



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

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art.2505-*bis*, comma 1, del
Codice Civile



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Campo di Marte, 19
06124 Perugia

Telefono 075 5722224
Fax 075 5723081
Email itfmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile

Al Consiglio di Amministrazione della
Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A.

1 Motivo, oggetto e natura dell'incarico

Il Piano d'Impresa di Intesa Sanpaolo 2014-2017 (nel seguito anche il "Piano" o il "Piano d'Impresa 2014-2017") prevede un'azione incisiva di governo dei costi incentrata sulla semplificazione societaria ed organizzativa, da attuarsi attraverso una riduzione graduale e significativa del numero delle banche appartenenti alla Divisione Banca dei Territori del Gruppo Intesa Sanpaolo (nel seguito anche il "Gruppo"), con l'obiettivo di integrare undici entità giuridiche.

Sulla base di quanto sopra descritto, con riferimento a Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. (nel seguito anche "CRV" o la "Banca"), nel corso del mese di dicembre 2014 ISP ha perfezionato l'acquisto delle quote detenute dalla Fondazione CARIVIT (pari all'11,09%) ed ha avviato le attività propedeutiche alla fusione per incorporazione di CRV in Intesa Sanpaolo S.p.A. (nel seguito anche "ISP" o "Società Incorporante") (nel seguito anche la "Fusione"), tra cui l'acquisizione del controllo diretto di CRV attraverso la scissione parziale della quote di partecipazione in CRV attualmente detenute da Banca CR Firenze S.p.A. (nel seguito anche "CRF").

Pertanto alla data odierna il capitale sociale è così articolato:

	CRF	ISP	CRV (azioni proprie)	Terzi	Totale
Azioni ordinarie	71.256.316	10.470.157	1.414.506	3.735.602	86.876.581
Azioni di risparmio	2.184.000	762.500	1.394.266	5.659.234	10.000.000
Totale	73.440.316	11.232.657	2.808.772	9.394.836	96.876.581
<i>% di interessenza</i>	<i>75,81%</i>	<i>11,59%</i>	<i>2,90%</i>	<i>9,70%</i>	<i>100,00%</i>

La Fusione è realizzabile in forma "semplificata" ai sensi dell'art. 2505-bis del Codice Civile subordinatamente all'acquisizione da parte di ISP, ad esito della scissione di CRF e dei programmati acquisti, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale complessivo di CRV.

Come indicato nel progetto di fusione la Fusione stessa è pertanto subordinata:

- ✓ al rilascio delle necessarie autorizzazioni da parte delle Autorità di Vigilanza;
- ✓ al raggiungimento, da parte di ISP, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale complessivo di CRV.

In tale contesto il Consiglio di Amministrazione di CRV e il Consiglio di Gestione di ISP sono chiamati ad approvare in data odierna il progetto di fusione per incorporazione di CRV in ISP, da attuarsi avvalendosi della procedura prevista dall'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile (nel seguito anche l'“Operazione”).

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile non verrà pertanto redatta la relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio di cui all'art. 2501-sexies del Codice Civile, in quanto agli azionisti di CRV diversi da ISP (nel seguito “Azionisti di minoranza”) verrà concesso il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo (di seguito anche “Valore di Vendita delle azioni”) determinato alla stregua dei criteri previsti per il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

Il diritto di vendita, di cui al precedente paragrafo, secondo quanto riportato nel Progetto di Fusione, è assorbente del diritto di recesso.

Mediante l'Operazione agli Azionisti di minoranza saranno assegnate azioni ordinarie della Società Incorporante secondo il rapporto di cambio determinato dal Consiglio di Amministrazione della Banca (di seguito “Consiglio di Amministrazione” o gli “Amministratori”) e fermo il diritto di vendita sopra indicato, mentre le azioni di CRV detenute dall'azionista Intesa Sanpaolo saranno annullate senza sostituzione, in esecuzione di quanto disposto dall'art. 2504-ter del Codice Civile.

In tale contesto, KPMG S.p.A. (nel seguito anche “KPMG”), quale soggetto incaricato ai sensi degli artt.13 e 16 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n.39 e ai sensi dell'art. 165 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n.58, della revisione legale del bilancio d'esercizio di CRV, ha ricevuto dal Consiglio di Amministrazione l'incarico di redigere un'apposita relazione al fine di esprimere il proprio parere in merito ai criteri seguiti nella determinazione del Valore di Vendita delle azioni, ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile, che rimanda all'art.2437-ter, comma 2, del Codice Civile (nel seguito “ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile”), determinato in data odierna in via preliminare dal Consiglio di Amministrazione.

Ai fini dell'espletamento dell'incarico, la Direzione di CRV e la Direzione di ISP hanno consegnato a KPMG, in via anticipata, la bozza, e, successivamente, la versione finale, della relazione predisposta da Deloitte Financial Advisory S.r.l. (nel seguito il “Consulente”) della cui assistenza il Consiglio di Amministrazione si avvale per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, unitamente ad altra documentazione utile allo svolgimento del nostro lavoro.

Nel corso della prima parte del Consiglio di Amministrazione tenutosi in data odierna, gli Amministratori hanno formalmente provveduto alla determinazione preliminare del Valore di Vendita delle azioni, al fine di consentire l'attività a noi richiesta ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

All'esito dell'avvenuto riscontro, da parte nostra, della documentazione fatta propria dal Consiglio di Amministrazione e a noi consegnata al termine della prima fase della seduta consiliare tenutasi in data odierna con quella fornitaci in via anticipata, abbiamo emesso la presente relazione al fine di poter consentire il completamento dell'iter consiliare.

Ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile è stato richiesto anche al Collegio Sindacale di CRV, contestualmente a KPMG, di esprimere un parere sul Valore di Vendita delle azioni determinato dal Consiglio di Amministrazione.

2 Descrizione dell'operazione

2.1 Il Progetto

Come riportato nella bozza di delibera del Consiglio di Gestione di ISP tenuto in data odierna, nell'ambito del progetto di semplificazione societaria avviato dal Gruppo Intesa Sanpaolo, in data 29 aprile 2015, è stato sottoscritto con l'Ente CR Firenze un accordo che definisce i termini e le condizioni per l'acquisto da parte di ISP della partecipazione del 10,26% detenuta dall'Ente in CRF. Il trasferimento della quota, sarà successivo all'ottenimento da parte dell'Ente del nulla osta del Ministero dell'Economia e Finanze.

L'acquisizione del controllo totalitario di CRF consentirà di avviare le operazioni finalizzate a realizzare il progetto di concentrazione in ISP delle casse laziali: Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A., Cassa di Risparmio di Civitavecchia S.p.A. (di seguito "CRC") e Cassa di Risparmio di Rieti S.p.A. (di seguito "CRR"), che si articolerà attraverso le seguenti operazioni:

- ✓ la scissione parziale di CRF a favore di ISP delle partecipazioni di controllo detenute in CRV, CRC, CRR e Casse di Risparmio dell'Umbria S.p.A.;
- ✓ la fusione per incorporazione di CRV, CRC e CRR in ISP.

Il progetto di fusione di CRV in ISP (nel seguito il "Progetto di fusione") viene sottoposto all'approvazione, in data odierna, sia del Consiglio di Amministrazione di CRV sia dal Consiglio di Gestione di ISP.

Come si evince dalla Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. sul Progetto di fusione in Intesa Sanpaolo S.p.A. di Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. redatta ai sensi dell'art. 2501-quinquies del Codice Civile (nel seguito la "Relazione degli Amministratori"), consegnataci anticipatamente in bozza unitamente ad altra documentazione inerente l'Operazione, la prospettata operazione di fusione per incorporazione di CRV in ISP si inserisce nel programma di semplificazione societaria ed organizzativa previsto dal Piano di Impresa 2014-2017.

A tal fine il Consiglio di Gestione di ISP e il Consiglio di Amministrazione di CRV sono chiamati ad approvare in data odierna la fusione per incorporazione di CRV in ISP.

La decorrenza degli effetti giuridici sarà stabilita nell'atto di fusione e potrà anche essere successiva alla data dell'ultima delle trascrizioni previste dall'art. 2504 -bis del Codice Civile. L'Operazione verrà perfezionata subordinatamente (i) all'ottenimento delle previste autorizzazioni da parte delle Autorità di Vigilanza ed (ii) al raggiungimento, da parte di ISP, di una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale complessivo di CRV.

2.2 L'Operazione

Come detto precedentemente ISP alla data della fusione, al fine di rendere applicabile l'articolo 2505-bis, comma 1, del Codice Civile, dovrà detenere una partecipazione almeno pari al 90% del capitale sociale della Banca e pertanto l'Operazione potrà avere luogo in forma semplificata, concedendo agli Azionisti di minoranza di CRV il diritto di far acquistare le proprie azioni da ISP per un corrispettivo determinato sulla base dei criteri previsti per il recesso ai sensi dell'art. 2437-ter, comma 2, del Codice Civile.

A seguito del perfezionamento dell'Operazione, come descritta nel Progetto di fusione, le azioni ordinarie di CRV in circolazione saranno annullate senza sostituzione e ISP procederà ad emettere n. 0,5689 azioni ordinarie di ISP per ogni azione ordinaria di CRV e n. 0,4849 azioni ordinarie di ISP per ogni azione di risparmio di CRV detenuta dagli azionisti della Banca che non avranno esercitato il diritto di vendita ai sensi dell'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

Per gli Azionisti di minoranza che avranno invece esercitato il diritto di vendita di cui all'art. 2505-bis, comma 1, del Codice Civile il Consiglio di Amministrazione della Banca ha determinato in via preliminare il Valore di Vendita delle azioni come descritto nel seguito.

3 Natura e limiti della presente relazione

La presente relazione ha la finalità di fornire al Consiglio di Amministrazione della Banca il parere previsto ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile, in merito alla ragionevolezza e non arbitrarietà del metodo di valutazione da questo adottato per determinare il Valore di Vendita delle azioni nonché in merito alla corretta applicazione di tale metodo.

La presente relazione illustra il metodo applicato dal Consiglio di Amministrazione, anche con il supporto del Consulente, e le eventuali difficoltà incontrate per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni, nonché le nostre considerazioni sull'adeguatezza, nelle circostanze, di tale metodo sotto il profilo della sua ragionevolezza e non arbitrarietà, nonché sugli eventuali limiti del metodo stesso e sulla sua corretta applicazione.

Nell'esecuzione del presente incarico KPMG non ha effettuato alcuna valutazione economica di CRV. Tale valutazione compete esclusivamente agli Amministratori di CRV che si avvalgono, a tal fine, anche del lavoro svolto dal Consulente dagli stessi incaricato.

4 Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro incarico abbiamo ottenuto i documenti e le informazioni ritenute utili nella fattispecie. A tal fine, abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione dalla Direzione di CRV e dalla Direzione di ISP, ed in particolare:

- il Progetto di fusione oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca in data odierna, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- la relazione del Consulente, datata 7 maggio 2015, intitolata “Fusione per incorporazione di CR Viterbo in Intesa Sanpaolo” (nel seguito anche la “Relazione di Stima”), consegnataci anticipatamente in bozza;
- la Relazione degli Amministratori, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- bozza di delibera del Consiglio di Gestione di ISP dell’11 maggio 2015 avente ad oggetto “Semplificazioni societarie nella Banca dei Territori”;
- la documentazione di lavoro predisposta dal Consulente in cui sono riportati analiticamente le metodologie di valutazione adottate e i valori risultanti dalla applicazione di tali metodologie;
- il parere del Collegio Sindacale ai sensi dell’art.2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile;
- il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015 di CRV approvato dagli Amministratori in data 4 maggio 2015 ed altre informazioni gestionali e contabili alla stessa data;
- l’accordo per l’acquisto da parte di ISP delle azioni di CRV detenute dalla Fondazione CARIVIT;
- Piano di Impresa 2014-2017;
- Proiezioni economico - finanziarie per il periodo 2015-2017 di CRV, sviluppate dal Consulente, le cui assunzioni sottostanti sono state condivise con il *Management* del Gruppo (nel seguito le “Proiezioni CRV”);
- altri dati e informazioni ritenute rilevanti ai fini delle analisi, anche forniti in forma scritta e verbale,
- la seguente documentazione che è stata, tra l’altro, utilizzata dal Consulente per la redazione della Relazione di Stima e, successivamente, anche da noi ai fini dello svolgimento del nostro incarico:
 - ✓ il bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2012 di CRV assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;
 - ✓ il bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2013 di CRV assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;

- ✓ il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 di CRV assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;
- ✓ il bilancio consolidato al 31 dicembre 2012 del Gruppo Intesa Sanpaolo assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;
- ✓ il bilancio consolidato al 31 dicembre 2013 del Gruppo Intesa Sanpaolo assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;
- ✓ il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 del Gruppo Intesa Sanpaolo assoggettato a revisione legale da parte di KPMG S.p.A.;
- ✓ le informazioni relative all'andamento dei corsi borsistici ottenute attraverso banche dati specializzate, con particolare riferimento a società operanti nel settore bancario.

Abbiamo infine ottenuto attestazione, mediante lettera sottoscritta in data odierna dal rappresentante legale della Banca, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione, che i dati e le informazioni messi a disposizione nello svolgimento del nostro incarico sono completi e che non sono intervenute modifiche significative in relazione agli stessi.

5 Metodologie di valutazione adottate dagli Amministratori e relativi risultati

5.1 Premessa

Come precedentemente indicato, gli Amministratori della Banca si avvalgono anche del supporto del Consulente ai fini della determinazione del Valore di Vendita delle azioni ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Pertanto nel prosieguo del presente paragrafo si farà riferimento alle valutazioni effettuate dal Consulente e fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione della Banca.

5.2 Metodologie adottate

Il Consulente, le cui determinazioni sono state fatte proprie dal Consiglio di Amministrazione di CRV, ha espresso i seguenti principi generali:

- Al fine di identificare i criteri di determinazione del corrispettivo a cui i soci potranno esercitare il diritto di vendita si fa riferimento all'art.2437-ter del Codice Civile secondo il quale nella stima del valore si deve tenere conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni.
- La determinazione del valore unitario delle azioni per le quali è consentita l'opzione di vendita richiede pertanto una valutazione della società emittente. A tal fine, la dottrina e la prassi più diffusa identificano alcuni principi generali a cui il processo valutativo deve ispirarsi:
 - il Valore di Vendita delle azioni deve essere determinato con riferimento al valore della singola azione della società. Il percorso prevede quindi che venga stimato il valore

intrinseco per il 100% dell'azienda e che, successivamente, venga riproporzionato sul valore delle singole azioni, senza tener conto di eventuali aggiustamenti connessi all'entità della partecipazione considerata;

- il valore intrinseco dipende dal profilo economico, patrimoniale, finanziario e dalla posizione di mercato dell'azienda, oltre che dalle prospettive di reddito futuro e dalla politica di distribuzione dei dividendi, ma deve tuttavia essere determinato anche "tenuto conto dell'eventuale valore di mercato". Pertanto, nel caso di aziende le cui azioni non siano quotate, il rimborso spettante al socio recedente dovrà essere determinato tenendo conto, laddove possibile, di confronti con valori empirici disponibili sul mercato o di prezzi per la cessione di quote dell'azienda stessa;
- la stima deve essere rappresentativa del valore della società in ipotesi di prosecuzione dell'attività con l'attuale struttura operativa (ipotesi di continuità).

Il Consiglio di Amministrazione, anche con il supporto del Consulente, ha determinato il Valore di Vendita delle azioni considerando:

- a) il valore osservato in una recente operazione che ha riguardato il capitale di CRV;
- b) il valore di CRV determinato applicando il metodo *Dividend Discount Model* ("DDM"), nella variante *excess capital*, alle Proiezioni CRV;
- c) il valore di CRV stimato applicando multipli osservati in recenti transazioni comparabili e sui borsini relativi ad un campione di banche comparabili (metodo di mercato).

I valori per azione sono stati stimati al netto delle azioni proprie e applicando uno sconto del 15% al valore delle azioni di risparmio rispetto a quello delle azioni ordinarie. Tale sconto è consistente con i prezzi delle azioni osservati in passato sul Sistema di Scambi Organizzati di CRV e trova supporto nell'analisi del differenziale tra il prezzo di borsa delle azioni ordinarie di ISP rispetto a quelle di risparmio.

La data di riferimento delle suddette valutazioni è il 31 dicembre 2014 (nel seguito "Data di valutazione").

a) Valore osservato in una recente operazione che ha riguardato il capitale di CRV

Nel corso del 2014, ISP ha perfezionato l'acquisto di un pacchetto di azioni di CRV – costituito da azioni ordinarie e da azioni di risparmio - detenuto da Fondazione Carivit (11,09%).

I prezzi a cui è stata conclusa tale transazione risultano pari a €1,76 per azione ordinaria ed €1,50 per azione di risparmio, corrispondente ad un valore economico implicito per il 100% del capitale di CRV al netto delle azioni proprie pari a €163,32 milioni.

I prezzi di €1,76 per azione ordinaria ed €1,50 per azione di risparmio sono stati considerati dal Consulente quale il più recente riferimento di mercato relativamente alla valorizzazione di CRV.

b) Metodo del Dividend Discount Model

Il metodo del *Dividend Discount Model* (“DDM”) determina il valore di un’azienda o di un ramo d’azienda in funzione del flusso di dividendi che si stima essa sia in grado di generare in chiave prospettica. Nella fattispecie il metodo utilizzato è il DDM nella variante *Excess Capital*, in base al quale il valore economico di una società è pari alla sommatoria dei seguenti elementi:

- valore attuale dei flussi di cassa futuri generati nell’arco di un determinato orizzonte temporale di pianificazione esplicita e distribuibili agli azionisti mantenendo un livello di patrimonializzazione minimo, coerente con le istruzioni dettate in materia dall’Autorità di Vigilanza e compatibile con la natura e l’evoluzione attesa delle attività;
- valore attuale di una rendita perpetua definita sulla base di un dividendo sostenibile per gli esercizi successivi al periodo di pianificazione esplicita. Tale valore è indicato nel seguito anche come *Terminal Value*.

Il metodo descritto prescinde pertanto dalle effettive politiche di distribuzione degli utili adottate nell’ambito dell’esercizio di pianificazione preso a riferimento.

La formula su cui si basa la stima del valore di una società (“W”) sulla base della metodologia DDM è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+i)^t} + VT_a$$

dove:

DIV_t = Flussi di cassa potenzialmente distribuibili agli azionisti nell’orizzonte temporale prescelto sulla base del piano elaborato, mantenendo un livello soddisfacente di patrimonializzazione;

i = tasso di attualizzazione rappresentato dal costo del capitale di rischio (“Ke”);

n = periodo esplicito di pianificazione (numero di anni);

VT_a = valore attuale del *Terminal Value* determinato quale valore di una rendita perpetua stimata sulla base di un flusso di dividendo sostenibile e coerente con il tasso di crescita di lungo termine (“g rate”).

La stima dei flussi di cassa distribuibili agli azionisti nel periodo di pianificazione ha preso a riferimento:

- Fondi Propri e requisiti di vigilanza di CRV al 31 dicembre 2014.
- Proiezioni economico-finanziarie 2015-2017 di CRV; in considerazione del fatto che alla data di valutazione non risultano disponibili proiezioni economico – finanziarie di CRV predisposte dal *management* del Gruppo e approvate dagli Amministratori, il Consulente ha

provveduto ad effettuare stime proprie in coerenza con le linee guida del Piano d'Impresa 2014-2017 del Gruppo. Le assunzioni sottostanti le stime sono state condivise con il *Management* del Gruppo.

- Un livello minimo di patrimonializzazione (CET1 *ratio*) pari al 10,50%.

Per l'attualizzazione è stato utilizzato un costo del capitale calcolato sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), considerando l'attuale struttura dei tassi d'interesse di mercato e dello specifico settore di riferimento. In particolare, il costo del capitale proprio (k_e) è calcolato come somma tra il tasso di rendimento nominale delle attività prive di rischio e un premio per il rischio specifico che riflette la rischiosità del contesto del settore di riferimento e dei rischi specifici legati all'operatività della Banca.

La formula utilizzata per il calcolo del costo del capitale proprio è la seguente:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

dove:

- R_f = tasso di rendimento delle attività prive di rischio, stimato sulla base del rendimento lordo del *Benchmark* Italia decennale aggiornato al 17 aprile 2015, in due differenti scenari: i) media delle osservazioni su 6 mesi (1,77%); ii) media delle osservazioni su 12 mesi (2,26%);
- B = coefficiente Beta, che indica la rischiosità di uno specifico titolo azionario rispetto al mercato azionario nel suo complesso, stimato sulla base dei Beta di un campione di banche italiane quotate, rilevati su un orizzonte temporale di 2 anni, osservati con frequenza settimanale, alla data del 17 aprile 2015 e pari a 1,265;
- $R_m - R_f$ = premio per il rischio, ovvero rendimento differenziale richiesto dagli investitori per un investimento in titoli azionari rispetto ad un investimento privo di rischio, pari al 5,0%.

Sulla base dei parametri sopra descritti, il costo del capitale risulta compreso in un intervallo tra 8,1% ed 8,6%.

Il tasso di crescita di lungo periodo ("g rate") utilizzato è pari al 2%.

Sulla base di tale metodologia, l'intervallo di valori per il 100% di CRV stimato dal Consulente risulta compreso tra €158,75 milioni e €167,10 milioni, corrispondenti ad un valore per azione ordinaria pari rispettivamente a €1,71 e €1,80 ed un valore per azione di risparmio pari rispettivamente a €1,45 ed € 1,53. Tali valori sono stati determinati al netto delle azioni proprie detenute dalla Banca.

c) Metodo di mercato

Il metodo dei multipli di mercato permette di apprezzare il valore di un'azienda a partire dalle valorizzazioni emerse in transazioni o quotazioni di mercato aventi ad oggetto realtà comparabili.

Tale metodo prevede la determinazione di "multipli", risultanti dal rapporto tra il "prezzo" registrato e parametri aziendali ritenuti significativi, di natura economica, patrimoniale o finanziaria o altri parametri, comunque legati all'operatività delle società coinvolte.

La stima del valore del capitale economico della società o del ramo oggetto di analisi si sviluppa applicando i suddetti multipli alle stesse grandezze aziendali assunte quale base per la determinazione dei multipli stessi ed espresse dalla società o dal ramo in esame.

Nella fattispecie il Consulente ha preso a riferimento i multipli desumibili da (i) transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza di banche comparabili e (ii) scambi osservati sui borsini per un campione di banche comparabili.

c.i) Metodo dei multipli osservati su transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza di banche comparabili

Nella fattispecie il Consulente ha preso a riferimento i multipli desumibili da transazioni aventi ad oggetto quote di minoranza di banche comparabili, aventi un profilo simile a CRV.

Tali transazioni, collocate nell'orizzonte temporale 2012-2014, rappresentano per la maggior parte operazioni di acquisto da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il consulente ha fatto riferimento al valore della media e della mediana dei multipli Prezzo/Patrimonio Netto (nel seguito "P/PN") osservati, pari rispettivamente a 1,389x e 1,393x.

Sulla base di tale multiplo e del valore del Patrimonio Netto di CRV al 31 dicembre 2014, l'intervallo di valori per il 100% di CRV stimato dal Consulente risulta compreso tra €186,5 milioni e €187,1 milioni, corrispondenti ad un valore per azione ordinaria pari rispettivamente a €2,01 e €2,02 ed un valore per azione di risparmio pari rispettivamente a €1,709 ed €1,714.

c.ii) Metodo dei multipli osservati su operazioni di scambio sui borsini relativi ad un campione di banche comparabili

Nella fattispecie sono stati analizzati i prezzi di scambio osservati sui borsini per un campione di banche ritenute comparabili dal Consulente.

Il Consulente ha fatto riferimento al valore della media e della mediana dei multipli P/PN osservati per il campione pari rispettivamente a 1,24x e 1,20x.

Sulla base di tali multipli e del valore di patrimonio netto di CRV al 31 dicembre 2014 l'intervallo di valori per il 100% di CRV stimato dal Consulente risulta compreso tra €160,59 milioni e €166,86 milioni, corrispondente ad un valore per azione ordinaria rispettivamente pari a €1,73 e €1,80 per azione, ed un valore per azione di risparmio rispettivamente pari a €1,47 ed €1,53.

Il Consulente ha quindi identificato un intervallo di valore economico del 100% di CRV compreso tra:

- un valore minimo pari a €160,59 milioni, corrispondente a €1,73 per azione ordinaria ed €1,47 per azione di risparmio, ottenuto mediante l'applicazione del dato mediano del multiplo P/PN desunto dai borsini (1,20x);
- un valore massimo pari a €187,1 milioni, corrispondente a €2,02 per azione ordinaria ed €1,71 per azione di risparmio, ottenuto mediante l'applicazione del dato mediano del multiplo P/PN desunto dalle transazioni comparabili (1,393x).

Tali valori sono stati determinati al netto delle azioni proprie detenute dalla Banca.

5.3 Risultati cui pervengono gli Amministratori con l'assistenza del proprio Consulente

Sulla base delle metodologie e delle ipotesi sopra illustrate, il Consulente ha identificato i seguenti intervalli di valore determinati al netto delle azioni proprie detenute dalla Banca:

	Minimo	Massimo
Metodo del DDM (€/milioni)	158,75	167,10
<i>Valore per azione ordinaria (€)</i>	<i>1,71</i>	<i>1,80</i>
<i>Valore per azione di risparmio (€)</i>	<i>1,45</i>	<i>1,53</i>
Metodo di mercato (€/milioni)	160,59	187,10
<i>Valore per azione ordinaria (€)</i>	<i>1,73</i>	<i>2,02</i>
<i>Valore per azione di risparmio (€)</i>	<i>1,47</i>	<i>1,71</i>

5.4 Sintesi delle valutazioni eseguite dagli Amministratori

Sulla base delle considerazioni sopra riportate gli Amministratori hanno ritenuto che il valore di €1,76 per azione ordinaria e di €1,50 per azione di risparmio di CRV, che rappresentano l'ultimo riferimento di mercato circa la valorizzazione della Banca, possano essere ritenuti congrui dal punto di vista economico-finanziario quale prezzo da riservare agli Azionisti di minoranza che, a seguito dell'operazione di fusione, intendessero esercitare il loro diritto di vendita. Detti valori risultano compresi negli intervalli individuati dal Consulente applicando il metodo del DDM e il metodo dei multipli di mercato.

6 Difficoltà di valutazione incontrate dal Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di CRV ha evidenziato le seguenti difficoltà:

- in assenza di proiezioni economico – finanziarie predisposte in ottica stand alone i valori delle prospettive economiche e patrimoniali di CRV sono state stimate ipotizzando che entro il 2017 il profilo di redditività, patrimonializzazione, efficienza e di rischio della banca si allinei a quanto previsto per il Gruppo nel Piano d'impresa 2014 – 2017;
- le azioni di CRV non sono quotate in un mercato regolamentato: alla data odierna il riferimento di mercato più recente è rappresentato dalla recente operazione di acquisto conclusa da Intesa Sanpaolo;
- il metodo di mercato ha preso in considerazione transazioni che hanno visto coinvolta Intesa Sanpaolo quale controparte: nonostante questo esse costituiscono comunque un elemento di riferimento per la valorizzazione di CRV;
- gli scambi osservati sui borsini risultano caratterizzati da un ridotto profilo di liquidità e da una bassa frequenza di aggiornamento dei prezzi, pertanto tali valorizzazioni potrebbero non incorporare tutte le informazioni al momento disponibili. Si evidenzia tuttavia che tali valori costituiscono comunque un elemento di riferimento per la valorizzazione di CRV.

7 Lavoro svolto

Ai fini dell'espletamento del nostro incarico, abbiamo svolto le seguenti principali attività:

- esame della Relazione degli Amministratori, consegnataci anticipatamente in bozza, che illustra, tra l'altro, il processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- esame del Progetto di Fusione oggetto di approvazione in data odierna dal Consiglio di Amministrazione della Banca, consegnatoci anticipatamente in bozza;
- esame della Relazione di Stima, utilizzata dal Consiglio di Amministrazione per determinare il Valore di Vendita delle azioni, consegnataci anticipatamente in bozza;
- esame del processo di determinazione del Valore di Vendita delle azioni adottato dal Consiglio di Amministrazione e dal Consulente con l'obiettivo di verificarne l'idoneità, nelle specifiche circostanze, sotto un profilo di ragionevolezza e non arbitrarietà, alla determinazione del Valore di Vendita delle azioni;
- verifica della coerenza dei dati utilizzati con le fonti di riferimento e, in particolare, con la documentazione utilizzata elencata nel paragrafo 4;
- verifica della correttezza matematica dei calcoli eseguiti dal Consulente e fatti propri dal Consiglio di Amministrazione nell'ambito del processo valutativo;
- discussioni ed approfondimenti con il Consulente e con la Direzione del ISP e di CRV;

- *sensitivity analysis*, con l'obiettivo di verificare quanto il risultato cui è pervenuto il Consiglio di Amministrazione sia influenzabile da variazioni nelle ipotesi e nei parametri assunti;
- verifica della corrispondenza tra la documentazione ricevuta nel corso dell'incarico e le versioni finali dei documenti fatti propri dal Consiglio di Amministrazione;
- discussione con il Collegio Sindacale in ordine alle rispettive attività svolte ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile;
- ottenimento di un'attestazione sottoscritta dal legale rappresentante di CRV, anche a nome del Consiglio di Amministrazione, che evidenzia la circostanza che alla data della presente relazione non sono maturate circostanze modificative dei dati e dei contenuti della documentazione analizzata, né si sono verificati eventi tali da modificare le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni.

Abbiamo infine raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Banca e limitata analisi documentale, informazioni circa eventi avvenuti dopo la data di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014 che possono avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente parere.

8 Commenti sull'adeguatezza dei metodi utilizzati e sulla validità delle stime prodotte

Con riferimento al presente incarico, sottolineiamo che il procedimento valutativo seguito dal Consiglio di Amministrazione, che ha fatto proprie le valutazioni del Consulente, ha avuto quale scopo principale la determinazione del Valore di Vendita delle azioni ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile. Di conseguenza, il valore economico riferito a CRV non può essere utilizzato per finalità diverse.

In particolare, il Valore di Vendita delle azioni è stato individuato dal Consiglio di Amministrazione, tenendo conto del valore osservato in recenti operazioni che hanno riguardato il capitale di CRV, all'interno degli intervalli di valori determinati attraverso il metodo del DDM e il metodo di mercato.

Ciò premesso, le principali considerazioni sui metodi di valutazione selezionati dagli Amministratori sono di seguito riportate:

- i metodi di valutazione adottati dal Consulente e ripresi dal Consiglio di Amministrazione risultano comunemente accettati ed utilizzati nell'ambito delle valutazioni di realtà operanti nel settore di riferimento. Tali metodi, infatti, consentono di cogliere le caratteristiche specifiche della realtà oggetto di valutazione e di esprimerne le diverse componenti di valore;
- la scelta del Consulente ripresa dal Consiglio di Amministrazione di adottare, per la determinazione del valore economico di CRV, le metodologie descritte al paragrafo 5.2 risulta, anche alla luce della prassi di mercato e delle considerazioni da svolgere nella determinazione del Valore di Vendita delle azioni, ragionevole e non arbitraria. Inoltre, la

relazione predisposta dagli Amministratori per illustrare l'operazione in esame descrive, ancorché sinteticamente, le caratteristiche delle diverse metodologie utilizzate e le modalità della loro applicazione;

- nella scelta dei metodi di valutazione gli Amministratori hanno applicato metodologie che consentono di tener conto sia della consistenza patrimoniale che delle prospettive reddituali della Banca.

9 Limiti e difficoltà incontrati nello svolgimento del nostro incarico

Relativamente alle principali difficoltà e ai limiti incontrati nello svolgimento del presente incarico, in aggiunta a quanto già espresso dagli Amministratori, si segnala quanto segue:

- l'applicazione del metodo del DDM descritto in precedenza per la valorizzazione di CRV ha previsto l'utilizzo di stime economico-finanziarie prospettiche che sono per loro natura aleatorie e soggette a significativi cambiamenti di scenario di mercato e di scenario macroeconomico;
- in aggiunta a quanto sopra, si evidenzia che, non essendo disponibili proiezioni economico-finanziarie specifiche della Banca, il Consulente ha utilizzato le Proiezioni CRV come sopra definite.
- l'applicazione di un metodo analitico è inoltre resa ulteriormente complessa in considerazione dell'attuale contesto macroeconomico e di mercato, caratterizzato da inconsueti livelli di volatilità riscontrabili su tutte le grandezze finanziarie determinanti ai fini della valutazione, e della conseguente difficoltà nella formulazione di previsioni, anche di breve periodo, relative ai suddetti parametri di natura finanziaria che influenzano i valori oggetto di stima.

Le predette oggettive difficoltà sono state attentamente considerate ai fini della predisposizione della presente relazione sul Valore di Vendita delle azioni di CRV, redatta ai sensi dell'art.2505-bis, comma 1, del Codice Civile.

10 Conclusioni

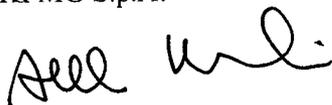
Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra descritte, tenuto conto della natura e della portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione e fermo restando quanto illustrato al precedente paragrafo 9, non siamo venuti a conoscenza di fatti o circostanze tali da farci ritenere che il metodo di valutazione adottato dagli Amministratori per la determinazione del Valore di Vendita delle azioni di Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. non sia, limitatamente alla finalità per le quali esso è stato sviluppato, adeguato in quanto nelle circostanze ragionevole e non arbitrario e che esso non sia stato correttamente applicato ai fini della determinazione del Valore di Vendita delle azioni.

La presente relazione è indirizzata al Consiglio di Amministrazione di Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. ed è stata predisposta esclusivamente per le finalità di cui all'art.2505-*bis*, comma 1, del Codice Civile.

Tale relazione non potrà pertanto essere divulgata a soggetti terzi, fatta eccezione per gli azionisti di Cassa di Risparmio della Provincia di Viterbo S.p.A. che ne facciano richiesta, purché per le finalità e nei limiti di cui al medesimo articolo, o comunque utilizzata per altro scopo, senza il nostro preventivo consenso scritto.

Perugia, 11 maggio 2015

KPMG S.p.A.



Alberto Mazzeschi
Socio