

FAIRNESS OPINION RILASCIATA A
BANCA INTESA S.P.A. DAL PROF. P. IOVENITTI
IN ORDINE ALL'OPERAZIONE DI CESSIONE
DI ATTIVITÀ A CRÉDIT AGRICOLE S.A.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA INTENZIONALMENTE IN BIANCO]

Milano, 11 ottobre 2006

Spettabile
Consiglio di Amministrazione
BANCA INTESA Spa
Piazza Paolo Ferrari, 10
20121 – MILANO

OGGETTO: Fairness Opinion sui corrispettivi negoziati da Banca Intesa Spa per la cessione a Credit Agricole SA di partecipazioni nella Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza Spa e nella Banca Popolare FriulAdria Spa, per la cessione di sportelli bancari e per l'acquisizione¹ dal Gruppo Credit Agricole di una partecipazione in CAAM SGR Spa (*)

1. Premessa

Lo scrivente ha ricevuto l'incarico di formulare una *Fairness Opinion* sui corrispettivi negoziati da Banca Intesa Spa per la cessione a Credit Agricole SA di partecipazioni nella Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza Spa (di seguito, sinteticamente, Cariparma Spa) e nella Banca Popolare FriulAdria Spa (di seguito, sinteticamente, FriulAdria Spa), per la cessione di sportelli bancari e per l'acquisizione dal Gruppo Credit Agricole di una partecipazione in CAAM SGR Spa, a margine della contestuale operazione di fusione fra Banca Intesa Spa e Sanpaolo IMI Spa.

In particolare, i corrispettivi sui quali è richiesta la formulazione della *Fairness Opinion* sono i seguenti e si riferiscono alle sotto elencate negoziazioni:

- cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA della totalità delle azioni che formano il capitale sociale di Cariparma Spa al prezzo complessivo di €/M. 3.800;
- cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA di azioni corrispondenti al 76,05% del capitale sociale di FriulAdria Spa al prezzo complessivo di €/M. 836,5;
- cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA di 193 sportelli bancari al prezzo complessivo di €/M. 1.330;
- cessione da Credit Agricole SA a Banca Intesa Spa di azioni corrispondenti al 65% del capitale sociale di CAAM SGR Spa al prezzo complessivo di €/M. 815,8 ± le rettifiche più avanti specificate.

(*) La presente *Fairness Opinion* sintetizza le conclusioni delle considerazioni e delle analisi valutative contenute nel documento denominato Nota Tecnica, elaborato dallo scrivente.

¹ L'acquisizione si effettuerà a seguito dell'esercizio di un'opzione, subordinata al mancato raggiungimento di un accordo fra Banca Intesa Spa e Credit Agricole SA per la costituzione di una società paneuropea operante nell'*asset management*.



La richiesta della presente *Fairness Opinion* da parte di Banca Intesa Spa si colloca nel vigente quadro normativo e regolamentare in materia di “operazioni con parti correlate”² che può così sintetizzarsi:

- art. 2391 *bis* Cod. Civ. in materia di “operazioni con parti correlate”;
- TUIF (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) e Regolamento di attuazione;
- Delibera Consob n. 13616 del 12 giugno 2002; Comunicazione Consob n. 97001574 del 20 febbraio 1997; Comunicazione Consob n. 98015554 del 2 marzo 1998; Comunicazione Consob n. 2064231 del 30 settembre 2001; Comunicazione Consob n. 3022996 del 10 aprile 2003;
- Principio Contabile IAS n. 24;
- Codice di Autodisciplina adottato da Banca Intesa Spa³.

Per lo svolgimento dell’incarico affidatogli lo scrivente:

- ha ricevuto da Banca Intesa Spa documentazione contabile ed informativa relativa a:
 - Banca Intesa Spa: Relazione Consolidata al 30 giugno 2006; *Agreement between Credit Agricole SA and Banca Intesa Spa*;
 - Cariparma Spa: Statuto sociale vigente (ed. settembre 2004), Bilancio dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, Relazione semestrale 2006; Previsioni 2006; Piano 2007 – 2009;
 - Friulandria Spa: Statuto sociale vigente (ed. giugno 2004), Bilancio dell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, Relazione semestrale 2006; Previsioni

² Banca Intesa Spa e Credit Agricole SA devono considerarsi Parti Correlate, in quanto alla data delle ultime rilevazioni disponibili (10 luglio 2006) risulta che Credit Agricole SA possedeva n. 1.073.170.507 azioni con diritto di voto di Banca Intesa Spa, corrispondenti al 17,84% del capitale votante.

³ Come precisa la “Relazione annuale in materia di *Corporate Governance* e adesione al Codice di autodisciplina delle società quotate” del 2006 di Banca Intesa Spa “*Il Consiglio di amministrazione ha approvato un “Regolamento interno per le operazioni con parti correlate”, che definisce le linee guida relative alle modalità di realizzazione delle operazioni con parti correlate e, in particolare, di quelle “significative”, ossia di maggior rilievo economico, patrimoniale e finanziario, da riservare alla competenza esclusiva del Consiglio stesso. Le operazioni “significative” sono individuate sulla base di criteri di carattere qualitativo e/o quantitativo e sono, ad esempio, l’acquisto e la cessione di immobili, l’acquisto o la cessione di partecipazioni societarie, di aziende o rami d’azienda, gli accordi di partnership o di joint venture, le operazioni, sia di natura finanziaria, che commerciale, di valore economico superiore ad euro 50 milioni, a condizione che non si tratti di operazioni tipiche o usuali, gli accordi quadro regolanti le prestazioni di servizi infragruppo di durata pluriennale e la concessione a società del gruppo bancario e a parti correlate di affidamenti o garanzie eccedenti determinate soglie quantitative. Il Regolamento definisce altresì i criteri generali per l’informativa da rendere all’organo amministrativo in ordine alle operazioni con parti correlate, laddove esse – non rientrando fra quelle aventi i sopra descritti caratteri di rilevanza e significatività - rientrino nelle autonomie dell’Amministratore delegato o della struttura, al fine di assicurare la correttezza sostanziale e procedurale delle medesime. ...In funzione della natura, del valore e delle caratteristiche dell’operazione, il Consiglio di amministrazione, al fine di evitare che l’operazione stessa sia realizzata a condizioni non congrue, è assistito da uno o più esperti indipendenti che esprimono un’opinione, a seconda dei casi, sulle condizioni economiche e/o sulla legittimità e/o sugli aspetti tecnici dell’operazione (fairness opinion e legal opinion)...”.*



- 2006; Piano 2007 – 2009;
- Sportelli bancari: elenco e informazioni sui principali aspetti logistico-gestionali; Piano 2006 – 2009;
 - CAAM SGR Spa: Statuto sociale vigente, Bilancio individuale e consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, *Business Plan* 2006 – 2008, Contratto di cessione di azioni Nextra Investment Management SGR Spa del 24 ottobre 2005;
- ha incontrato alcuni esponenti del *management* di Banca Intesa Spa impegnati specificamente nell'operazione di fusione Banca Intesa/Sanpaolo IMI al fine di acquisire informazioni in merito al profilo patrimoniale e reddituale degli *assets* da compravendere e alle loro prospettive gestionali;
 - ha incontrato gli *Advisor* di Banca Intesa Spa (legali e finanziari) al fine di apprendere gli aspetti contrattuali della operazione Banca Intesa/Credit Agricole e gli aspetti valutativi degli *assets* da compravendere;
 - ha raccolto ulteriore documentazione contabile ed informativa relativa agli *assets* da compravendere tratta da fonti di pubblico dominio (siti *web*) ritenuta rilevante ai fini dello svolgimento dell'incarico ricevuto.

In merito alla documentazione contabile ed informativa messa a disposizione, lo scrivente dichiara di aver proceduto alla sua utilizzazione così come essa è stata predisposta e fornita, sul fondamento del presupposto della sua correttezza e della sua rispondenza al vero: inoltre lo scrivente precisa di non aver effettuato verifiche sulla documentazione trasmessagli.

La presente *Fairness Opinion* va intesa alla stregua di un “*Parere di Congruità*”, documento frequentemente richiamato da numerose disposizioni di Diritto Societario e di Diritto Mobiliare italiano⁴, finalizzato ad esprimere un giudizio indipendente di natura tecnico-valutativa sui corrispettivi negoziati per le compravendite degli *assets* più sopra elencati.

⁴ Si tratta di:

- l'*equo apprezzamento* richiesto all'arbitratore dall'art 1349 Cod. Civ.;
- l'*attestazione sul prezzo* dei beni/crediti ceduti da soci, promotori, fondatori o amministratori alla società nei primi due anni dalla sua iscrizione nel Registro delle imprese, ai sensi dell'art. 2343 *bis*, Cod. Civ.;
- il *parere sulla congruità* del prezzo di emissione di azioni espresso dal Collegio Sindacale quando sia escluso o limitato l'esercizio del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, sesto comma, Cod. Civ.;
- la *relazione sulla congruità* del rapporto di cambio nella fusione e nella scissione (che per concorde dottrina e giurisprudenza ha natura di prezzo) ai sensi, rispettivamente, dell'art. 2501 *sexies* Cod. Civ. e 2506 *ter* Cod. Civ. (tenuto altresì conto della Comunicazione Consob n. 73063 del 5 ottobre 2000 contenente lo “Schema di relazione della società di revisione da redigersi in occasione di operazioni di fusione e di scissione”);
- il *valore normale* ai sensi dell'art. 9 D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Testo Unico delle imposte sui redditi), quarto comma, lettera b), in materia di azioni non negoziate in mercati regolamentati.

In tutte le occasioni sopra richiamate l'intento del Legislatore (civilistico o tributario) è di garantire i terzi in merito al fondamento del corrispettivo di uno scambio, richiedendo l'intervento *super partes* di un professionista indipendente.



In questo contesto il significato etimologico di “congruità” trova fondamento non solo nei richiami normativi di cui sopra, ma anche nell’aspetto semantico indicato da fondate e rappresentative fonti (“*Il vocabolario Treccani*” e “*Lo Zingarelli – Vocabolario della lingua italiana*”) secondo le quali il significato di “congruità” va individuato contestualmente nei seguenti concetti: equità; equo apprezzamento; adeguatezza; correttezza; convenienza; proporzione; rispondenza a determinate esigenze; opportunità.

Va premesso che le *Fairness Opinion* (o i “*Pareri di Congruietà*” nel senso sopra precisato), aventi per oggetto un corrispettivo negoziale, possono essere alternativamente formulate, secondo la prassi professionale:

- sia elaborando un calcolo *ex novo*, anche mediante il ricorso a metodologie diverse da quelle utilizzate per determinare il corrispettivo sul quale esprimersi;
- sia esaminando criticamente il percorso metodologico seguito per la determinazione del corrispettivo sul quale esprimersi, caratterizzato dalla scelta di specifici criteri valutativi e delle relative ipotesi di base e parametri applicativi.

Nella presente fattispecie lo scrivente ha seguito la seconda alternativa, anche in considerazione della mole di lavoro valutativo già svolto, basato sui vigenti canoni della dottrina aziendalistica e della prassi professionale.

L’obiettivo che lo scrivente si è posto per lo svolgimento dell’incarico affidatogli è stato quello di pervenire al riconoscimento di corrispettivi che avessero le caratteristiche di “*fair value*”, concetto complesso da intendersi contestualmente:

- nel significato più rigoroso preteso dai Principi Contabili internazionali;
- nel senso di corrispettivo ottenibile dall’esito di un’asta competitiva rivolta a terzi;
- nel significato attribuito dal mercato ai corrispettivi della negoziazione di *assets* rappresentativi implicitamente del loro valore puntuale e delle strategie con essi connesse.

E’ proprio a quest’ultimo concetto – le strategie – che deve essere riconosciuta nella fattispecie una particolare enfasi. Il significato strategico dei corrispettivi sui quali lo scrivente deve esprimersi deve infatti specificamente individuarsi:

- per Banca Intesa Spa, nel senso che le compravendite in esame consentono la riunione del 100% di una delle più rilevanti realtà dell’*asset management* in Italia, l’adesione alle prescrizioni dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in materia di concentrazione di sportelli e la conseguente semplificazione operativa che evita di organizzare una effettiva asta;
- per Credit Agricole SA, nel senso che, dopo 16 anni di presenza in Italia come primo azionista della più grande banca italiana, si conferma la volontà di rimanere nel nostro Paese con una presenza significativa e con un posizionamento strategico, realizzabile tramite il controllo di un’entità bancaria che si formerà dalla aggregazione di Cariparma, FriulAdria e 193 sportelli, in grado di raggiungere

importanti quote di mercato (5% in tredici Regioni e 10% in cinque Regioni). In questa ottica assume anche rilevanza il fattore “scarsità” nella costituzione di un nuovo aggregato bancario in Italia da parte di Credit Agricole SA.

2. Fairness Opinion sul corrispettivo della cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA della totalità delle azioni che formano il capitale sociale di Cariparma Spa

L’oggetto della cessione a cui si riferisce il corrispettivo da esaminare è costituito da azioni di Cariparma Spa. Si tratta di:

- n. 500.000.000 di azioni, corrispondenti al 100% dell’attuale capitale sociale di € 500.000.000;
- non soggette ad alcuna diluizione per assenza di titoli convertibili (obbligazioni e *warrant*) o piani di *stock option*;
- di categoria ordinaria⁵, aventi i diritti indicati dall’art. 5 del vigente Statuto sociale;
- dotate di godimento regolare;
- libere da vincoli, pegni, o altre clausole e/o prestazioni accessorie.

Il corrispettivo della cessione sul quale è richiesta la formulazione della *Fairness Opinion* è complessivamente pari a €/M. 3.800. Esso presenta le seguenti caratteristiche contrattuali (stabilite dalle Parti):

- modalità di pagamento: per contanti;
- clausola di aggiustamento: il contratto stabilisce analitiche condizioni e procedure per l’eventuale modifica del corrispettivo, nonché i presupposti per la loro applicazione.

Per pervenire alla formulazione della *Fairness Opinion* lo scrivente ha proceduto sviluppando le seguenti fasi:

- a. esame delle metodologie valutative adottate dagli Advisor per calcolare il valore di Cariparma Spa. Si tratta dei metodi denominati “*Dividend Discount Model – DDM*”, “*Reddituale*”, “*Value Map*” (incentrato sul confronto fra P/BV e ROE) e “*Multipli di mercato*”. A parere dello scrivente, le ultime tre soluzioni metodologiche risultano correttamente adottate e fondatamente scelte in relazione alla tipologia di Società da valutare (azienda di credito con titoli non quotati);
- b. esame delle ipotesi adottate e dei parametri scelti per l’applicazione delle metodologie valutative sopra elencate. Si tratta dei tassi e dei parametri utilizzati nell’applicazione del *Capital Asset Pricing Model*, del tasso di crescita “*g*”, dei coefficienti di ponderazione dei risultati economici attesi (decrescenti nel tempo),

⁵ In merito si osserva che a seguito della recente Riforma del Diritto Societario non è disciplinata espressamente la categoria delle “azioni ordinarie”, ma con questa locuzione si intende la categoria di azioni dotate della totalità dei diritti amministrativi e patrimoniali: in particolare, queste azioni dispongono del diritto di voto pieno.



- della scelta delle imprese “*comparables*”, della tipologia di multipli scelti (P/BV, P/BV *Adjusted*, P/E, P/E *Adjusted*, ROE, ROE *Adjusted*), della tipologia di medie a cui è stato fatto ricorso per comporre in misura unitaria i risultati ottenuti ricorrendo alle diverse metodologie;
- c. esame delle ipotesi adottate per la determinazione del “*fair value*”. Si tratta della congiunta considerazione del risultato ottenuto dalla applicazione dei criteri valutativi sopra elencati e dell’apprezzamento espresso (mediamente) dal mercato in occasione di negoziazioni finalizzate – come nella fattispecie – al raggiungimento di obiettivi strategici.

***Fairness Opinion*: in relazione a quanto precede lo scrivente conclude affermando che il corrispettivo negoziato per la cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA della totalità delle azioni che formano il capitale sociale di Cariparma Spa, pari a €/M. 3.800, può ritenersi congruo.**

3. *Fairness Opinion* sul corrispettivo della cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA di una partecipazione azionaria in FriulAdria Spa

L’oggetto della cessione a cui si riferisce il corrispettivo da esaminare è costituito da azioni di FriulAdria Spa. Si tratta di:

- n. 15.510.498 azioni, corrispondenti al 76,05% dell’attuale capitale sociale di € 101.975.060⁶;
- non soggette ad alcuna diluizione per assenza di titoli convertibili (obbligazioni e *warrant*) o piani di *stock option*;
- di categoria ordinaria⁷, aventi i diritti indicati dagli artt. 5 e 10 del vigente Statuto sociale;
- dotate di godimento regolare;
- libere da vincoli, pegni, o altre clausole e/o prestazioni accessorie.

Il corrispettivo della cessione sul quale è richiesta la formulazione della *Fairness Opinion* è complessivamente pari a €/M. 836,5⁸. Esso presenta le seguenti caratteristiche contrattuali (stabilite dalle Parti):

- modalità di pagamento: per contanti;

⁶ L’art. 13 del vigente Statuto sociale rinvia alle norme di legge la materia dei *quorum* costitutivi e deliberativi dell’assemblea: pertanto la quota residua del 23,95% non risulta in grado di condizionare le delibere assembleari, imponendo, ai fini valutativi, di tenere conto di premi e sconti. Dalle rilevazioni tratte dal Libro Soci risulta che la quota di capitale sociale di Friulandria Spa di proprietà dei primi 50 soci è pari al 78,35%, compresa la quota del 76,05% di Banca Intesa Spa. La residua quota fa capo ad un azionariato estremamente polverizzato, il medesimo che partecipava alla precedente Banca Popolare retta in forma di società cooperativa a responsabilità limitata.

⁷ Si rinvia alla nota in materia di “azioni ordinarie” richiamata nel Capitolo dedicato a Cariparma Spa.

⁸ Tale corrispettivo è stato calcolato parametrando proporzionalmente al 76,05% il valore complessivo (riferito al 100%), calcolato in base alle modalità indicate nel testo.



- clausola di aggiustamento: il contratto stabilisce analitiche condizioni e procedure per l'eventuale modifica del corrispettivo, nonché i presupposti per la loro applicazione.

Per pervenire alla formulazione della *Fairness Opinion* lo scrivente ha proceduto sviluppando le seguenti fasi:

- a. esame delle metodologie valutative adottate dagli Advisor per calcolare il valore di FriulAdria Spa. Si tratta dei metodi denominati “*Dividend Discount Model – DDM*”, “*Reddituale*”, “*Value Map*” (incentrato sul confronto fra P/BV e ROE) e “*Multipli di mercato*”. A parere dello scrivente, le ultime tre soluzioni metodologiche risultano correttamente adottate e fondatamente scelte in relazione alla tipologia di Società da valutare (azienda di credito con titoli non quotati);
- b. esame delle ipotesi adottate e dei parametri scelti per l'applicazione delle metodologie valutative sopra elencate. Si tratta dei tassi e dei parametri utilizzati nell'applicazione del *Capital Asset Pricing Model*, del tasso di crescita “*g*”, dei coefficienti di ponderazione dei risultati economici attesi (decrementi nel tempo), della scelta delle imprese “*comparables*”, della tipologia di multipli scelti (P/BV, P/BV *Adjusted*, P/E, P/E *Adjusted*, ROE, ROE *Adjusted*) della tipologia di medie a cui è stato fatto ricorso per comporre in misura unitaria i risultati ottenuti ricorrendo alle diverse metodologie;
- c. esame delle ipotesi adottate per la determinazione del “*fair value*”. Si tratta della congiunta considerazione del risultato ottenuto dalla applicazione dei criteri valutativi sopra elencati e dell'apprezzamento espresso (mediamente) dal mercato in occasione di negoziazioni finalizzate – come nella fattispecie – al raggiungimento di obiettivi strategici.

***Fairness Opinion:* in relazione a quanto precede lo scrivente conclude affermando che il corrispettivo negoziato per la cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA della partecipazione azionaria corrispondente al 76,05% del capitale sociale di FriulAdria Spa, pari a €/M. 836,5, può ritenersi congruo.**

4. *Fairness Opinion* sul corrispettivo della cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA di 193 sportelli bancari

L'oggetto della cessione a cui si riferisce il corrispettivo da esaminare è costituito da:

- 193 sportelli bancari di proprietà di Banca Intesa Spa. Essi sono ubicati in differenti Province. Il numero degli sportelli bancari oggetto di cessione risponde alle esigenze/ricieste di Credit Agricole SA. e alla normativa dettata dalla Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato: a tale scopo è stata preventivamente esaminata la situazione degli sportelli bancari che si configurerà dopo l'aggregazione (fusione) Banca Intesa/Sanpaolo al fine di individuare gli ambiti

- provinciali nei quali la presenza, misurata in numero di sportelli, ha superato il 30%;
- per sportello bancario si intende, ai presenti fini, un ramo aziendale formato dalle attività e passività inerenti la raccolta e gli impieghi di risorse finanziarie su base locale, ad esclusione di attività immobiliari, sostituite da corrispondenti contratti di locazione stipulati per un congruo periodo;⁹
 - i 193 sportelli bancari sono caratterizzati dai seguenti parametri espressivi di quantità gestionali aggregate riferite al 30 giugno 2006: Patrimonio Netto Contabile: €/M. 407; Raccolta diretta: €/M. 7.622,4; Raccolta indiretta: €/M. 11.286,3; Impieghi: €/M. 5.017,7; Utile Netto: €/M. 50,0.

Il corrispettivo della cessione sul quale è richiesta la formulazione della *Fairness Opinion* è complessivamente pari a €/M. 1.330. Esso presenta le seguenti caratteristiche contrattuali (stabilite dalle Parti):

- modalità di pagamento: per contanti;
- clausola di aggiustamento: il contratto stabilisce analitiche condizioni e procedure per l'eventuale modifica del corrispettivo, nonché i presupposti per la loro applicazione.

Per pervenire alla formulazione della *Fairness Opinion* lo scrivente ha proceduto sviluppando le seguenti fasi:

- esame delle metodologie valutative adottate dagli *Advisor* per calcolare il valore degli sportelli bancari. Si tratta dei metodi denominati “*Dividend Discount Model – DDM*”, “*Reddituale*”, “*Value Map*” (incentrato sul confronto fra P/BV e ROE) e “*Multipli di mercato*”. A parere dello scrivente, le ultime tre soluzioni metodologiche risultano correttamente adottate e fondatamente scelte in relazione alla tipologia di Società da valutare (azienda di credito con titoli non quotati);
- esame delle ipotesi adottate e dei parametri scelti per l'applicazione delle metodologie valutative sopra elencate. Si tratta dei tassi e dei parametri utilizzati nell'applicazione del *Capital Asset Pricing Model*, del tasso di crescita “*g*”, dei coefficienti di ponderazione dei risultati economici attesi (decrescenti nel tempo), della scelta delle imprese “*comparables*”, della tipologia di multipli scelti (P/BV, P/BV *Adjusted*, P/E, P/E *Adjusted*, ROE, ROE *Adjusted*) della tipologia di medie a cui è stato fatto ricorso per comporre in misura unitaria i risultati ottenuti ricorrendo alle diverse metodologie, dei moltiplicatori della raccolta diretta e indiretta;
- esame delle ipotesi adottate per la determinazione del “*fair value*”. Si tratta della congiunta considerazione del risultato ottenuto dalla applicazione dei criteri valutativi sopra elencati e dell'apprezzamento espresso (mediamente) dal mercato in occasione di negoziazioni finalizzate – come nella fattispecie – al raggiungimento di obiettivi strategici.

⁹ Non si tiene conto in questa sede delle *technicalities* propedeutiche alla cessione degli sportelli: esse potrebbero riguardare il preventivo conferimento degli sportelli bancari alle due banche oggetto di cessione, ovvero ad una *new-co* (subordinabile alla preventiva autorizzazione ai sensi della normativa bancaria).

***Fairness Opinion:* in relazione a quanto precede lo scrivente conclude affermando che il corrispettivo negoziato per la cessione da Banca Intesa Spa a Credit Agricole SA di 193 sportelli bancari, pari a €/M. 1.330, può ritenersi congruo.**

5. *Fairness Opinion* sul corrispettivo della cessione dal Gruppo Credit Agricole a Banca Intesa Spa di una partecipazione azionaria in CAAM SGR Spa

L'oggetto della cessione a cui si riferisce il corrispettivo da esaminare è costituito da azioni di CAAM SGR Spa¹⁰. Si tratta di:

- n. 304.200 azioni, corrispondenti al 65% dell'attuale capitale sociale di € 24.172.200¹¹;
- non soggette ad alcuna diluizione per assenza di titoli convertibili (obbligazioni e *warrant*) o piani di *stock option*;
- di categoria ordinaria¹², aventi i diritti indicati dall'art. 5 del vigente Statuto sociale;
- dotate di godimento regolare;
- libere da vincoli, pegni, o altre clausole e/o prestazioni accessorie.

Il corrispettivo della cessione sul quale è richiesta la formulazione della *Fairness Opinion* è complessivamente pari a €/M. 815,8 ± le rettifiche sotto specificate. Esso presenta le seguenti caratteristiche contrattuali (stabilite dalle Parti):

- modalità di pagamento: per contanti;
- base di calcolo: il prezzo negoziato il 24 ottobre 2005 per la cessione della partecipazione del 65% del capitale di Nextra Investment Management SGR Spa allo stesso Credit Agricole SA (pari a €/M. 815,8), dedotti i dividendi percepiti da credit Agricole SA, incrementato dagli interessi maturati, calcolati in base al costo dell'*equity* per Banca Intesa Spa, quantificato nel 9%, dedotti altresì i versamenti in c/capitale eventualmente effettuati e gli indennizzi pagati da Banca Intesa Spa successivamente alla cessione, oltre all'originario prezzo pagato da Banca Intesa Spa per acquisire CAAM Italia SGR Spa.

Per pervenire alla formulazione della *Fairness Opinion* lo scrivente ha proceduto sviluppando le seguenti fasi:

- a. esame del contratto a suo tempo stipulato fra Banca Intesa spa e Credit Agricole SA per la compravendita della partecipazione corrispondente al 65% del capitale di Nextra Investment Management SGR Spa;

¹⁰ Il contenuto della cessione riguarda azioni CAAM SGR Spa dopo che questa Società avrà scisso le attività riconducibili alla incorporata CAAM Italia SGR Spa.

¹¹ L'art. 11.1 del vigente Statuto sociale rinvia alle norme di legge la materia dei *quorum* costitutivi e deliberativi dell'assemblea: pertanto la quota residua del 35% non risulta in grado di condizionare le delibere assembleari, imponendo, ai fini valutativi, di tenere conto di premi e sconti.

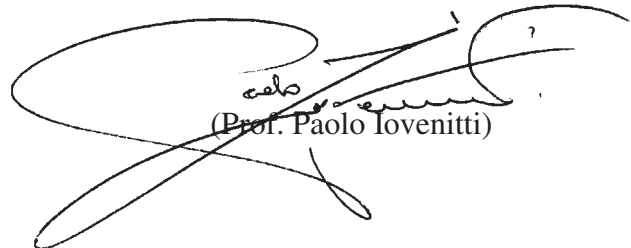
¹² Si rinvia alla nota in materia di "azioni ordinarie" richiamata nel Capitolo dedicato a Cariparma Spa.



- b. esame delle modificazioni intervenute nel “perimetro” operativo di Nextra Investment Management SGR Spa nel corso del 2006, a seguito della fusione con CAAM Italia SGR Spa;
- c. esame delle rettifiche da apportare al corrispettivo originario: dividendi percepiti, interessi compensativi, versamenti in c/capitale, indennizzi e prezzo pagato per l’acquisizione di CAAM Italia SGR Spa.

Fairness Opinion: in relazione a quanto precede lo scrivente conclude affermando che il corrispettivo negoziato per la cessione da Credit Agricole SA a Banca Intesa Spa della partecipazione azionaria corrispondente al 65% del capitale sociale di CAAM SGR Spa, pari a €/M. 815,8 ± le rettifiche sopra specificate, può ritenersi congruo.

In fede,



(Prof. Paolo Iovenitti)