenti la nomina del Presidente e del Vice Presidente del Consiglio di Gestione; l'approvazione di eventuali incarichi dei Consiglieri di Gestione in gruppi concorrenti che devono essere adottate con maggioranza qualificata.

Come sopra accennato, al Consiglio di Sorveglianza, oltre alle materie riservate per legge, lo statuto riserva di deliberare in ordine agli indirizzi generali programmatici e strategici della società e del Gruppo nonché l'approvazione dei piani industriali e finanziari, dei budget della Società e del Gruppo predisposti dal Consiglio di Gestione, nonché delle operazioni strategiche e di maggior rilievo economico – finanziario.

### Il Presidente del Consiglio di Sorveglianza

Il Presidente del Consiglio di Sorveglianza assolve, oltre alle funzioni di impulso dell'attività del Consiglio e dei Comitati costituiti nel suo interno, un ruolo di grande rilevanza nella supervisione e nell'attivazione delle procedure e dei sistemi di controllo sull'attività della Società e del Gruppo e nelle relazioni tra il Consiglio di Sorveglianza ed il Consiglio di Gestione, assicurando l'efficiente coordinamento dell'attività degli organi sociali.

### Il Consiglio di Gestione

Il Consiglio di Gestione è composto da un minimo di 7 a un massimo di 11 membri, nominati dal Consiglio di Sorveglianza, che ne determina il numero all'atto della nomina. I componenti durano in carica, secondo le determinazioni del Consiglio di Sorveglianza, per un periodo non superiore a tre esercizi e scadono alla data della riunione del Consiglio di Sorveglianza convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più componenti del Consiglio di Gestione, il Consiglio di Sorveglianza provvede alla sostituzione. Qualora venga a mancare la maggioranza dei componenti originariamente nominati dal Consiglio di Sorveglianza, l'intero Consiglio di Gestione si intende dimissionario, con efficacia a partire dalla data della deliberazione del Consiglio di Sorveglianza che procederà alle nuove nomine. Analogamente, anche la cessazione del Consiglio di Gestione per scadenza del termine ha effetto dalla data della sua ricostituzione da parte del Consiglio di Sorveglianza. Il Presidente del Consiglio di Gestione è nominato dal Consiglio di Sorveglianza.

Oltre alle competenze non delegabili per legge lo statuto riserva al Consiglio di Gestione numerose competenze esclusive, strettamente collegate alle funzioni di gestione ed organizzazione dell'impresa, ancorchè per talune di esse sia prevista l'approvazione del Consiglio di Sorveglianza.

Il Consiglio di Gestione si raduna almeno una volta al mese. Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Gestione è necessario che alla riunione sia presente la maggioranza dei suoi componenti in carica. Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta di voti dei presenti, ad eccezione di alcune materie (fra cui la nomina e la revoca del Consigliere Delegato e dei Direttori Generali e il conferimento dei relativi poteri, la nomina e la revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari) per cui è prevista la maggioranza dei componenti in carica.

### Il Presidente del Consiglio di Gestione

Al Presidente del Consiglio di Gestione sono attribuiti i compiti tipici del Presidente dell'organo amministrativo, in opportuno coordinamento con quelli spettanti al Presidente del Consiglio di Sorveglianza e con quelli attribuiti al Consigliere Delegato, anche per quanto concerne il potere di proposta sulle materie di competenza del Consiglio di Gestione.

### Il Consigliere Delegato

Il Consigliere Delegato, la cui nomina da parte del Consiglio di Gestione avviene su indicazione del Consiglio di Sorveglianza, è il Capo dell'Esecutivo, è preposto alla gestione del personale e sovrintende alla gestione aziendale nell'ambito dei poteri attribuitigli in conformità con gli indirizzi generali programmatici e strategici determinati dagli Organi Sociali.

Lo statuto prevede infine la nomina, da parte del Consiglio di Gestione, previo parere del Consiglio di Sorveglianza, di uno o più Direttori Generali – di cui uno con funzioni vicarie, ad eccezione delle funzioni inderogabilmente collegate alla carica di Consigliere Delegato - i quali fanno capo a quest'ultimo secondo le rispettive funzioni e competenze.

### I Direttori Generali

Lo statuto prevede la nomina, da parte del Consiglio di Gestione, previo parere del Consiglio di Sorveglianza, di uno o più Direttori Generali, di cui uno con funzioni vicarie, i quali fanno capo al Consigliere Delegato secondo le rispettive funzioni e competenze.

### I Comitati

Lo statuto proposto prevede che il Consiglio di Sorveglianza costituisca al proprio interno:

- un Comitato Nomine con funzioni selettive e propositive in merito alle nomine dei componenti del Consiglio di Gestione;
- un Comitato Remunerazioni con funzioni propositive e consultive in merito ai compensi, ai sensi di legge e di statuto;
- un Comitato per il Controllo con competenze propositive, consultive e istruttorie sulle materie attribuite al Consiglio di Sorveglianza sul sistema dei controlli interni, sulla gestione dei rischi e sul sistema informativo contabile. Il Comitato, avvalendosi delle strutture aziendali preposte, può procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo, può inoltre scambiare informazioni con gli organi di controllo delle società del gruppo in merito ai sistemi di amministrazione e controllo e all'andamento generale dell'attività sociale. I componenti del Comitato sono tenuti a partecipare alle riunioni del Consiglio di Gestione.

E' inoltre prevista la possibilità, sia per il Consiglio di Sorveglianza che per il Consiglio di Gestione, di costituire altri Comitati Tecnici o Commissioni con funzioni consultive.

### Prime nomine - Efficacia delle modifiche statutarie

I Consiglieri di Sorveglianza saranno nominati per la prima volta dall'Assemblea ordinaria di Intesa applicando le disposizioni di un'apposita norma transitoria inserita nel nuovo statuto, in base alla quale i Consiglieri di Sorveglianza saranno nominati nel numero di 19, per la durata di tre esercizi e con il meccanismo del voto di lista previsto nello statuto vigente per la nomina del Collegio Sindacale. Risulteranno eletti i primi 18 candidati tratti dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti ed il primo candidato tratto dalla lista che ha riportato il secondo maggior numero di voti; in caso di presentazione di una sola lista tutti i componenti del Consiglio di Sorveglianza saranno tratti da tale lista. La nomina dei predetti 19 Consiglieri di Sorveglianza sarà efficace dal momento di efficacia giuridica della fusione.

Successivamente all'efficacia della fusione, sarà convocata un'Assemblea ordinaria chiamata a nominare altri 2 Consiglieri di Sorveglianza, i quali pure rimarranno in carica per 3 esercizi (fatta eccezione per la parte di esercizio intercorrente tra l'efficacia della fusione e l'efficacia della loro nomina) e scadranno pertanto insieme ai predetti 19 Consiglieri. La nomina degli ulteriori 2 Consiglieri di Sorveglianza avverrà con la procedura del voto di lista disciplinata dallo statuto della nuova Banca, ma con una percentuale di partecipazione azionaria richiesta per la presentazione della lista pari almeno all'1% e non eccedente il 3% del capitale sociale.

## 13. Modifiche statutarie

### 13.1. AUMENTI DI CAPITALE

Per effetto della fusione, l'articolo 5 dello statuto della società incorporante, relativo al capitale sociale, riceverà le modifiche necessarie per tener conto dell'emissione delle azioni al servizio del concambio, come descritto al precedente punto 7.

In particolare, la misura massima dell'aumento del capitale sociale di Intesa, sulla base del predetto rapporto di cambio, sarà pari a massimi Euro 3.037.379.042,88, mediante emissione di massime n. 5.841.113.544 nuove azioni ordinarie di Intesa del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

L'articolo 5 dello statuto di Intesa riceverà altresì gli aumenti di capitale al servizio dell'esercizio dei piani di *stock option* deliberati dalla società incorporanda come indicato al paragrafo 7.1. La società incorporante subentrerà infatti nei piani di *stock option* di Sanpaolo IMI e, pertanto, adotterà un corrispondente aumento di capitale per l'emissione di un numero di azioni ordinarie di compendio aggiornato in conformità al rapporto di cambio previsto per la fusione.

Allo scopo, pertanto, Intesa delibererà un aumento di capitale per massimi nominali Euro 15.835.003,08, mediante emissione di massime n. 30.451.929 azioni ordinarie da nominali Euro 0,52 ciascuna<sup>9</sup>.

### 13.2. ADOZIONE DI UN NUOVO STATUTO

L'Assemblea straordinaria di Intesa, convocata per l'approvazione della presente fusione, sarà chiamata inoltre a deliberare l'adozione di un nuovo testo di statuto sociale il quale prevederà, tra l'altro:

- l'adozione di una nuova denominazione sociale;
- il trasferimento della sede sociale a Torino e l'istituzione di una sede secondaria a Milano;
- il sistema di amministrazione e controllo dualistico, come descritto al precedente punto 12;
- la nomina del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, prevedendo che la stessa avvenga, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo, con una maggioranza qualificata.

In particolare, fra le modifiche più significative, oltre a quelle finalizzate e conseguenti all'adozione del sistema "dualistico" si segnalano le seguenti.

Art. 7: Le competenze dell'assemblea sono state ridefinite sulla base delle nuove competenze attribuite nel modello dualistico agli altri organi sociali, prevedendo altresì, come consentito dalla legge, che l'assemblea sia chiamata ad approvare il bilancio d'esercizio in caso di sua mancata approvazione da parte del Consiglio di Sorveglianza.

Art. 8: Anche i poteri di convocazione dell'Assemblea sono stati riformulati in linea con quanto previsto per il modello dualistico ed è stata espressamente richiamata la

---

<sup>9</sup> Va peraltro precisato che questi dati tengono conto di n. 125.900 diritti d'opzione ancora in circolazione attribuiti a dirigenti del Gruppo Sanpaolo IMI nell'ambito del primo piano di *stock option* (cfr. par. 7.1.) esercitabili sia prima, sia successivamente alla data di efficacia della fusione e quindi già compresi nei dati dell'aumento di capitale indicati nel Progetto di Fusione e richiamati nel primo capoverso di questo paragrafo.



facoltà delle minoranze di chiedere l'integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea, ai sensi dell'art. 126 *bis* TUF.

E' stato previsto che l'assemblea sarà convocata presso la sede legale o altrove nel medesimo comune della sede legale stessa.

Art. 9: Al fine di consentire la più ampia partecipazione alle assemblee è stato eliminato il termine di due giorni entro il quale devono pervenire le comunicazioni degli intermediari autorizzati al rilascio delle certificazioni.

Norme transitorie: L'art. 34 disciplina le nomine dei primi consiglieri di sorveglianza della società, come illustrato al precedente punto 12.

L'art. 35 dispone in merito ai requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza applicabili ai componenti gli organi sociali sino all'emanazione della nuova disciplina di vigilanza e/o regolamentare.

L'art. 36 subordina la modifica degli Elementi Rilevanti del Piano di Integrazione, così come definiti nel progetto di fusione, ad una deliberazione del Consiglio di Gestione adottata a maggioranza qualificata, su autorizzazione del Consiglio di Sorveglianza pure deliberata a maggioranza qualificata.

Disposizione finale: L'art. 37 prende atto della nomina dei primi consiglieri di sorveglianza ad opera dell'assemblea ordinaria dell'incorporante e del momento di efficacia della nomina stessa decorrente dalla data di efficacia della fusione.

#### **14. Valutazione del Consiglio di Amministrazione in ordine alla eventuale ricorrenza del diritto di recesso**

Agli azionisti assenti, dissenzienti o astenuti di Intesa non spetta il diritto di recesso ai sensi degli articoli 2437 *lett. g)* e 2437 *quinquies* del codice civile.

Milano, 12 ottobre 2006

Il Consiglio di Amministrazione

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]