

**SANPAOLO IMI S.P.A.**

**Scissione parziale proporzionale  
di Banca Fideuram S.p.A.  
a favore di SANPAOLO IMI S.p.A.**

**Relazione degli Amministratori**

## *Avvertenze per gli investitori statunitensi*

*Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un invito ad acquistare o vendere strumenti finanziari negli Stati Uniti.*

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

\*\*\*

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

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

## INDICE

<b>1.</b>	<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>IL GRUPPO SANPAOLO IMI.....</b>	<b>7</b>
2.1	Costituzione, azionariato e patrimonio.....	7
2.2	La struttura del Gruppo e i settori di attività .....	9
2.3	L'evoluzione recente .....	12
2.3.1	Principali indicatori del Gruppo .....	12
2.3.2	I risultati consolidati.....	13
<b>3.</b>	<b>BANCA FIDEURAM.....</b>	<b>19</b>
3.1	Costituzione, azionariato e patrimonio.....	19
3.2	La struttura organizzativa ed operativa .....	20
3.3	L'evoluzione recente .....	21
3.3.1	Principali indicatori del Gruppo .....	21
3.3.2	I risultati consolidati.....	22
<b>4.</b>	<b>LE FINALITÀ DELL'OPERAZIONE.....</b>	<b>24</b>
4.1	La struttura dell'operazione.....	24
4.2	Nuovo modello di business .....	26
4.3	Il nuovo Polo Assicurativo .....	27
4.3.1	Strategia industriale del Polo Assicurativo: vantaggi operativi e sinergie economiche .....	30
4.4	Descrizione degli elementi patrimoniali oggetto di scissione.....	32
4.4.1	Gli elementi e gli effetti patrimoniali della Scissione.....	32
4.4.2	La società oggetto della Scissione: Fideuram Vita .....	33
4.4.3	L'evoluzione .....	34
4.5	Criteri per la determinazione del rapporto di assegnazione .....	38
4.6	Profili giuridici e modalità di assegnazione .....	46
4.7	I riflessi tributari dell'operazione sulle società partecipanti alla scissione .....	49

## 1. INTRODUZIONE

Signori Azionisti,

siete stati convocati in Assemblea Straordinaria per deliberare sul progetto di scissione parziale proporzionale di Banca Fideuram S.p.A. (di seguito “**Banca Fideuram**” o “**BF**” o “**Società Scissa**”), a favore della Vostra società, della partecipazione detenuta da Banca Fideuram in Fideuram Vita Compagnia di Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (di seguito “**Fideuram Vita**” o “**FV**”).

L’operazione costituisce, come dettagliatamente descritto nella presente Relazione, una delle fasi di un progetto di concentrazione delle attività assicurative del Gruppo, teso alla creazione di un forte polo assicurativo (di seguito il “**Polo Assicurativo**”) in grado di assumere un ruolo di leader in ambito nazionale.

Il progetto di concentrazione prevede, nella sua completa articolazione societaria:

- (i) la scissione parziale a favore di SANPAOLO IMI S.p.A. (di seguito, “**SANPAOLO IMI**” o “**SPIMI**” o “**Società Beneficiaria**”) della partecipazione detenuta da BF in FV, oggetto della presente Relazione;
- (ii) la scissione della partecipazione totalitaria detenuta da Sanpaolo IMI Wealth Management S.p.A. (di seguito “**SPWM**”), società controllata interamente da SPIMI, in Sanpaolo Vita S.p.A. (di seguito, “**Sanpaolo Vita**” o “**SPVita**”) a favore di Noricum Vita S.p.A. (di seguito “**Noricum Vita**” o “**Noricum**”), anch’essa interamente controllata, direttamente e indirettamente, da SPIMI;
- (iii) la fusione per incorporazione di SPVita e FV in Noricum, che assumerà la denominazione sociale ASSICURAZIONI INTERNAZIONALI TORINO S.p.A.

Tutte le operazioni descritte, ancorché logicamente e giuridicamente distinte, sono intese a realizzare un progetto unitario, con esecuzione sostanzialmente contestuale e subordinata al rilascio delle prescritte autorizzazioni da parte delle competenti autorità di vigilanza del settore assicurativo e bancario. L’effetto della fusione descritta al precedente punto (iii) sarà successivo a quello delle operazioni che la precedono.

Ciò premesso, siete chiamati a valutare la scissione parziale proporzionale di BF a favore di SANPAOLO IMI in considerazione delle motivazioni strategiche e tenuto conto delle modalità realizzative dell’operazione di seguito specificatamente esposte.

In via generale, l’iniziativa di razionalizzazione nasce dall’analisi dei trend evolutivi che portano ad una nuova fase di caratterizzazione del business assicurativo nel comparto del *wealth management* in Italia.

La costante e complessa innovazione normativa, la riforma della previdenza e l’evoluzione socio-demografica generano, infatti, sfide e opportunità per il business bancassicurativo. In particolare si determinano:

- sfide, rappresentate da una maggiore attesa di specializzazione e da un maggiore assorbimento di capitale (cui garantire una remunerazione adeguata in relazione al livello di costo);

- opportunità, costituite da ulteriori spazi di crescita e di incremento di redditività nel medio periodo a seguito della chiusura del “gap di protezione” rispetto alla media europea e della crescente domanda pensionistica privata.

Alla luce delle condizioni descritte, il Gruppo SANPAOLO IMI, leader in Italia nel comparto del *Wealth Management* e nella *bancassurance* in particolare, ha l’opportunità di innovare ulteriormente il proprio *business model* attraverso la creazione di un polo assicurativo forte, mediante:

- l’accorpamento delle strutture di Gruppo dedicate;
- lo sfruttamento del pieno potenziale di mercato realizzabile dalla rete distributiva di Gruppo;
- lo sviluppo di un sistema di offerta e di un modello di servizio innovativo nel comparto del *Personal & Property protection*.

Nel contempo, all’esito dell’operazione, Banca Fideuram è chiamata a rafforzare il proprio modello di business con *focus* sulle attività di consulenza finanziaria, *asset management* e *private banking*, con la possibilità di distribuire prodotti di una grande impresa assicurativa in grado di confrontarsi con i principali *player* nazionali ed esteri e, quindi, di essere essa stessa più competitiva in termini di gamma di prodotti offerti alla propria clientela.

Nel perseguire la propria *mission*, il Polo Assicurativo si ispirerà ad un modello di business specializzato ed innovativo in grado di dar vita ad un nuovo operatore leader in campo nazionale. In particolare tale modello dovrà prevedere:

- un rapporto con le reti distributive basato su eccellenza degli standard di mercato in termini di prodotti, livello di servizio e *pricing*;
- uno standard di efficienza elevato e coerente con il posizionamento;
- una ricerca di crescita anche al di fuori del perimetro di Gruppo sia mediante accordi distributivi, sia mediante accordi strategici con altri operatori.

Lo sviluppo del Polo Assicurativo potrà declinarsi lungo le seguenti direttrici:

1. accorpamento del business vita, con la creazione del terzo operatore italiano per raccolta premi al 31 dicembre 2003 (Euro 8,2 mld.), una quota di mercato superiore al 12% ed ulteriori potenzialità di crescita per effetto del raggiungimento del pieno potenziale commerciale di Gruppo;
2. completamento della gamma prodotti vita (copertura dei bisogni di previdenza) e sviluppo selettivo nei rami danni (*Personal & Property protection*);
3. miglioramento della base di costo con sinergie derivanti dall’integrazione delle diverse fabbriche prodotto.

Tutto quanto sopra premesso, con specifico riferimento all’operazione sottoposta al Vostro esame, concernente la scissione parziale proporzionale, a favore della Vostra Società, della partecipazione detenuta da BF in Fideuram Vita, è stato determinato, con la collaborazione di Goldman Sachs

International (di seguito “**Goldman Sachs**”) e J.P. Morgan plc (di seguito “**JPMorgan**”), qualificati consulenti esterni, il rapporto di assegnazione che governa la scissione nel modo che segue:

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

Tale rapporto identifica il numero di azioni ordinarie SANPAOLO IMI da attribuire agli azionisti di Banca Fideuram diversi da SANPAOLO IMI, desumibile dal rapporto tra l’equivalente per azione BF del valore economico della partecipazione scissa ed il valore economico di ogni azione ordinaria SANPAOLO IMI.

Sotto il profilo civilistico, la scissione si realizzerà in conformità con gli articoli 2506 e seguenti del codice civile e secondo le modalità e le condizioni contenute nel progetto di scissione. L’assegnazione in favore dei soci di BF delle azioni ordinarie SPIMI avverrà proporzionalmente alla quota di partecipazione posseduta in Banca Fideuram da ciascun azionista diverso dalla stessa SPIMI.

Ai sensi dell’art. 2506-*quater* codice civile, gli effetti della scissione decorreranno dall’ultima delle date di iscrizione dell’atto di scissione o dalla diversa data successiva eventualmente indicata nell’atto di scissione. È peraltro intenzione di SANPAOLO IMI e di Banca Fideuram procedere al perfezionamento dell’operazione nei tempi strettamente richiesti ai fini del rilascio delle prescritte autorizzazioni amministrative e dunque, in via indicativa, subordinatamente all’assenso delle competenti autorità di vigilanza, entro i primi giorni del prossimo mese di novembre 2004.

## **2. IL GRUPPO SANPAOLO IMI**

### **2.1 COSTITUZIONE, AZIONARIATO E PATRIMONIO**

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

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

L'integrazione con il Gruppo Cardine (2002-2003) ha arricchito il Gruppo di sette banche<sup>1</sup> di medie dimensioni operanti nel nord-est e lungo la dorsale adriatica con forte radicamento nei territori di riferimento. Con l'incorporazione in SANPAOLO IMI di Cardine Finanziaria, la fusione propria della Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone e della Cassa di Risparmio di Gorizia in Friulcassa e della Banca Agricola di Cerea in Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, è stato avviato un processo di razionalizzazione delle reti del Gruppo, mirato a sfruttare la forza dei brand locali, saldamente radicati nei mercati regionali di riferimento, a conseguire le economie di scala e di scopo derivanti dall'eliminazione di sovrapposizioni e duplicazioni operative.

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

Il capitale sociale di SANPAOLO IMI è di 5.144.064.800 Euro, interamente versato e suddiviso in 1.448.831.982 azioni ordinarie e 388.334.018 azioni privilegiate, entrambe del valore nominale unitario di 2,80 Euro.

Le azioni ordinarie SANPAOLO IMI sono negoziate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. e presso il New York Stock Exchange (NYSE).

---

<sup>1</sup> Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Banca Agricola di Cerea (incorporata dalla prima nel giugno 2003), Cassa di Risparmio in Bologna, Cassa di Risparmio di Venezia, Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone e Cassa di Risparmio di Gorizia (confluite a dicembre 2003 in Friulcassa – Cassa di Risparmio Regionale) e Banca Popolare dell'Adriatico.

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

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

<sup>2</sup> La voce comprende le azioni proprie detenute dal Gruppo.



Con riferimento ai requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di credito e di mercato si riportano, nella tabella che segue, il patrimonio di vigilanza, le attività di rischio ponderate ed i coefficienti di solvibilità del Gruppo SANPAOLO IMI al 31 dicembre 2003.

### Patrimonio di Vigilanza del Gruppo SANPAOLO IMI

Categorie/Valori	31/12/03	31/12/02
	(€/mil)	(€/mil)
<b>A. Patrimonio di vigilanza</b>		
A.1 Patrimonio di base (tier 1)	10.038	9.765
A.2 Patrimonio supplementare (tier 2)	4.470	4.406
A.3 Elementi da dedurre	-837	-470
A.4 Patrimonio di vigilanza	13.671	13.701
<b>B. Requisiti prudenziali di vigilanza</b>		
B.1 Rischio di credito	9.999	9.886
B.2 Rischio di mercato	877	767
<i>di cui:</i>		
- rischi del portafoglio non immobilizzato	866	756
- rischi di cambio	10	11
- rischi di concentrazione	1	-
B.2.1 Prestiti subordinati di 3° livello	598	589
B.3 Altri requisiti prudenziali	45	44
B.4 Totale requisiti prudenziali	10.921	10.697
<b>C. Attività di rischio e coefficienti di vigilanza</b>		
C.1 Attività di rischio ponderate	136.513	133.713
C.2 Patrimonio di base / Attività di rischio ponderate	7,4%	7,3%
C.3 Patrimonio di vigilanza / Attività di rischio ponderate	10,5%	10,7%

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

## 2.2 LA STRUTTURA DEL GRUPPO E I SETTORI DI ATTIVITÀ

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

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

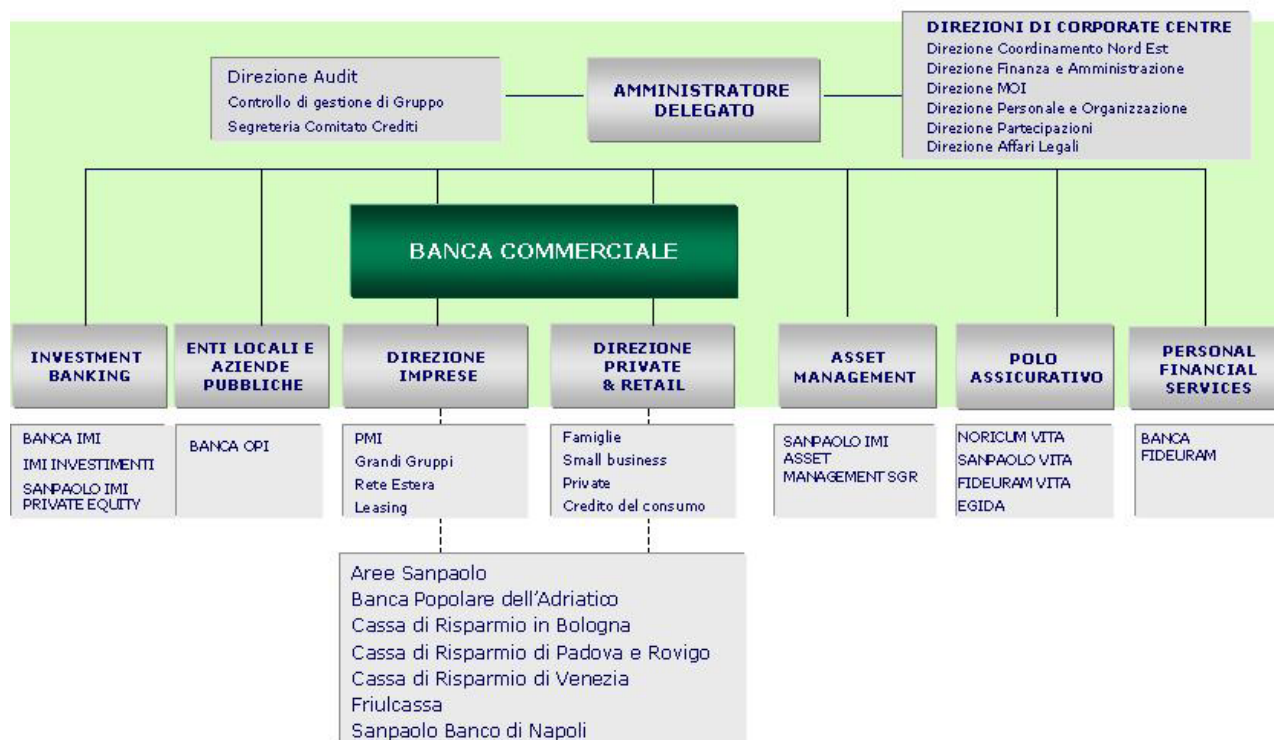
- valorizzazione del concetto di prossimità al cliente nei diversi territori di radicamento;
- specializzazione delle professionalità delle unità commerciali e delle società prodotte per garantire l'eccellenza del servizio;
- presidio accentrato di attività operative e di servizio per conseguire economie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

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

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

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

## LA NUOVA STRUTTURA DEL GRUPPO



## 2.3 L'EVOLUZIONE RECENTE

### 2.3.1 Principali indicatori del Gruppo

Con riferimento all'evoluzione dei risultati del Gruppo nel primo trimestre del 2004, si riportano di seguito i più significativi dati reddituali, volumetrici e di struttura ed i principali indicatori di performance.

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

(1) I dati pro-forma sono redatti ipotizzando, a far data dall'1/1/2003, il consolidamento integrale di Inter-Europa Bank, il consolidamento proporzionale di Cassa dei Risparmi di Forlì e l'esclusione dall'area di consolidamento di Banque Sanpaolo e Finconsumo Banca, valutate a equity.

(2) Al fine di garantire una maggiore comparabilità dei dati esposti a confronto per l'esercizio 2003, sono stati riesposti tra le "Imposte sul reddito del periodo" i crediti d'imposta su dividendi da partecipazioni precedentemente inclusi nella voce "Utili di società valutate al patrimonio netto e dividendi su partecipazioni".

(3) Utile netto annualizzato / Patrimonio netto medio (calcolato come media dei valori di fine periodo).

(4) Spese amministrative (escluse imposte indirette e tasse) e ammortamenti (escluse le rettifiche di valore su avviamenti, differenze di fusione e di consolidamento) / Margine di intermediazione (inclusi altri proventi netti).

(5) I valori relativi al 31/3/2004 sono stimati; i coefficienti di solvibilità al 31/3/2003 non sono pro-forma.

(6) I valori relativi al primo trimestre 2003 non sono pro-forma.

(7) Patrimonio netto / Numero di azioni in circolazione.

### 2.3.2 I risultati consolidati

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

#### *Sintesi dei risultati*

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

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

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

#### *Il margine di interesse*

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

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

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

A fine marzo 2004 le consistenze degli impieghi netti a clientela del Gruppo, esclusi i crediti in sofferenza e verso la SGA, si sono attestate a 120,6 miliardi di Euro, in flessione del 2% rispetto a

fine marzo 2003 e dell'1,4% da inizio anno. La variazione su base annua è il risultato di un calo del 14,9% dei finanziamenti a breve termine e di una dinamica positiva dei crediti a medio/lungo termine, in crescita del 6,3%. Si segnala tuttavia che, in termini medi, gli impieghi a clientela, esclusi i pronti contro termine, hanno registrato un incremento del 3,3%.

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

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

#### *Attività finanziarie della clientela*

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

#### *Raccolta diretta da clientela*

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

#### *Le commissioni nette e gli altri proventi netti da intermediazione*

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

*Commissioni nette e altri proventi netti da intermediazione*

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

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

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

*Risparmio gestito*

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

*Variazione dello stock di risparmio gestito*

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

*Composizione dei fondi comuni per tipologia*

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

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

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

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

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

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

*I costi operativi*

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



### *Altre spese amministrative*

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

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

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

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

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

#### *Gli accantonamenti e le rettifiche di valore*

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

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

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

In particolare, nell'ambito dei crediti a clientela:

- le sofferenze nette, pari a 1.178 milioni di Euro, sono risultate in crescita dello 0,6% rispetto ai 1.171 milioni di fine dicembre 2003; il rapporto sofferenze nette/impieghi netti a clientela si è attestato sull'1%;
- i crediti incagliati, ristrutturati e in corso di ristrutturazione sono saliti a 1.553 milioni di Euro, il 15,2% in più rispetto ai 1.348 milioni di fine dicembre 2003;

- i crediti non garantiti verso paesi a rischio sono ammontati a 30 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 22 milioni di fine esercizio 2003.

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

#### *I proventi straordinari e le imposte*

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

La componente più rilevante di tale aggregato è rappresentata dalla plusvalenza (55 milioni di Euro a livello consolidato) realizzata sulla cessione del restante 30% di Finconsumo Banca a Banco Santander Central Hispano S.A., avvenuta nel mese di gennaio 2004.

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

### 3. BANCA FIDEURAM

#### 3.1 COSTITUZIONE, AZIONARIATO E PATRIMONIO

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

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

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

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

Dopo aver costituito Fideuram Bank Luxembourg nel 1998, nel 2000 Banca Fideuram estende la sua attività in Francia con l'acquisizione del Gruppo Wargny.

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

Il capitale sociale di Banca Fideuram è di Euro 254.875.546,64, interamente versato e suddiviso in 980.290.564 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,26 ciascuna. Il 73,4% del capitale è controllato in via diretta (64,1%) o indiretta (9,3%, tramite Invesp S.p.A.) da SANPAOLO IMI. La parte restante (26,6%) è flottante. Non risultano altri azionisti con una partecipazione superiore al 2%.



Le azioni Banca Fideuram sono negoziate in Italia sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Con riferimento ai requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di credito e di mercato si riportano, nella tabella che segue, il patrimonio di vigilanza, le attività di rischio ponderate ed i coefficienti di solvibilità al 31 dicembre 2003.

## Patrimonio di Vigilanza di Banca Fideuram S.p.A.

Categorie/Valori	31/12/03	31/12/02
	(€/migliaia)	(€/migliaia)
<b>A. Patrimonio di vigilanza</b>		
A.1 Patrimonio di base (tier 1)	683.012	669.809
A.2 Patrimonio supplementare (tier 2)	212.254	212.237
A.3 Elementi da dedurre	-	-
A.4 Patrimonio di vigilanza	895.266	882.046
<b>B. Requisiti prudenziali di vigilanza</b>		
B.1 Rischio di credito	123.173	125.016
B.2 Rischio di mercato	20.131	32.137
<i>di cui:</i>		
- rischi del portafoglio non immobilizzato	20.131	32.137
- rischi di cambio	-	-
- rischi di concentrazione	-	-
B.2.1 Prestiti subordinati di 3° livello	-	-
B.3 Altri requisiti prudenziali	-	-
B.4 Totale requisiti prudenziali	143.304	157.153
<b>C. Attività di rischio e coefficienti di vigilanza</b>		
C.1 Attività di rischio ponderate	2.049.245	2.247.295
C.2 Patrimonio di base / Attività di rischio ponderate	33,3%	29,8%
C.3 Patrimonio di vigilanza / Attività di rischio ponderate	43,7%	39,2%

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

### 3.2 LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA ED OPERATIVA

Banca Fideuram è uno dei protagonisti del *private banking* in Italia e in Europa, con circa 59,5 miliardi di Euro di *assets under management* (al 31 marzo 2004) e società, italiane ed estere, specializzate nella gestione di prodotti finanziari, assicurativi e previdenziali. A tali prodotti si affiancano anche i tradizionali servizi bancari, di compravendita titoli, disponibili anche *online*.

Il servizio agli oltre 750.000 clienti è garantito da un totale, al 31 dicembre 2003, di 4.543 *private banker*, 3.413 dei quali appartenenti alla rete Banca Fideuram e 1.130 alla rete di Sanpaolo Invest. Banca Fideuram, attraverso la controllata Fideuram Wargny, è presente anche sul territorio francese.

Il modello di business di Banca Fideuram è formato:

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

### 3.3 L'EVOLUZIONE RECENTE

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

La rifocalizzazione è avvenuta in più fasi:

- nel 2002, attraverso:
  - a) il riorientamento dell'attività commerciale verso la componente previdenziale, tradottosi in un incremento del 130% nella raccolta di nuovi premi vita da parte di Fideuram Vita (a fronte di una media di mercato del 24%);
  - b) il rafforzamento della capacità distributiva mediante l'acquisizione di Sanpaolo Invest da SPIMI.
- nel 2003, in un quadro di mercato più favorevole, attraverso:
  - a) un ulteriore rafforzamento della strategia di razionalizzazione delle masse amministrate, mirante ad aumentare il peso assoluto e relativo del risparmio gestito;
  - b) l'integrazione di Sanpaolo Invest, mediante la messa a fattor comune della piattaforma di prodotti e servizi di BF e lo sfruttamento del pieno potenziale della società stessa.

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

#### 3.3.1 Principali indicatori del Gruppo

Con riferimento all'evoluzione dei risultati di Banca Fideuram nel primo trimestre del 2004, si riportano di seguito i più significativi dati reddituali, volumetrici e di struttura ed i principali indicatori di *performance*.

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

### 3.3.2 I risultati consolidati

Nel primo trimestre del 2004 Banca Fideuram ha registrato un utile pari ad Euro 67,1 milioni (+129% rispetto al primo trimestre 2003).

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

Il margine commissionale è ammontato, al termine del primo trimestre 2004, a Euro 134,7 milioni, in aumento di Euro 27,3 milioni rispetto al primo trimestre 2003 e di Euro 2,3 milioni rispetto al quarto trimestre 2003. Più in dettaglio le commissioni nette ricorrenti del primo trimestre del 2004 sono aumentate di 26,1 milioni di Euro, pari al 25% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

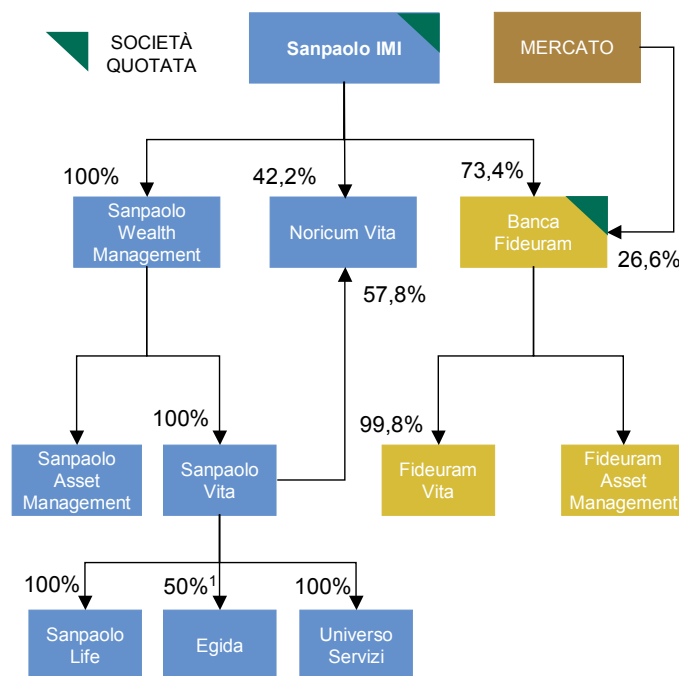
Per quanto riguarda le masse amministrate (*Assets under Management*), che ammontano a Euro 59,5 miliardi al termine del primo trimestre 2004, si rileva una significativa crescita nel confronto con il valore al 31 dicembre 2003, quando erano pari a Euro 58,1 miliardi, e soprattutto con il valore al 31 marzo 2003, pari a Euro 54,2 miliardi.

La composizione delle masse amministrate è costituita al 31 marzo 2004 per il 78% da masse gestite, incidenza superiore sia a quella esistente al 31 dicembre 2003 (77%), sia a quella al 31 marzo 2003 (74%).

## 4. LE FINALITÀ DELL'OPERAZIONE

### 4.1 LA STRUTTURA DELL'OPERAZIONE

L'attuale presenza del Gruppo nel settore assicurativo è rappresentata nel grafico sottostante:



<sup>1</sup> Il restante 50% è posseduto da Reale Mutua Assicurazioni

Come detto nell'Introduzione, il progetto di concentrazione delle attività assicurative del Gruppo prevede:

- 1) la scissione parziale proporzionale da parte di BF in favore di SPIMI della partecipazione detenuta da BF in Fideuram Vita, oggetto della presente Relazione; la partecipazione oggetto di scissione è costituita da n. 9.369.360 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 5,20 ciascuna, pari al 100% del capitale rappresentato da azioni ordinarie, e da n. 4.524.873 azioni privilegiate del valore nominale di Euro 5,20 ciascuna, pari al 99,4% del capitale rappresentato da azioni privilegiate, e rappresenta dunque complessivamente il 99,8%<sup>3</sup> del capitale sociale di FV (la "**Partecipazione**");
- 2) la scissione parziale della partecipazione totalitaria detenuta da SPWM, società controllata interamente da SPIMI, in SPVita a favore di Noricum, anch'essa interamente controllata, direttamente e indirettamente, da SPIMI;
- 3) la fusione per incorporazione di SPVita e FV in Noricum, che assumerà la denominazione sociale ASSICURAZIONI INTERNAZIONALI TORINO S.p.A.

<sup>3</sup> Il restante 0,2% è posseduto da persone fisiche.



L'operazione sub 1) è oggetto della presente Relazione (la “**Scissione**”).

In uno con la Scissione, si darà corso alla scissione parziale da parte di SPWM a favore di Noricum della partecipazione in SPVita, pari al 100% del capitale sociale, rappresentato da n. 235.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 ciascuna.

A fronte di tale incremento, Noricum assegnerà a SPIMI, socio unico di SPWM, azioni ordinarie Noricum di nuova emissione secondo quanto stabilito nel relativo progetto di scissione.

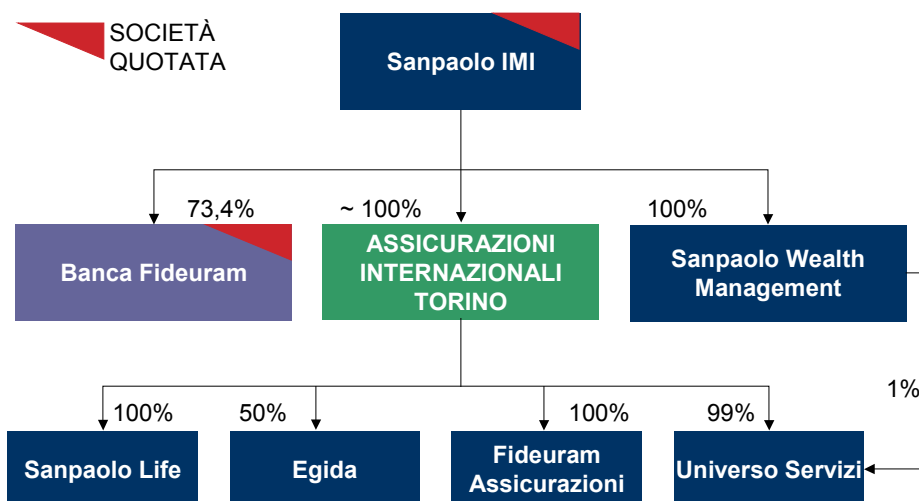
Successivamente all'efficacia della scissione di SPWM sopra descritta e della Scissione di cui alla presente Relazione, prenderà effetto la fusione per incorporazione di SPVita e FV in Noricum (la “**Fusione**”).

La Fusione sarà attuata mediante:

- (i) annullamento senza concambio delle azioni rappresentanti l'intero capitale sociale di SPVita, in quanto, al momento della Fusione, interamente possedute da Noricum;
- (ii) attribuzione ai soci di FV, in sostituzione delle azioni FV ordinarie e privilegiate da essi detenute, di azioni ordinarie Noricum sulla base dei rapporti di cambio all'uopo definiti.

Le tre operazioni sopra descritte, ancorché giuridicamente e logicamente distinte l'una dall'altra, sono intese a realizzare un progetto unitario, con esecuzione sostanzialmente contestuale, di talché nessuno degli atti di scissione e fusione potrà essere stipulato in assenza delle autorizzazioni prescritte per ognuna delle diverse operazioni ed, in particolare, l'effetto della Fusione sarà successivo a quello delle operazioni che la precedono.

Al termine dell'operazione SANPAOLO IMI controllerà direttamente ASSICURAZIONI INTERNAZIONALI TORINO S.p.A., con ruolo di sub-holding, che a sua volta controllerà la compagnia irlandese, le compagnie danni e la società di servizi, come illustrato nel grafico che segue:



Alle operazioni societarie sopra descritte si accompagnerà una ridefinizione dei futuri rapporti commerciali riguardanti i prodotti assicurativi attualmente distribuiti dalla rete di BF, tra il

costituendo Polo Assicurativo e le reti distributive facenti capo a BF e alle sue controllate dall'altra. Infatti, SPIMI e BF hanno convenuto di sottoscrivere un accordo (“**Accordo Quadro**”) mediante il quale è stata pattuita, tra l'altro, la stipula tra ASSICURAZIONI INTERNAZIONALI TORINO S.p.A. e la sua controllata operante nel ramo danni Fideuram Assicurazioni S.p.A. (“**Fideuram Assicurazioni**” o “**FAS**”), da una parte, e BF e le sue controllate, dall'altra, dei seguenti accordi:

- un accordo per la distribuzione dei prodotti ramo vita attualmente commercializzati da FV;
- un accordo per la distribuzione dei prodotti ramo danni attualmente commercializzati da FAS;
- un accordo di consulenza e un accordo di gestione tra FV e Fideuram Investimenti Sgr S.p.A. relativo agli investimenti degli attivi dei fondi interni collegati ai prodotti unit linked.

L'Accordo Quadro contiene altresì una clausola in forza della quale è previsto un impegno a carico di BF di rimborso o ristoro per le sopravvenienze rivenienti da eventuali fattispecie sanzionatorie ovvero per le eventuali contestazioni concernenti crediti verso l'erario, entrambe riferite a FV e comunque oltre una soglia prestabilita.

## 4.2 NUOVO MODELLO DI BUSINESS

L'analisi dell'evoluzione dello scenario socio-economico esterno mette in evidenza alcune tendenze che presentano potenziali impatti sulle attività di *asset management* e di *bancassurance*.

Un primo esame a livello di mercato rileva, in particolare, una progressiva entrata nella fase di riflessione/consolidamento del business del *wealth management* finanziario. Cresciuto in Italia in modo assolutamente rilevante negli ultimi dieci anni, vede ora esprimere una certa stabilità delle masse ed avviarsi una fase di concentrazione degli operatori ed una crescente competizione sui prezzi.

Nel contempo, a livello di *regulators*, si vanno definendo posizioni convergenti verso una sempre maggiore regolamentazione a tutela del cliente risparmiatore, a vantaggio della trasparenza del mercato e, più in generale, della stabilità ed efficienza del sistema. Valgano al riguardo: l'accordo di Basilea II sulla gestione dei rischi e l'assorbimento di capitale, la Direttiva sui Conglomerati Finanziari, l'introduzione dei principi IAS e la diversa rappresentazione dei rischi di mercato, le recenti disposizioni di Banca d'Italia sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi finanziari (con l'iniziativa ABI “patti chiari”) e sulle gestioni “protette o garantite” ed, infine, il dibattito in corso sull'Autorità per il Risparmio.

Sullo sfondo è evidente l'emergere di attese di maggior tutela del risparmio e sicurezza dell'investimento, che si esprime anche come interesse alla protezione del patrimonio familiare e di difesa del tenore di vita.

Questi bisogni sono da considerare componenti essenziali, e non incidentali, di una “onda lunga” socio-economica che sembra tendere a superare una fase di “apertura al rischio”, tipica degli anni 90, con una di maggior cautela di “copertura dai rischi”.

In questo scenario si situa anche l'incertezza relativa alla copertura previdenziale e pensionistica che in Italia nei prossimi anni sarà influenzata da fenomeni comuni alla maggior parte dei Paesi a più elevato livello di sviluppo: (a) allungamento della speranza di vita della popolazione, con una conseguente progressiva crescita delle fasce di età non lavorativamente attive, e (b) insufficienza delle risorse finanziarie pubbliche a fronteggiare l'aumentata domanda di protezione sociale.

Da qui il formarsi di una crescente domanda di previdenza, in termini non solo di copertura pensionistica ma anche di assistenza sanitaria a lungo termine, di protezione della persona, di difesa del patrimonio familiare nel tempo.

Trattandosi di una domanda che risponde a bisogni primari di “sicurezza, protezione e conservazione”, essa potrà essere soddisfatta più efficacemente con prodotti dai contenuti più assicurativi che finanziari, nei quali vi sia un adeguato mix fra obiettivi di crescita della ricchezza familiare e di copertura dai rischi di eventi inattesi.

In termini di offerta questa evoluzione dei bisogni può essere letta come una opportunità per dare corpo ad un *wealth planning* integrato, basato sulla comprensione delle attese del cliente in termini di minimizzazione dei rischi, di difesa del patrimonio e di mantenimento/miglioramento del tenore di vita nel tempo.

Considerata la centralità, in questo approccio, della comprensione dei rischi reali, il modello assicurativo appare in prospettiva favorito rispetto a quello finanziario per soddisfare la domanda di sicurezza ed offrire una gamma integrata di prodotti di risparmio/previdenza/protezione.

In effetti a livello europeo sono in corso di sviluppo, soprattutto da parte dei principali gruppi assicurativi, modelli d’offerta che, superando l’attuale distinzione tra prodotti ramo vita e prodotti ramo danni, cercano di interpretare queste nuove esigenze.

Nonostante il mercato italiano del “*Personal & Property protection*” presenti ancora un modesto spessore, ben lontano dagli standard europei, come risulta dalla tabella che segue, l’evoluzione dello scenario e i nuovi bisogni manifestati dalla clientela pongono alle banche un problema concreto di adeguamento dei modelli organizzativi del business assicurativo fino ad ora sviluppati e di rafforzamento delle strutture preposte.

Incidenza % premi “ <b>Personal &amp; Property protection</b> ” su: <sup>4</sup>	Italia	UK	Francia	Germania	Spagna
Totale premi ramo danni	<b>25%</b>	41%	45%	54%	38%
PIL	<b>0,7%</b>	2,4%	1,4%	2,0%	1,3%

Lo sviluppo dell’offerta di prodotti a maggior contenuto assicurativo e di protezione presuppone una sostanziale accentuazione della specializzazione, con soluzioni organizzative che mantengano elevata la specificità dei differenti know-how e attingano alle diverse unità produttive e commerciali in modo efficiente e sinergico.

### 4.3 IL NUOVO POLO ASSICURATIVO

Il Gruppo SANPAOLO IMI ha raggiunto nel corso degli ultimi anni una posizione di primo piano nella bancassicurazione in Italia, adottando, superata una prima esperienza di joint venture, un modello di sviluppo “*in-house*”.

---

<sup>4</sup> Elaborazioni Bain & Co su dati ANIA, Association of British Insurer, Comité Européen des Assurance, EIU. Dati relativi al 2001.

Questa articolazione di business ha permesso un arricchimento dell'offerta del Gruppo nella gestione del risparmio, la piena internalizzazione dei margini di produzione sui prodotti vita collocati e lo sviluppo di competenze specialistiche.

La presenza attuale nel ramo vita, dopo la recente acquisizione di Noricum Vita, il cui controllo è stato rilevato da Unipol nel corso del 2003, è la seguente:

- **Sanpaolo Vita**, società controllata al 100% da SPWM, a sua volta controllante la compagnia irlandese **Sanpaolo Life Ltd** (di seguito “**Sanpaolo Life**”), specializzata nelle polizze ramo III (unit ed index linked). Le due compagnie hanno emesso nel corso del 2003 polizze vita con premi complessivi di Euro 5,7 mld e presentano riserve tecniche a fine esercizio per oltre Euro 19,8 mld. Si può stimare che la quota di mercato relativa al 2003 sia dell'8,8%<sup>5</sup>;
- **Fideuram Vita**, controllata al 99,8% da Banca Fideuram. La quota residua è posseduta da persone fisiche. La compagnia ha emesso nel corso del 2003 premi lordi per Euro 2,1 mld, in gran parte relativi a prodotti unit linked. Le riserve hanno raggiunto Euro 10,4 mld. La quota di mercato della società si attesta al 3,3%;
- **Noricum Vita**, posseduta al 57,85% da Sanpaolo Vita ed al 42,15% da SANPAOLO IMI. La compagnia ha emesso nel 2003 premi per circa Euro 371 mln, in gran parte attraverso le reti della Cassa di Risparmio di Bologna e di Banca Popolare dell'Adriatico (con cui Unipol aveva stretto accordi commerciali), confermando una quota di mercato nell'ordine dello 0,6%. Le riserve ammontano a Euro 1,4 mld.

La presenza del Gruppo nel ramo vita, con Euro 8 mld di premi emessi e riserve tecniche per oltre Euro 31 mld, si presenta di assoluto rilievo in termini di volumi conseguiti, collocandosi al terzo posto in Italia per raccolta premi, con una quota di mercato superiore al 12% ed una posizione di qualità riconosciuta al prodotto e di efficienza produttiva raggiunta.

La presenza del Gruppo si presenta, peraltro, frazionata in più fabbriche prodotto non integrate fra loro, con un'offerta sostanzialmente non differenziata, replicata su canali distributivi autonomi: da un lato gli sportelli delle banche reti e dall'altro i promotori finanziari di Banca Fideuram e di Sanpaolo Invest SIM S.p.A. (di seguito “**Sanpaolo Invest**”).

Nel ramo danni, il Gruppo occupa, per contro, una posizione del tutto marginale, operando attraverso le seguenti società:

- **Egida Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** (di seguito “**Egida**”), joint venture al 50% con Reale Mutua Assicurazioni, che nel 2003 ha emesso premi per Euro 26,9 mln, con una crescita del 53% rispetto all'esercizio precedente. Egida evidenzia ancora una posizione di mercato debole con una quota dello 0,08%;
- **Fideuram Assicurazioni**, controllata al 100% da Fideuram Vita, con premi emessi nel 2003 di Euro 11,2 mln ed un modesto spessore di mercato (0,03%).

Completa il quadro produttivo **Universo Servizi S.p.A.** (di seguito “**Universo Servizi**”), società alla quale sono state conferite per scorporo da Sanpaolo Vita attività inerenti i servizi amministrativi e tecnologici per le imprese assicurative rivolti sia alle compagnie del gruppo sia a compagnie terze.

---

<sup>5</sup> Fonte ANIA, premi da lavoro diretto Italia integrati da collocato delle compagnie *cross-border*.

L'offerta assicurativa del Gruppo è quindi fondata principalmente su prodotti finanziari di bancassicurazione collocati in un'ottica di offerta di *wealth management* e solo in parte integrata da alcuni prodotti *retail* del ramo danni, senza specifiche iniziative di *cross selling*.

La creazione del nuovo Polo Assicurativo intende rispondere all'evoluzione prefigurata dello scenario di mercato, in particolare l'emergere di nuovi bisogni di previdenza e di copertura dei rischi delle persone, nonché alla tendenza rilevata ad una crescente richiesta di specializzazione delle competenze. Il Polo Assicurativo consentirà di innovare ulteriormente il *business model* del Gruppo mediante:

- l'accorpamento delle strutture dedicate alla fase produttiva del business assicurativo, attualmente frammentata in diverse unità produttive;
- il rilancio dell'azione commerciale sui prodotti assicurativi cogliendo tutte le opportunità offerte dal suo potenziale distributivo;
- lo sviluppo di un sistema di offerta e di un modello di servizio innovativo nel comparto del *Personal & Property protection*.

La concentrazione delle diverse imprese permetterebbe di:

- semplificare e razionalizzare la presenza sul mercato assicurativo,
  - eliminando le duplicazioni tra le diverse fabbriche prodotte del Gruppo, con conseguenti sinergie di costo;
  - conseguendo una massa critica tale da favorire incrementi di efficienza grazie ad economie di scala e di scopo;
- aumentare la focalizzazione sul business assicurativo,
  - rafforzando la capacità di innovazione di prodotto e la gamma d'offerta, sfruttando la sensibilità di mercato delle reti distributive del Gruppo;
  - ottimizzando la governance ed individuando, grazie alla specializzazione produttiva, un chiaro *commitment* per il management;
  - ottimizzando la gestione dei rischi, uniformando e sviluppando i sistemi e le procedure di controllo, relativamente sia al business assicurativo che all'indotto finanziario (rischi di mercato, operativi, reputazionali);
- anticipare l'evoluzione dei bisogni del mercato per cogliere il potenziale di sviluppo,
  - sviluppando nuovi prodotti assicurativi adatti al collocamento presso le reti del Gruppo;
  - sfruttando le complementarità tra bisogni assicurativi e finanziari nell'ambito della protezione e previdenza per la persona e la famiglia;
- creare un Polo Assicurativo leader dotato di ulteriori opzioni di sviluppo,
  - abbinando, tramite appropriati accordi commerciali, ad una efficiente piattaforma produttiva la capacità distributiva di reti di comprovata efficacia;

- dando piena visibilità ad un soggetto che assumerebbe una posizione di rilievo nel panorama assicurativo nazionale, collocandosi al terzo posto per raccolta premi nel ranking nazionale delle imprese operanti nel ramo vita;
- creando i presupposti per cogliere le opportunità di crescita per linee interne ed esterne che si manifestassero.

#### 4.3.1 Strategia industriale del Polo Assicurativo: vantaggi operativi e sinergie economiche

La *mission* specifica del Polo Assicurativo sarà quella di:

- diventare un operatore di riferimento nel panorama assicurativo italiano;
- aumentare la massa critica con un posizionamento selettivo che sfrutti la matrice bancaria;
- creare i presupposti per realizzare ulteriori opzioni di crescita.

Per il suo raggiungimento il Polo Assicurativo dovrà sviluppare una nuova strategia d’offerta ed un nuovo modello di business.

Per quanto attiene la gamma prodotti, il Polo Assicurativo dovrà sviluppare l’offerta di polizze vita individuali e collettive, integrando la gamma di prodotti finanziari con prodotti di “puro rischio”, nonché di nuovi prodotti, anche dei rami danni, o pacchetti complessi di coperture assicurative e investimento finanziario in grado di soddisfare i crescenti bisogni di “*Personal & Property protection*”.

La gamma dovrà essere articolata sulla base delle esigenze delle differenti piattaforme commerciali, inizialmente rappresentate dalle reti di sportelli delle banche del Gruppo e dalle reti di promotori finanziari/*private bankers* di Banca Fideuram e Sanpaolo Invest. In linea generale possono sin d’ora ipotizzarsi le seguenti linee di prodotto:

- Investimento e risparmio:
  - polizze tradizionali;
  - unit linked ed index linked;
- Previdenza:
  - Forme Individuali Previdenza e Fondi Pensione Aperti;
  - rendite immediate e differite, da associare ad altri prodotti finanziari;
- Protezione della persona e della proprietà:
  - protezione della persona: infortuni, malattia, assicurazione caso morte;
  - protezione dei beni: furto, incendio, RC generale;
  - *Credit Protection Insurance*: copertura del rischio di credito per mutui/credito personale/credito al consumo (copertura morte, invalidità, perdita del lavoro, ecc.);
  - transazionali: prodotti in *bundling* con conti correnti e carte di credito (furto, assistenza, RC).

Un’ulteriore area di opportunità è legata allo sviluppo di un’offerta destinata alla clientela *corporate*.

Il rationale alla base dell'integrazione dell'offerta è rappresentato dallo sfruttamento della complementarità tra bisogni assicurativi, finanziari e di investimento. Il modello di business prevede pertanto lo sviluppo di prodotti assicurativi di protezione/previdenza da offrire in *bundling* con i prodotti bancari o *stand alone* in vista di sinergie nella fase di vendita, sfruttando le conoscenze delle attitudini e delle aspettative della clientela da parte della rete commerciale.

Fattore di successo dell'iniziativa sarà pertanto l'abbinamento di una capacità di produzione efficiente ad una efficace ed estesa forza distributiva, costituita dalle reti bancarie del Gruppo e dalle reti di promotori finanziari di Banca Fideuram e Sanpaolo Invest.

Tale abbinamento si declinerà lungo tre linee di azione:

- consolidamento del business vita;
- sviluppo dei rami danni;
- miglioramento della posizione di costo.

#### Consolidamento del business vita

Il Gruppo è leader di mercato nella *bancassurance*, con quote di mercato superiori a quelle dimensionali delle proprie reti. Permangono tuttavia aree di miglioramento della produttività commerciale sulle reti ex Cardine e, in misura minore, Banco di Napoli.

Tale *upside* sarà sfruttato attraverso un progressivo riallineamento della produttività delle reti alle *best practice* interne.

#### Sviluppo del ramo danni

La penetrazione dei prodotti danni sulle reti bancarie e di promotori del Gruppo è attualmente limitata. Si segnalano peraltro casi di successo (polizza CPI su crediti personali) a dimostrazione che la disponibilità di prodotti/azioni commerciali rappresenta una leva fondamentale per lo sviluppo del business.

L'implementazione di una strategia di *bancassurance* non finanziario (ricomprendendo quindi anche polizze vita di puro rischio) basata su un approccio selettivo che tenga conto della matrice bancaria delle reti di vendita può seguire due linee di sviluppo legate:

- ai prodotti di *lending* con l'obiettivo di garantire il rimborso del capitale in prestito in caso di eventi negativi legati alla vita dell'assicurato;
- alla gestione del *wealth management*, con l'obiettivo di garantire la protezione degli asset e la copertura sanitaria dell'assicurato.

L'esperienza del mercato europeo mostra una forte correlazione positiva tra il peso del *bancassurance* danni ed il *consumer lending*: le previsioni di elevati tassi di crescita di quest'ultimo portano ad ipotizzare un conseguente sviluppo della bancassicurazione danni.

Peraltro lo sfruttamento del pieno potenziale richiede una configurazione di un *business model* che, fissati obiettivi strategici di leadership in specifici comparti del mercato assicurativo non finanziario, si articoli su quattro leve fondamentali:

- sistema di offerta (*value proposition*, prodotti e clienti);

- macchina operativa (piattaforma tecnologica e sistemi di gestione dei sinistri);
- distribuzione (canali, sistemi di remunerazione/incentivazione);
- governance (assetto di Gruppo, rapporti con eventuale partner).

Inoltre, sul fronte *extracaptive* il know-how ed il *business model* sviluppato potrebbero essere sfruttati per massimizzare i ritorni della joint venture con Poste Italiane e l'ingresso in nicchie di mercato individuate come prioritarie.

#### Miglioramento della posizione di costo

Le linee guida realizzative della nuova struttura del Polo Assicurativo prevedono:

- accentrimento delle funzioni di governo ed indirizzo in capo alla società risultante dalla fusione di Noricum Vita, Sanpaolo Vita e Fideuram Vita;
- rafforzamento ed accentrimento delle strutture di controllo e di presidio del rischio;
- focalizzazione delle strutture delle compagnie danni, di Sanpaolo Life e di Universo Servizi sulle attività caratteristiche specifiche;
- eliminazione delle duplicazioni/sovrapposizioni di attività/responsabilità tra le diverse entità giuridiche/strutture;
- struttura coerente con il modello operativo di riferimento (Sanpaolo Vita ed Egida) ma in grado di recepire le specificità connesse con le caratteristiche distributive ed operative di Banca Fideuram.

In termini economici sono complessivamente stimate al 2006 sinergie lorde nell'ordine di Euro 8-12 milioni, generate da risparmi in costi del personale, tecnologia ed altre spese amministrative.

Per contro, i costi di riconversione relativi alla piattaforma tecnologica ed alle risorse umane sostenuti tra il 2004 ed il 2006 sono stimati in Euro 4-7 milioni.

Il combinato effetto di quanto precede permette di formulare previsioni di crescita dell'utile netto ritraibile dal business assicurativo tra il 2004 e il 2006, ascrivibile in misura significativa al consolidamento del business vita e per la restante parte allo sfruttamento del pieno potenziale nel ramo danni e alle sinergie di costo.

#### **4.4 DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI OGGETTO DI SCISSIONE**

##### **4.4.1 Gli elementi e gli effetti patrimoniali della Scissione**

Oggetto della scissione parziale proporzionale da parte di BF in favore di SPIMI è la Partecipazione, costituita da n. 9.369.360 azioni ordinarie – pari al 100% del capitale rappresentato da azioni ordinarie - e n. 4.524.873 azioni privilegiate - pari al 99,4% del capitale rappresentato da azioni privilegiate e, dunque, complessivamente pari al 99,8% del capitale sociale di FV.

Considerando che la Partecipazione è iscritta nei libri contabili di BF al valore di Euro 225.148.882,50, l'assegnazione a SPIMI della Partecipazione determinerà una riduzione del patrimonio netto contabile di BF da Euro 795.600.752,12 a Euro 570.451.869,62, il tutto già tenuto conto della destinazione del risultato di esercizio al 31 dicembre 2003.



La riduzione del patrimonio netto avverrà nel rispetto di un criterio di proporzionalità tra capitale e riserve, tenuto conto del rapporto tra il valore contabile della Partecipazione ed il patrimonio netto contabile di BF e della necessità di arrotondamento del valore nominale unitario delle azioni ordinarie della stessa BF.

In particolare:

- (a) il capitale sociale si ridurrà da Euro 254.875.546,64 a Euro 186.255.207,16, mediante riduzione del valore nominale delle azioni da Euro 0,26 a Euro 0,19;
- (b) la riserva legale si ridurrà da Euro 50.975.109,33 a Euro 37.251.041,44 (permanendo pari al 20% del capitale sociale);
- (c) le restanti riserve si ridurranno da Euro 489.750.096,15 a Euro 346.945.621,02 come segue:  
riserva di rivalutazione da Euro 12.254.252,71 a Euro 8.786.393,62;  
riserva sovrapprezzo azioni da Euro 52.736.602,40 a 0;  
riserva straordinaria da Euro 171.967.398,59 a Euro 85.367.384,95.

Si attesta che, ai sensi dell'art. 2506-ter codice civile, il valore effettivo della Partecipazione assegnata a SPIMI per effetto della Scissione è superiore al relativo valore contabile; BF ha, inoltre, attestato che il valore effettivo del patrimonio netto residuo di BF all'esito della Scissione è superiore al relativo valore contabile.

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

#### **4.4.2 La società oggetto della Scissione: Fideuram Vita**

##### Costituzione

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

##### Autorizzazione

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

##### Oggetto sociale

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

- a. assicurazioni sulla durata della vita;
- b. assicurazioni di nuzialità e di natalità;

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

Con provvedimento del 3 dicembre 2003, l’Isvap ha rilasciato a FV l’autorizzazione ad estendere l’esercizio dell’attività assicurativa e riassicurativa nei rami 1. Infortuni e 2. Malattia di cui al punto A) dell’allegato al decreto legislativo 17 marzo 1995, n. 175.

Nel primo trimestre del 2004 è stata, poi, perfezionata l’acquisizione della partecipazione totalitaria in Fideuram Assicurazioni detenuta dalla controllante Banca Fideuram ad un prezzo di 20,2 milioni di Euro.

#### Patrimonio ed azionariato

Fideuram Vita disponeva al 31 dicembre 2003 (dopo la destinazione dell’utile dell’esercizio 2003 deliberata nell’assemblea del 5 aprile 2004 e l’esecuzione, a gennaio 2004, dell’aumento di capitale deliberato dall’Assemblea del 24 novembre 2003) di un patrimonio netto di Euro 431.256.563, così composto:

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

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

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

#### Margine di solvibilità

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

#### **4.4.3 L’evoluzione**

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

Lo sviluppo del fatturato si è concentrato sui prodotti di Ramo III; in questo ambito, ruolo determinante hanno svolto i prodotti di tipo unit linked, che hanno rappresentato, come di consueto

negli ultimi anni, la parte preponderante dei premi contabilizzati. Al loro interno la componente a premio unico è rimasta prevalente sulla raccolta complessiva.

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

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

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

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

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

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

Tenuto altresì conto dei costi di produzione netti e delle commissioni di gestione sui fondi interni connessi alle polizze unit linked, il saldo tecnico è risultato quindi in diminuzione, passando da 63,9

milioni di Euro dell'esercizio 2002 a 52,1 milioni di Euro del 2003. L'incidenza del saldo tecnico sui premi lordi contabilizzati è comunque salita dal 2,1% dell'esercizio 2002 al 2,4% dell'esercizio 2003.

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

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

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

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

L'utile al netto delle imposte e il ROE si sono attestati, rispettivamente, a 35,3 milioni di Euro ed all'8,6%.

#### **1^ trimestre 2004**

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

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

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

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

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

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

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

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

Tab. 3

## STATO PATRIMONIALE SINTETICO

(in migliaia di euro)

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

#### 4.5 CRITERI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE

##### FINALITÀ DELLA STIMA DEI RAPPORTI DI ASSEGNAZIONE

Ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione azionario relativo alla prospettata operazione di scissione parziale proporzionale da Banca Fideuram della partecipazione in Fideuram Vita a favore di SANPAOLO IMI, quest'ultima si è avvalsa della collaborazione di Goldman Sachs e JPMorgan come qualificati consulenti esterni.

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

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

##### DOCUMENTAZIONE CONSIDERATA

Nelle loro analisi Goldman Sachs e JPMorgan hanno fatto uso di informazioni pubbliche e di dati predisposti dal management di SANPAOLO IMI, Banca Fideuram e dai rispettivi consulenti.

Le considerazioni valutative contenute nella relazione degli advisor sono basate unicamente sulla documentazione descritta di seguito:

Per SANPAOLO IMI:

- bilanci certificati, civilistici e consolidati, approvati dagli organi competenti, per gli esercizi 2002 e 2003;
- relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2004;
- budget 2004 e proiezioni 2005 approvati dagli organi competenti.

#### Per Fideuram Vita:

- bilanci certificati, civilistici e consolidati, approvati dagli organi competenti, per gli esercizi 2002 e 2003;
- relazione trimestrale civilistica al 31 marzo 2004;
- proiezioni relative agli esercizi 2004-2006 predisposte dal management;
- rapporto Tillinghast su Fideuram Vita;
- perizia predisposta da Valtech S.r.l. con riferimento agli immobili di proprietà di Fideuram Vita;
- principali termini economici concordati da SANPAOLO IMI e Banca Fideuram in relazione alla promozione e distribuzione da parte di Banca Fideuram dei prodotti e servizi assicurativi che saranno predisposti in futuro dal costituendo Polo Assicurativo.

#### Per Fideuram Assicurazioni:

- bilanci civilistici, certificati ed approvati dagli organi competenti, per gli esercizi 2002 e 2003;
- rapporto Tillinghast su Fideuram Assicurazioni;
- contratto stipulato in data 8 marzo 2004 tra Fideuram Vita e Banca Fideuram per la compravendita di Fideuram Assicurazioni.

In aggiunta all'esame della base informativa sopra richiamata e ad informazioni di carattere generale, gestionale e finanziario acquisite nel corso di una serie di colloqui con il management del Gruppo SANPAOLO IMI ed i suoi consulenti, Goldman Sachs e JP Morgan si sono avvalse anche di informazioni pubbliche relativamente a SANPAOLO IMI e ad alcune società quotate.

#### **DATA DI RIFERIMENTO DELLA STIMA**

La data di riferimento delle valutazioni oggetto di stima è il 18 maggio 2004, giorno nel quale si è riunito il Consiglio di amministrazione di SANPAOLO IMI, tenuto conto che, sulla base delle informazioni disponibili ed utilizzate, nel periodo intercorrente tra le ultime situazioni civilistiche e consolidate disponibili ed esaminate e la data del detto Consiglio, SANPAOLO IMI e Banca Fideuram hanno rappresentato che, con la sola eccezione di quanto di seguito riportato, non risultano essersi verificati eventi tali da modificare sensibilmente il profilo patrimoniale, economico e finanziario delle società oggetto di analisi. I prezzi di Borsa delle società quotate cui è fatto riferimento nella relazione degli advisor sono aggiornati al 17 maggio 2004.

Con riguardo all'insieme degli attivi patrimoniali oggetto di scissione (di seguito "**Compendio Scisso**"), si è evidenziato che, in data 8 marzo 2004, è stata perfezionata l'acquisizione - regolata interamente in contanti - da parte di Fideuram Vita della partecipazione totalitaria in Fideuram Assicurazioni detenuta dalla controllante Banca Fideuram. Le considerazioni di seguito espresse e le valutazioni effettuate da Goldman Sachs e JPMorgan tengono conto anche degli effetti di tale operazione.

Nell'effettuare le proprie analisi, Goldman Sachs e JPMorgan hanno altresì tenuto conto che, in data 26 gennaio 2004, si è formalmente conclusa l'operazione di aumento di capitale di Fideuram Vita deliberata dall'Assemblea Straordinaria della società in data 24 novembre 2003.

È previsto che gli effetti giuridici della Scissione decorrano dalla data dell'ultima delle date di iscrizione dell'atto di scissione prescritte dall'art. 2506 *quater* del codice civile o dalla diversa data successiva eventualmente indicata nello stesso atto.

Le analisi di Goldman Sachs e JPMorgan sono state effettuate - e saranno pertanto da considerarsi valide e corrette - sul presupposto che sino a tale data non intervengano variazioni rilevanti nelle situazioni patrimoniali, economiche e finanziarie di riferimento. Peraltro, le assemblee degli azionisti di SANPAOLO IMI, Fideuram Vita e Fideuram Assicurazioni hanno già approvato la distribuzione del dividendo prima della prevista data di efficacia della Scissione. A tal proposito, i rapporti di assegnazione di seguito indicati sono stati calcolati rettificando i valori stimati per SANPAOLO IMI e per il Compendio Scisso tenendo conto dei dividendi la cui distribuzione, già approvata dalle rispettive assemblee degli azionisti, verrà effettuata prima della data di efficacia della Scissione.

#### **ANALISI PER LA STIMA DEL RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE**

Tenuto conto che le valutazioni effettuate sono esclusivamente finalizzate ad esprimere una stima comparativa dei valori dei capitali economici delle società interessate dalla Scissione e possono essere intese unicamente in termini relativi, con esclusivo riferimento alla specifica operazione in oggetto, esse non possono né potranno essere messe a confronto con valori di mercato, prezzi di cessione né essere considerate rappresentative di una valutazione assoluta e a sé stante di alcuna delle società oggetto di analisi.

Nell'applicazione delle metodologie di valutazione di seguito descritte, Goldman Sachs e JPMorgan hanno adottato approcci indipendenti.

In particolare, Goldman Sachs e JPMorgan hanno adottato nelle loro analisi le metodologie valutative di seguito esposte in ipotesi di autonomia operativa delle società (ottica *stand-alone*). Goldman Sachs e JPMorgan, inoltre, coerentemente con quanto esprime la dottrina maggiormente accreditata, hanno preso in considerazione il valore dei benefici economici – al netto degli oneri di riorganizzazione – originati dalle sinergie che potrebbero derivare dal progetto di riorganizzazione e razionalizzazione delle attività assicurative del Gruppo. A questo proposito, Goldman Sachs e JPMorgan hanno adottato a riferimento i risultati delle analisi e verifiche condotte dal consulente industriale di SANPAOLO IMI.

#### **PROCESSO DI DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI ASSEGNAZIONE**

##### **METODOLOGIE DI VALUTAZIONE**

Ai fini della valorizzazione del Compendio Scisso, Goldman Sachs e JPMorgan hanno provveduto a stimare il valore del capitale economico di Fideuram Vita, tenendo conto dell'acquisizione da parte di quest'ultima della partecipazione totalitaria in Fideuram Assicurazioni, dei benefici economici attesi e facendo riferimento alle più diffuse metodologie accettate ed invalse nella prassi valutativa nazionale ed internazionale per il settore assicurativo. Nella valorizzazione del Compendio Scisso, si è tenuto altresì conto dell'esistenza di azioni Fideuram Vita privilegiate. Tenuto conto delle finalità sopra richiamate, degli elementi patrimoniali e reddituali storici e prospettici, nonché della significatività dei parametri di mercato, si è fatto riferimento ai seguenti criteri di valutazione:

- il criterio *dell'Appraisal Value*;
- il criterio dei multipli di mercato;



- il criterio delle transazioni comparabili.

In particolare, nella valutazione del capitale economico di Fideuram Vita e di Fideuram Assicurazioni, Goldman Sachs e JPMorgan hanno fatto riferimento alle valutazioni attuariali contenute nei rispettivi rapporti Tillinghast.

Per quanto concerne la valutazione di SANPAOLO IMI, si è fatto riferimento alle seguenti metodologie di valutazione:

- il criterio delle quotazioni di Borsa;
- il criterio dei flussi di dividendi attualizzati;
- il criterio dei multipli di mercato;
- il criterio della regressione statistica.

Nello svolgere le analisi sulla base dei predetti criteri, Goldman Sachs e JPMorgan hanno considerato le caratteristiche ed i limiti impliciti in ciascuno di essi, sulla base della prassi valutativa professionale, nazionale ed internazionale, normalmente seguita nei settori assicurativo e bancario. In particolare, alla luce delle caratteristiche specifiche delle società oggetto di valutazione – in termini, ad esempio, di attività svolte e di significatività di dati di mercato di riferimento - è stata identificata per ciascuna società la metodologia valutativa ritenuta più appropriata.

Infine, nell'applicazione dei suddetti criteri per la valutazione del Compendio Scisso e di SANPAOLO IMI, Goldman Sachs e JPMorgan hanno evidenziato come i metodi utilizzati, pur rappresentando criteri riconosciuti ed utilizzati nella prassi internazionale, non devono essere analizzati singolarmente, bensì come parte inscindibile di un unico processo valutativo.

Di seguito si fornisce una descrizione di ciascuna delle metodologie di valutazione utilizzata nelle analisi.

### **Valutazione del Compendio Scisso**

#### *CRITERIO DELL'APPRAISAL VALUE*

Il metodo dell'*Appraisal Value* consiste nel determinare il valore di una compagnia assicurativa valorizzandone sia la componente patrimoniale sia la capacità di generare redditi futuri, attraverso l'applicazione di tecniche attuariali. In base a tale metodologia, il valore di una compagnia assicurativa, ovvero il c.d. *Appraisal Value*, è calcolato come segue:

$$Appraisal Value = \text{Valore Intrinseco} + \text{Avviamento}$$

Il Valore Intrinseco, definito nella prassi valutativa del settore assicurativo come "*Embedded Value*", rappresenta una stima, determinata mediante tecniche attuariali, del valore di una compagnia assicurativa senza tenere conto del valore attribuibile alla potenziale produzione futura, ovvero alla capacità della compagnia di emettere nuove polizze.

L'avviamento viene determinato tenendo conto della produzione futura attualizzando il flusso di valori attuariali attribuibili alle nuove polizze assicurative (determinato al momento della vendita della polizza e capitalizzato alla fine dell'anno al tasso di attualizzazione utilizzato) per il periodo di proiezione oggetto di analisi.

Per quanto concerne Fideuram Vita, ai fini della determinazione del Valore Intrinseco al 31 dicembre 2003, nonché del Valore della Nuova Produzione relativo agli esercizi 2003 e 2004 - per tale intendendosi il valore attuariale delle nuove polizze assicurative emesse durante tale anno, determinato al momento della vendita della polizza e capitalizzato alla fine dell'anno al tasso di attualizzazione utilizzato - si è fatto riferimento agli accordi commissionali attualmente in vigore con la rete di distribuzione e con la società di gestione delle attività sottostanti le polizze. Diversamente, per quanto concerne la determinazione del valore della nuova produzione a partire dall'esercizio 2005 si è tenuto conto dei principali termini economici concordati da SANPAOLO IMI e Banca Fideuram in relazione alla distribuzione da parte di Banca Fideuram dei prodotti e servizi assicurativi che saranno predisposti in futuro dal costituendo Polo Assicurativo e che avranno efficacia con decorrenza dal 1° gennaio 2005.

Nella applicazione della metodologia dell'*Appraisal Value*, si è inoltre tenuto conto dell'impatto attribuibile alla nuova produzione derivante sia dalla "migrazione" da prodotti di risparmio gestito (quali fondi comuni e gestioni patrimoniali in fondi) a polizze unit linked sia dalla "trasformazione" di parte del portafoglio da polizze tradizionali a polizze unit linked.

Nell'applicazione della metodologia dell'*Appraisal Value* di Fideuram Vita, gli advisor hanno fatto riferimento al rapporto Tillinghast per quanto riguarda sia il Valore Intrinseco al 31 dicembre 2003, sia il Valore della Nuova Produzione relativo all'esercizio 2003 nonché agli esercizi inclusi nel periodo di proiezione oggetto di analisi e sviluppati a partire da ipotesi condivise da SANPAOLO IMI e Banca Fideuram per quanto concerne gli esercizi 2004-2006.

Infine, con riferimento a Fideuram Assicurazioni, Goldman Sachs e JPMorgan, nell'applicazione della metodologia dell'*Appraisal Value*, hanno fatto riferimento al rapporto Tillinghast su Fideuram Assicurazioni per quanto riguarda sia il Valore Intrinseco al 31 dicembre 2003, sia il valore dell'avviamento stimato sulla base di ipotesi elaborate da Banca Fideuram.

#### CRITERIO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Secondo tale metodo, il valore di una società si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quelle oggetto di valutazione.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli - calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e attuariali di un campione selezionato di società comparabili - alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione.

Da rilevare che non esistono sul mercato società quotate strettamente comparabili con Fideuram Vita e Fideuram Assicurazioni, la cui redditività è necessariamente influenzata dalla natura di società "captive" prive di una rete distributiva propria, per cui nel caso in esame gli advisor hanno ritenuto che le caratteristiche più significative per la selezione delle società comparabili fossero costituite dalla nazione di appartenenza e dal mix di prodotto; sono state inserite inoltre nel campione aziende straniere, dato il maggior numero di società comparabili in termini di mix di prodotto.

Sulla base delle caratteristiche proprie del settore assicurativo e della prassi di mercato sono stati scelti i seguenti moltiplicatori:

- rapporto Prezzo/Utili Prospettici ("P/U");
- rapporto Prezzo/Valore Intrinseco ("P/EV").

Per i dati di utile e dividendi riferiti all'esercizio 2003 sono stati utilizzati i dati pubblicati delle società incluse nel campione e, con riferimento ai dati attesi per il 2004 e 2005 sono state prese in considerazione le proiezioni del management per quanto concerne Fideuram Vita e Fideuram Assicurazioni, e sono state impiegate le stime fornite da Institutional Brokers Estimate System ("IBES") per quanto riguarda le compagnie assicurative rappresentate nei campioni di riferimento.

I multipli così ottenuti sono stati infine applicati ai valori di utile netto 2004 e 2005 e di Valore Intrinseco (e di valore della Nuova produzione) di Fideuram Vita e di FAS.

#### CRITERIO DELLE TRANSAZIONI COMPARABILI

Il criterio delle transazioni comparabili si basa sull'applicazione alle grandezze patrimoniali, reddituali ed attuariali della società oggetto di valutazione dei moltiplicatori impliciti in operazioni di acquisizione ritenute comparabili. Nell'applicazione dei moltiplicatori rilevati in transazioni simili, occorre tenere presente che tali multipli possono esprimere implicitamente anche il valore strategico e, come tale assolutamente peculiare, specifico e difficilmente quantificabile, attribuito all'operazione da parte delle parti coinvolte, nonché il valore degli eventuali benefici economici attesi per effetto dell'operazione stessa.

Nell'applicazione del criterio delle transazioni comparabili, l'impossibilità di identificare circostanze omogenee sotto ogni profilo porta a rivolgere l'attenzione verso quelle operazioni che abbiano in comune con quella oggetto di analisi alcuni elementi giudicati significativi.

Nell'applicazione del criterio delle transazioni comparabili, gli advisor hanno proceduto ad esaminare acquisizioni di quote di partecipazione in compagnie assicurative vita rilevate nel recente passato nell'ambito del settore italiano del *bancassurance*.

Tutto quanto sopra premesso, in considerazione delle specificità dell'operazione e delle società oggetto di analisi, dell'assenza di società quotate e di transazioni strettamente comparabili, ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione Goldman Sachs e JPMorgan hanno privilegiato, per la valutazione del capitale economico del Compendio Scisso, il criterio *dell'Appraisal Value*.

#### **Valutazione di SANPAOLO IMI**

##### CRITERIO DELLE QUOTAZIONI DI BORSA

Il metodo delle quotazioni di Borsa consiste nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello mediamente attribuitole dal mercato borsistico nel quale le azioni della società sono trattate. Il metodo delle quotazioni di Borsa ipotizza quindi l'efficienza del mercato borsistico in cui l'azienda è quotata e si traduce nell'analisi e nel confronto dei valori espressi dalle quotazioni di Borsa dei rispettivi titoli azionari, rilevate in archi temporali sufficientemente ampi.

In particolare, gli advisor hanno privilegiato, nella valutazione del capitale economico di SANPAOLO IMI, il metodo di valutazione basato sulle quotazioni di Borsa rispetto alle altre metodologie valutative. Si è infatti ritenuto che la capitalizzazione di mercato del titolo SANPAOLO IMI sia rappresentativa del suo valore economico, in quanto la società si colloca tra le trenta società a maggiore capitalizzazione nella Borsa Italiana, con elevati volumi scambiati giornalmente ed una copertura da parte dei principali intermediari finanziari italiani ed internazionali che contribuiscono alla diffusione delle informazioni ed analisi necessarie alla

formazione di prezzi che riflettano adeguatamente la situazione economica e finanziaria ed il profilo di rischio della banca.

Al fine di neutralizzare eventi di carattere eccezionale, fluttuazioni di breve periodo e tensioni speculative ed, allo stesso tempo, riflettere le informazioni rese disponibili al mercato nei periodi più recenti, gli advisor hanno utilizzato, ai fini della stima del rapporto di assegnazione, in quanto più significativi, i valori risultanti dalla media dei prezzi ufficiali di Borsa dell'ultimo mese.

#### CRITERIO DEI FLUSSI DI DIVIDENDI ATTUALIZZATI

Il criterio dei flussi di dividendi attualizzati (o *Dividend Discount Model*) si basa sull'ipotesi che il valore di una banca sia pari al valore attuale dei flussi di cassa disponibili in futuro per gli azionisti della stessa, ipotizzati pari al flusso dei dividendi distribuibili dalla banca mantenendo una struttura patrimoniale adeguata, sulla base di considerazioni relative alla normativa vigente e di natura economica, per sostenere lo sviluppo futuro atteso. Tali flussi prescindono quindi dalla politica dei dividendi effettivamente prevista o adottata dalla banca.

In base a questa metodologia il valore di un'azienda bancaria è pari alla somma del valore dei dividendi futuri attualizzati e del valore terminale dell'azienda. Il tasso di attualizzazione dei flussi di dividendi, definito Costo dei Mezzi Propri ("*Cost of Equity*"), viene calcolato sulla base della formula del *Capital Asset Pricing Model*.

Si evidenzia che l'applicazione di tale criterio può determinare una stima del capitale economico significativamente diversa da quanto risultante dall'applicazione delle metodologie di mercato, in quanto una componente significativa delle valorizzazioni ottenute è rappresentata dai flussi prospettici di dividendi generati oltre l'orizzonte temporale dei piani della banca oggetto di valutazione, e quindi necessariamente apprezzabili in modo soggettivo.

#### CRITERIO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Secondo tale metodo, il valore di una società si determina assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato con riguardo a società aventi caratteristiche analoghe a quelle oggetto di valutazione. Nel caso specifico gli advisor hanno ritenuto che le caratteristiche più significative per la selezione delle società comparabili fossero costituite dalla classe dimensionale, dalla nazione di appartenenza e dalla copertura territoriale. Non sono state inserite banche straniere nel campione in quanto presentano profili di redditività diversi da quelli delle aziende italiane, a causa di differenti strutture legali, fiscali, contabili e di vigilanza del mercato italiano rispetto ai mercati esteri.

Sulla base delle caratteristiche proprie del settore creditizio e delle prassi di mercato sono stati scelti i seguenti moltiplicatori:

- rapporto prezzo/utili ("*P/U*");
- rapporto prezzo/patrimonio netto ("*P/PN*").

Per i dati di utile e dividendi riferiti all'esercizio 2003 sono stati utilizzati i dati pubblicati delle società incluse nel campione e, con riferimento ai dati attesi per il 2004 e 2005, sono state prese in considerazione le proiezioni del management per quanto concerne SANPAOLO IMI, e impiegato le stime fornite da IBES per quanto riguarda le compagnie assicurative rappresentate nei campioni di riferimento.

I multipli così ottenuti sono stati infine applicati ai valori di utile netto 2004 e 2005 e patrimonio di SANPAOLO IMI.

#### CRITERIO DELLA REGRESSIONE STATISTICA

Tale criterio consiste nell'analisi della relazione fra la redditività di una banca ("RoAE" – *Return on Average Equity*) attesa dal mercato ed il rapporto tra capitalizzazione di mercato e valore di patrimonio netto per la medesima banca. Questa relazione può essere approssimata tramite una regressione dei dati riguardanti il RoAE ed il rapporto tra capitalizzazione di mercato e patrimonio netto per un campione significativo di banche. Una volta calcolati, i parametri di questa relazione, se ritenuti statisticamente significativi, possono essere applicati al RoAE prospettico e al patrimonio netto della banca per derivarne il valore teorico di mercato.

Nel caso specifico è stato costituito un campione composto da un ampio numero di aziende di credito italiane quotate con capitalizzazione di mercato e liquidità tali da rendere significativa l'analisi svolta.

Ai fini della presente valutazione è stata effettuata l'analisi sul RoAE prospettico 2004 e 2005, calcolato come rapporto tra utili attesi nel 2004 e nel 2005 e patrimonio medio atteso per ciascun periodo, utilizzando le stime IBES per quanto concerne utili e dividendi attesi delle banche comprese nel campione. La regressione applicata al campione è di tipo lineare.

La relazione ottenuta presenta un livello di significatività statistica soddisfacente, tale da poter applicare i parametri della stessa alle grandezze patrimoniali e reddituali della banca ai fini di derivarne un valore di mercato teorico.

Tutto quanto sopra premesso, in considerazione dell'elevata liquidità delle azioni SANPAOLO IMI, del loro utilizzo quale strumento di pagamento nell'ambito della Scissione e della sostanziale coerenza dei risultati derivanti dalle analisi condotte secondo le altre metodologie di valutazione citate, ai fini della determinazione del rapporto di assegnazione Goldman Sachs e JPMorgan hanno privilegiato, per la valutazione del capitale economico di SANPAOLO IMI, il criterio delle quotazioni di Borsa.

#### Risultati e conclusioni

Sulla base delle premesse evidenziate e delle analisi effettuate secondo i criteri descritti nella presente Relazione (in particolare l'applicazione del criterio dell'*Appraisal Value* per la valutazione del capitale economico del Compendio Scisso e l'applicazione del criterio delle quotazioni di Borsa per la valutazione del capitale economico di SANPAOLO IMI), gli advisor sono pervenuti ai seguenti risultati:

<b>Valore del capitale economico (Euro m)</b>	<b>COMPENDIO SCISSO*</b>	<b>SANPAOLO IMI**</b>
Goldman Sachs	627-733	17.026
JPMorgan	638-720	17.026

\* Il valore minimo non include il valore dei benefici economici attesi

\*\* In base alla media dei prezzi ufficiali dell'ultimo mese

Sulla base delle stime sopra indicate, dividendo il valore del capitale economico del Compendio Scisso e di SANPAOLO IMI rispettivamente per il numero di azioni di Banca Fideuram e di SANPAOLO IMI, e tenuto conto dell'area di sovrapposizione degli intervalli individuati da Goldman Sachs e JPMorgan, gli advisor sono pervenuti all'individuazione del seguente intervallo condiviso di rapporti di assegnazione:

0,07025 – 0,07923 azioni ordinarie SANPAOLO IMI per una azione Banca Fideuram.

All'interno di tale intervallo, Goldman Sachs e JPMorgan hanno identificato 0,07470 quale valore puntuale per il rapporto di assegnazione.

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

n. 0,07470 azioni ordinarie SANPAOLO IMI per una azione Banca Fideuram.

#### **4.6 PROFILI GIURIDICI E MODALITÀ DI ASSEGNAZIONE**

Come già dianzi illustrato, la Scissione si inserisce nel piano di razionalizzazione della presenza del Gruppo SANPAOLO IMI nel settore assicurativo, il cui obiettivo è la creazione di un Polo Assicurativo nel quale far confluire le diverse società attualmente operanti sia nel ramo vita che nel ramo danni.

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

- (i) scissione della partecipazione detenuta da BF in FV a favore di SPIMI;
- (ii) scissione della partecipazione totalitaria detenuta da SPWM, società controllata interamente da SPIMI, in SPVita a favore di Noricum, anch'essa interamente controllata, direttamente e indirettamente, da SPIMI;
- (iii) fusione per incorporazione di SPVita e FV in Noricum, che assumerà la denominazione sociale ASSICURAZIONI INTERNAZIONALI TORINO S.p.A.

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

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

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

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

Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

Tenuto conto del rapporto di assegnazione, come sopra descritto, e tenuto conto altresì del fatto che SPIMI già detiene n. 628.338.273 azioni BF, la Società Beneficiaria procederà all'emissione di massime n. 26.290.836 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 2,80 ciascuna a servizio dell'operazione, per un aumento di capitale sociale pari a massimi Euro 73.614.340,80. Si fa peraltro presente che tale numero massimo di azioni è indicato nel presupposto che la partecipazione in BF detenuta da Invesp S.p.A., società interamente controllata da SPIMI, pari al 9,28% del capitale sociale di BF, sia servita nell'ambito della Scissione.

La riduzione del capitale sociale di BF, conseguente alla Scissione e già dianzi descritta sub 4.4.1, avverrà mediante riduzione del valore nominale delle azioni e pertanto, contestualmente all'assegnazione si procederà al ritiro delle n. 980.290.564 azioni di BF, del valore nominale unitario di Euro 0,26, per la loro sostituzione con nuove n. 980.290.564 azioni del nuovo valore nominale unitario di Euro 0,19.

Le situazioni patrimoniali di scissione di BF e di SPIMI sono sostituite, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2501-*quater* del codice civile (come richiamato dall'art. 2506-*ter*, primo comma), dai bilanci al 31 dicembre 2003 di BF e SPIMI, approvati, rispettivamente, dall'assemblea degli azionisti di BF del 22 aprile 2004 e dall'assemblea degli azionisti di SPIMI del 29 aprile 2004.

#### *Modalità di assegnazione delle azioni di SPIMI*

Non sono previsti criteri di attribuzione delle azioni diversi da quello proporzionale. Ai titolari di azioni di BF, diversi da SPIMI, verranno assegnate n. 0,07470 azioni ordinarie SPIMI per ogni azione BF posseduta, come meglio precisato nel paragrafo che precede.

Non potranno essere assegnate ad un singolo azionista frazioni di azioni SPIMI. Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni SPIMI, sarà messo a disposizione dei titolari di azioni BF, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per il trattamento delle eventuali frazioni di azioni, per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni ordinarie di nuova emissione spettanti, a prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni.

Le azioni ordinarie di nuova emissione destinate a servizio della Scissione saranno assegnate agli aventi diritto, per il tramite dei rispettivi intermediari autorizzati aderenti alla Monte Titoli S.p.A., alla data di efficacia della Scissione. Le azioni BF non dematerializzate potranno essere servite esclusivamente previa consegna delle stesse a un intermediario autorizzato per l'immissione nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

### *Diritti connessi alle azioni oggetto di assegnazione*

Per effetto della Scissione, ai titolari di azioni di BF diversi da SPIMI saranno attribuite azioni ordinarie SPIMI del valore nominale di Euro 2,80 ciascuna. Dette azioni ordinarie avranno godimento regolare e attribuiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni ordinarie già emesse alla data di efficacia della Scissione.

### *Valutazione sulla ricorrenza del diritto di recesso*

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

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

### *Effetti della Scissione*

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

È peraltro intenzione di SPIMI e BF procedere al perfezionamento dell'operazione nei tempi strettamente richiesti ai fini del rilascio delle prescritte autorizzazioni amministrative e dunque, in via indicativa, subordinatamente all'assenso delle competenti autorità di vigilanza, entro i primi giorni del prossimo mese di novembre 2004.

### *Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo di SPIMI e di BF*

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

Attesa inoltre l'esiguità – rispetto alla totalità del capitale sociale di SPIMI – della partecipazione da assegnare a servizio della Scissione, gli effetti sulla composizione dell'azionariato di SPIMI saranno del tutto marginali.

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

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



## **Modifiche statutarie**

### *Statuto di Banca Fideuram*

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

Il testo dello statuto di BF, come risulterà per effetto della Scissione, è allegato al progetto di scissione sub Allegato A, per farne parte integrante e sostanziale.

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

### *Statuto di SANPAOLO IMI*

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

Il testo dello statuto di SANPAOLO IMI, come risulterà per effetto della Scissione, è allegato al progetto di scissione sub Allegato C, per farne parte integrante e sostanziale.

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

## **4.7 I RIFLESSI TRIBUTARI DELL'OPERAZIONE SULLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE**

Ai sensi dell'art. 173 del Testo unico delle imposte sui redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, come modificato con il D. Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, la Scissione non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni della Società Scissa. Inoltre, non concorrono a formare il reddito della Società Beneficiaria i maggiori valori iscritti in bilancio fino a concorrenza con il c.d. "disavanzo da annullamento" o con il c.d. "disavanzo da concambio".

I beni della Società Scissa pervenuti alla Società Beneficiaria conservano i valori fiscalmente riconosciuti presso la Società Scissa.

Nella determinazione del reddito della Società Beneficiaria non si tiene conto né dell'avanzo iscritto in bilancio per effetto del concambio delle azioni della Società Scissa con azioni della Società Beneficiaria né dell'avanzo da annullamento.

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

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

Né la Società Scissa né quella Società Beneficiaria hanno perdite fiscali riportabili.

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

In capo agli azionisti della Società Scissa, il concambio delle azioni detenute nella Società Scissa con quelle della Società Beneficiaria non costituisce né realizzo né distribuzione di plusvalenze o di minusvalenze, né comporta conseguimento di ricavi.

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

Non è stato accertato se la Scissione sarà qualificata come un'operazione fiscalmente neutra per gli azionisti ai sensi della normativa di giurisdizioni diverse da quella italiana né è stato accertato se in tali giurisdizioni gli azionisti non italiani saranno soggetti a normative fiscali particolari. Si raccomanda, pertanto, agli azionisti non italiani di consultare i propri consulenti fiscali in relazione al trattamento fiscale della Scissione e della proprietà delle azioni SANPAOLO IMI.