

**Progetto di fusione per incorporazione di
Banca Commerciale Italiana S.p.A.
in Banca Intesa S.p.A.**

Relazione della Società di Revisione
ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile



ARTHUR ANDERSEN

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile**

Arthur Andersen SpA
Via della Moscova 3
20121 Milano

Agli Azionisti della
Banca Commerciale Italiana S.p.A.:

Motivo, oggetto e natura dell'incarico

In qualità di società di revisione incaricata della revisione legale del bilancio della Banca Commerciale Italiana S.p.A. (di seguito "Comit"), considerato l'articolo 158, comma 4 del Decreto Legislativo n.58/1998, abbiamo ricevuto l'incarico di redigere, ai sensi dell'art. 2501 quinquies del Codice Civile, la relazione sul rapporto di cambio fra le azioni ordinarie e di risparmio di Comit e le azioni ordinarie di Banca Intesa S.p.A. (di seguito "Banca Intesa"). A tal fine, abbiamo ricevuto dalla Comit il progetto di fusione corredato da apposita relazione degli Amministratori che indica, illustra e giustifica, ai sensi dell'art. 2501 quater del Codice Civile, il rapporto di cambio delle azioni, nonché la situazione patrimoniale al 30 settembre 2000 redatta ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile.

Il progetto di fusione sarà sottoposto all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Comit in prima convocazione per il giorno 28 febbraio 2001 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 1 marzo 2001. La delibera della suddetta assemblea verrà presentata all'assemblea degli azionisti di risparmio convocata in pari data.

Analogamente saranno chiamati ad approvare il progetto in sede straordinaria gli azionisti di Banca Intesa in prima convocazione in data 28 febbraio 2001 e, occorrendo, in seconda convocazione in data 1 marzo 2001.

L'incarico di redigere per Banca Intesa analoga relazione sul rapporto di cambio è stato conferito alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.

Natura e portata della presente relazione

Al fine di fornire agli azionisti idonee informazioni sul rapporto di cambio, la presente relazione indica i metodi seguiti dagli Amministratori per la sua determinazione e le difficoltà di valutazione dagli stessi incontrate; essa contiene inoltre la nostra valutazione sull'adeguatezza nella circostanza di tali metodi, sotto il profilo della loro ragionevolezza e non arbitrarietà, sull'importanza relativa attribuita dagli Amministratori a ciascuno di essi nonché sulla loro corretta applicazione.

Nell'esaminare i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, non abbiamo effettuato una valutazione economica delle società. La stessa viene svolta esclusivamente dagli Amministratori e dai consulenti da essi incaricati.

Sede Legale
Via della Moscova 3 20121 Milano

Reg. Imp. 210799 Tribunale di Milano
R.E.A. 99044
Cod. Fisc. 02466670951
Partita IVA 09409140153
Capitale Sociale Lit. 3.000.000.000.000

Has. Subbionza Bertoni Fieschi
Giropoli Orlando Caputo Padellaro
Reconta Ernst & Young

Sintesi dell'operazione

In data 10 ottobre 2000 i Consigli di Amministrazione di Comit e Banca Intesa hanno approvato un programma di fusione mediante incorporazione di Comit in Banca Intesa. Il progetto di fusione è stato approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione tenutisi in data 19 dicembre 2000. Il rapporto di cambio indicato nel progetto di fusione è stato successivamente confermato dai Consigli di Amministrazione di Comit e Banca Intesa del 16 gennaio 2001.

Per effetto della fusione, il capitale sociale di Banca Intesa verrà aumentato mediante emissione di un numero massimo di 792.320.323 azioni ordinarie con godimento 1 gennaio 2001.

Documentazione utilizzata

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto direttamente da Comit e, per il tramite del revisore, da Banca Intesa, i documenti e le informazioni ritenuti utili nella fattispecie. Abbiamo analizzato la documentazione ricevuta, ed in particolare:

1. Il progetto di fusione e le relazioni degli Amministratori delle due società indirizzate alle rispettive assemblee straordinarie che propongono, con riferimento alla situazione patrimoniale al 30 settembre 2000, il seguente rapporto di cambio:

1,45 azioni ordinarie Banca Intesa (da nominali Lire 1.000) per ogni azione ordinaria o di risparmio Comit (da nominali Lire 1.000)

Tale rapporto di cambio è stato determinato dagli Amministratori utilizzando anche le indicazioni risultanti dalla relazione di stima e successivi aggiornamenti di cui al punto 2.

2. La relazione di stima, eseguita congiuntamente da Lazard & C. S.r.l., Mediobanca S.p.A. e dal Prof. Angelo Provasoli in qualità di consulenti degli Amministratori (di seguito indicati anche con il termine "valutatori"); tale relazione, datata 8 ottobre 2000 e successivamente aggiornata in data 18, 19 dicembre 2000 e 12 gennaio 2001, predisposta su incarico delle due società partecipanti alla fusione, espone analiticamente i metodi di valutazione adottati, le ragioni della loro scelta, i valori risultanti dalla loro applicazione. Poiché la relazione di stima era stata originariamente effettuata con riferimento alla data del 30 giugno 2000, la stessa è stata successivamente aggiornata per tenere conto della situazione patrimoniale e reddituale al 30 settembre 2000 delle società partecipanti alla fusione, nonché di eventi successivi verificatisi fino alla data dei Consigli di Amministrazione che hanno approvato il progetto di fusione.
3. La seguente documentazione, utilizzata dai valutatori per la preparazione della loro relazione di stima e, successivamente, anche da noi ai fini del nostro incarico:
 - Bilanci d'esercizio e consolidati per gli esercizi 1998 e 1999 di Comit e Banca Intesa (di seguito anche "le due società"), corredati dalle rispettive relazioni degli Amministratori, dei collegi sindacali e della società di revisione. Le relazioni della società di revisione sui bilanci 1998 e 1999 di Comit e di Banca Intesa sono state emesse dalla Arthur Andersen SpA;

- Relazioni semestrali consolidate al 30 giugno 2000 di Comit e Banca Intesa, corredate dalle relazioni di revisione contabile limitata emesse rispettivamente da Arthur Andersen SpA e Reconta Ernst & Young S.p.A.;
- Situazione patrimoniale e reddituale consolidata al 30 settembre 2000 di Comit e Banca Intesa;
- Situazione patrimoniale individuale al 30 settembre 2000 di Comit e Banca Intesa predisposta ai sensi dell'art. 2501 ter del Codice Civile;
- Situazione patrimoniale e reddituale al 30 settembre 2000 per le principali società controllate di Comit e Banca Intesa;
- Conto economico preconsuntivo consolidato per l'esercizio 2000 per Comit e Banca Intesa;
- Piani economici previsionali triennali (per gli esercizi 2001-2003) predisposti su base consolidata dalle due società partecipanti alla fusione;
- Dettagli contabili delle principali voci patrimoniali consolidate al 30 settembre 2000 (titoli, immobili, raccolta diretta e indiretta) e prospetti estimativi del valore corrente degli immobili per Comit, Banca Intesa e loro principali società partecipate;
- Andamento delle quotazioni di borsa dei titoli Comit e Banca Intesa relativamente a vari orizzonti temporali;
- Andamento delle quotazioni di borsa e stime reddituali e patrimoniali riferite ad un campione di banche nazionali quotate utilizzato nell'applicazione dei criteri di mercato;
- Dettagli relativi alle operazioni di trasferimento di immobili, di partecipazioni e di rami d'azienda avvenute dopo il 30 settembre 2000;
- Statuto sociale vigente di Comit e Banca Intesa e i testi delle modifiche proposte alle rispettive assemblee straordinarie;
- Regolamenti dei prestiti obbligazionari convertibili e dei warrant emessi da Banca Intesa e in circolazione, nonché il prospetto informativo degli aumenti di capitale in corso da parte di Banca Intesa;
- Progetto di scissione parziale proporzionale di Credito Fondiario e Industriale S.p.A. – Fonspa a favore di Comit e UniCredito Italiano S.p.A. e relativa relazione illustrativa approvato in data 19 dicembre 2000 dal Consiglio di Amministrazione di Comit.

La seguente ulteriore documentazione è stata da noi esaminata:

1. Prospetti di dettaglio dei calcoli analitici effettuati dai valutatori.
2. Elementi contabili e statistici nonché ogni altra informazione ritenuta utile ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto attestazione che, per quanto a conoscenza della Direzione di Comit, non sono intervenute modifiche significative ai dati ed alle informazioni presi in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi. Analoga attestazione, relativamente a Banca Intesa, è stata ricevuta da Reconta Ernst & Young S.p.A.

Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del rapporto di cambio

Gli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei consulenti, in considerazione della rilevanza e complessità dell'operazione di fusione, hanno ritenuto appropriato individuare metodi di valutazione che, oltre ad avere consolidate basi dottrinali ed applicative, consentissero di valutare in maniera omogenea le due società.

Nelle valutazioni per fusione, infatti, la finalità ultima non è tanto la determinazione dei valori economici assoluti delle società interessate, quanto piuttosto l'ottenimento di dati che siano raffrontabili in sede di determinazione del rapporto di cambio, nel rispetto del principio di omogeneità. Per tale ragione, le valutazioni di fusione hanno significato unicamente nel loro profilo relativo e non possono essere assunte quali stime del valore assoluto delle società interessate, per operazioni diverse dalla fusione per la quale sono state eseguite.

Il riferimento principale assunto dagli Amministratori per la valutazione delle due società è il metodo misto patrimoniale-reddituale con valorizzazione autonoma dell'avviamento, correntemente denominato "metodo misto UEC complesso" ovvero metodo patrimoniale complesso con correzione reddituale.

La scelta del metodo misto UEC complesso come criterio principale è dovuta, fra l'altro, alla sua rilevanza teorica e al suo diffuso impiego nella prassi delle valutazioni bancarie. Esso è giustificato dalla sua attitudine a comporre una sintesi dei profili di appetibilità correlati alla dimensione reddituale e a quella patrimoniale.

Come criteri di controllo, sono stati comunque impiegati metodi di stima riconducibili a criteri economico-analitici, a criteri di mercato e a criteri aventi prevalentemente fondamento empirico, nella fattispecie:

- Il criterio reddituale e quello patrimoniale complesso;
- Il criterio dei multipli di mercato, della regressione lineare e delle quotazioni dirette di Borsa;
- Il metodo delle contribuzioni.

Di seguito viene fornita una breve descrizione degli elementi essenziali di ciascuna metodologia utilizzata. Tali metodologie sono più ampiamente descritte e commentate nella relazione degli Amministratori.

Metodo misto UEC complesso

Tale criterio determina il valore economico di un'azienda come somma del suo patrimonio netto rettificato (inclusivo dell'avviamento sulla raccolta) e del valore dell'extrareddito, inteso come differenza tra il reddito medio-normale atteso e reddito giudicato soddisfacente rispetto al tipo di investimento considerato.

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

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

dove K' è il patrimonio netto rettificato comprensivo del valore di "avviamento sulla raccolta", R il reddito medio-normale atteso, i il tasso di rendimento giudicato soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento, i' il tasso di attualizzazione ed n il numero di anni ai quali si estende il calcolo del valore attuale dell'extrareddito ("sovrareddito" o "sottoreddito").

La valorizzazione della raccolta avviene applicando specifici coefficienti alle diverse forme tecniche (conti correnti, depositi a risparmio, certificati di deposito ed obbligazioni, pronti contro termine, raccolta gestita e amministrata). La differenziazione dei coefficienti è volta ad esprimere la diversa onerosità delle varie forme tecniche e, quindi, i variabili contributi reddituali delle stesse.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale definisce il valore economico (W) di un'azienda sulla base della sua autonoma capacità di generare redditi. L'adozione di tale criterio presuppone la stima della redditività prospettica dell'azienda. Quest'ultima è generalmente intesa come redditività medio-normale attesa e non come successione di valori riferibili a singoli redditi d'esercizio stimati per ciascuno degli anni a venire. Tale criterio si applica attualizzando, per un orizzonte temporale indefinito, il reddito medio-normale atteso ad un tasso indicativo del rendimento giudicato soddisfacente in relazione alla tipologia di investimento considerato.

La formula utilizzata è la seguente:

$$W=R/i''$$

Dove R è il reddito medio-normale atteso ed i'' il tasso di capitalizzazione.

Metodo patrimoniale complesso

Il metodo patrimoniale complesso stima il valore di un'impresa (W) sommando al patrimonio netto rettificato complessivo (K) il valore dell'"avviamento sulla raccolta" (I), secondo la seguente formula:

$$W=K+I$$

Secondo prassi costante, il valore di avviamento sulla raccolta è commisurato alle consistenze della raccolta diretta ed indiretta da clientela nelle aziende bancarie, secondo la metodologia già indicata con riferimento al metodo misto UEC complesso.

Metodo dei multipli di mercato

Il metodo dei multipli di mercato, detto anche metodo delle società comparabili, si fonda sull'impiego di moltiplicatori derivanti dal rapporto tra capitalizzazione di Borsa e specifiche grandezze economiche di un campione di società confrontabili con quelle oggetto di stima. Tali moltiplicatori sono applicati alle corrispondenti grandezze economiche delle società da valutare.

Metodo della regressione lineare

Il metodo della regressione è ordinato alla individuazione di una correlazione statistica tra la redditività prospettica del capitale proprio (espressa dal ROE atteso) e il rapporto esistente tra la capitalizzazione di Borsa e il patrimonio netto contabile (noto come P/BV). Tale correlazione statistica, espressa con la tecnica della regressione lineare, consente di stimare il valore di mercato di un'impresa in funzione della sua redditività attesa (ROE) e della sua consistenza patrimoniale (BV). Per l'applicazione del criterio in esame occorre quindi ottenere i dati di un campione di banche quotate che presentino una correlazione significativa tra il rapporto P/BV e il ROE atteso, stimare i parametri della retta di regressione e, da ultimo, determinare il valore di mercato dell'azienda da stimare in funzione dei dati di ROE e di patrimonio netto della stessa.

Metodo delle quotazioni dirette di Borsa

Il metodo delle quotazioni dirette di Borsa stima il valore d'azienda in funzione della media delle quotazioni rilevate in un periodo significativo prossimo alla data di esecuzione della stima.

Le rilevazioni sono state effettuate dai valutatori su vari orizzonti temporali.

In considerazione del fatto che, successivamente alla data assunta come riferimento nell'esecuzione della valutazione iniziale da parte dei valutatori (3 ottobre 2000), i corsi dei titoli delle due società scontavano, almeno in parte, gli effetti dell'annuncio dell'operazione, i valutatori non hanno ritenuto opportuno procedere ad un aggiornamento dell'analisi ad una data più recente.

Metodo delle contribuzioni

Il metodo delle contribuzioni è ordinato alla determinazione del "peso" relativo di alcune variabili rilevanti, atte a qualificare la struttura e l'economia dei processi delle aziende che si integrano, rispetto al complesso risultante dalla fusione. Tale criterio, dunque, non esprime valori assoluti ma soltanto rapporti espressivi del contributo offerto da ciascuna delle due aziende rispetto alla combinazione unitaria che risulterà dall'operazione di fusione.

I valutatori hanno, infine, effettuato un'analisi di "sensitività" mirante a determinare l'eventuale impatto sui risultati emergenti dall'applicazione dei criteri di stima economico-analitici e di quelli di mercato di alcuni eventi che, alla data di effettuazione della stima, risultavano in divenire, ovvero erano incerti nella loro manifestazione economica. Gli eventi considerati sono stati i seguenti:

- a. La scissione parziale proporzionale del Credito Fondiario e Industriale – FONSPA S.p.A. in Comit e UniCredito Italiano (società beneficiarie);
- b. L'eventuale acquisto ai fini di annullamento da parte di Banca Intesa dei warrant put Intesa-Comit emessi all'atto dell'Offerta Pubblica di Scambio promossa da Banca Intesa su azioni Comit nel 1999;
- c. La rinegoziazione dei mutui a tasso fisso in conseguenza della recente sentenza della Cassazione relativa ai mutui usurari, nonché la rinegoziazione, ai sensi della legge 133/99, dei mutui agevolati relativi all'edilizia pubblica.

Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Le principali difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori nella stima dei valori delle due società interessate all'operazione sono state le seguenti:

- a. *Utilizzo del bilancio consolidato quale riferimento principale per la determinazione del patrimonio netto rettificato e del reddito medio-normale atteso.* L'impiego del bilancio consolidato, resosi necessario per l'ampia articolazione dei Gruppi facenti capo alle società oggetto di fusione, ha generato alcune complessità nel processo di rettifica dei patrimoni e dei redditi in ragione della diversità delle quote di minoranza nei redditi e nei patrimoni delle società del Gruppo e della loro variabilità nel tempo.
- b. *Esistenza di obbligazioni convertibili e di warrant.* L'esistenza delle obbligazioni e dei diritti in questione ha imposto di verificare la convenienza all'esercizio della conversione/del diritto al tempo della stima.
- c. *Esistenza di azioni ordinarie e di risparmio.* Il calcolo del valore unitario dell'azione ordinaria in presenza di rilevanti scarti di quotazione tra azioni ordinarie e di risparmio in Banca Intesa, ha imposto la determinazione del numero di azioni ordinarie equivalenti alle azioni di risparmio considerate.
- d. *La fase di trasformazione del Gruppo Intesa.* Il recente ingresso del Gruppo Comit all'interno del Gruppo Intesa ha determinato difficoltà nella ricostruzione del reddito complessivo negli esercizi 1998 e 1999 delle società componenti l'attuale Gruppo Intesa. Il reddito complessivo degli esercizi in parola è stato pertanto calcolato sulla base di un conto economico aggregato dei Gruppi Intesa e Comit.
- e. *L'utilizzo di dati reddituali previsionali.* Ai fini della stima sono stati impiegati dati previsionali tratti dai budget e dai piani economici delle società. Tali dati per loro natura presentano profili di incertezza.

Risultati emersi dalla valutazione effettuata dagli Amministratori

Applicando le metodologie di valutazione precedentemente descritte, i valutatori hanno stimato il valore economico delle società interessate alla fusione e, quindi, calcolato il rapporto di cambio (inteso come numero di azioni ordinarie di Banca Intesa ogni azione ordinaria o di risparmio di Comit), come riepilogato nella tabella seguente:

	Valore economico Intesa (in mld Lire) valore unitario azione (in Lire)	Valore economico Comit (in mld Lire) valore unitario azione (in Lire)	Rapporto di cambio
Criterio di valutazione principale			
Criterio misto UEC complesso a) <i>Nota I</i>	54.424 9.592	24.863 13.855	1,44
Criterio misto UEC complesso b) <i>Nota I</i>	54.770 9.653	25.360 14.132	1,46
Criteri di valutazione di controllo			
Criterio patrimoniale complesso	57.179 10.077	26.805 14.937	1,48
Criterio reddituale a) <i>Nota I</i>	47.831 8.430	20.217 11.266	1,34
Criterio reddituale b) <i>Nota I</i>	49.015 8.638	21.907 12.208	1,41
Criterio dei multipli di Borsa – P/E (media dati interni e <i>consensus</i>)	- 8.671	- 11.761	1,36
Criterio dei multipli di Borsa – P/BV (media dati interni e <i>consensus</i>)	- 8.724	- 12.937	1,48
Criterio della regressione lineare (media dati interni e <i>consensus</i>)	- 9.283	- 12.475	1,34
Criterio delle quotazioni di Borsa	- 8.024-8.499	- 10.375-11.280	1,29–1,33
Criterio delle contribuzioni	-	-	1,43

Nota 1

Le due ipotesi a) e b) prevedono la considerazione di alcuni elementi reddituali registrati da Comit nell'esercizio 2000 alternativamente come componenti straordinarie di reddito e quindi non ripetibili in futuro (ipotesi a) ovvero come componenti ordinarie di reddito (ipotesi b), come illustrato con maggiore dettaglio nella relazione degli Amministratori.

I rapporti di cambio sopra indicati sono quelli aggiornati dai valutatori in data 12 gennaio 2001 per tenere conto degli effetti del recente accordo finalizzato alla cessione della Banca di Legnano, società controllata da Comit.

Sulla base di tali risultati, i valutatori hanno ritenuto congrua la determinazione del rapporto di cambio all'interno di una fascia compresa tra 1,38 e 1,47 azioni ordinarie Banca Intesa per una azione ordinaria o di risparmio Comit.

Lavoro svolto

Come già indicato, i bilanci d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 1998 e 1999 di Comit e di Banca Intesa sono stati da noi assoggettati a revisione contabile.

Considerato che i metodi di valutazione utilizzati dagli Amministratori, anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti, assumono come base di riferimento una situazione patrimoniale e reddituale consolidata della Comit al 30 settembre 2000, abbiamo svolto una revisione contabile limitata su detta situazione, effettuando discussioni con la Direzione della società, al fine di rilevare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la sua redazione, analisi critiche degli ammontari in essa esposti e degli indici di bilancio da essa ricavabili, nonché analisi degli scostamenti di tali ammontari ed indici con quelli risultanti dal bilancio consolidato al 31 dicembre 1999 e dalla relazione semestrale al 30 giugno 2000. Abbiamo inoltre svolto limitate procedure di revisione sulla situazione patrimoniale individuale di Comit al 30 settembre 2000.

Abbiamo preso visione dei verbali delle adunanze dell'Assemblea dei Soci, del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Esecutivo e delle riunioni del Collegio Sindacale di Comit riportati sui libri sociali alla data della presente relazione.

Il sopradescritto lavoro di revisione contabile limitata sulla situazione patrimoniale e reddituale consolidata al 30 settembre 2000 di Comit è stato svolto nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo "Motivo, oggetto e natura dell'incarico".

Per il conto economico consolidato preconsuntivo relativo all'esercizio 2000 e per i piani triennali di Comit, ferme restando le incertezze ed i limiti connessi ad ogni tipo di dato previsionale, abbiamo discusso con la Direzione della Società i criteri utilizzati per la loro redazione.

Abbiamo raccolto, attraverso discussione con la Direzione della Società e analisi documentale, informazioni circa gli eventi verificatisi dopo la data di chiusura della situazione patrimoniale sopra menzionata che possano avere un effetto significativo sulla determinazione dei valori oggetto del presente esame. In particolare, abbiamo esaminato la documentazione relativa alle operazioni di cessione delle partecipazioni di controllo detenute in Banca Carime da Banca Intesa e in Banca di Legnano da Comit.

Abbiamo esaminato le perizie di stima del valore corrente dei beni immobili più significativi di Comit con lo scopo di rilevare la ragionevolezza dei criteri utilizzati.

Lavoro simile per la situazione patrimoniale e reddituale consolidata e patrimoniale individuale al 30 settembre 2000, per il conto economico consolidato preconsuntivo e per i piani triennali è stato svolto per Banca Intesa dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., la quale ci ha fornito le informazioni sul lavoro svolto e sui risultati ottenuti. Abbiamo quindi rilevato che per la redazione della situazione patrimoniale e reddituale consolidata, del conto economico consolidato preconsuntivo e dei piani triennali di Banca Intesa sono stati applicati criteri omogenei con quelli utilizzati per la stesura della situazione patrimoniale e reddituale e dei prospetti della Comit. Ciò al fine di accertare se i dati e le informazioni concernenti le due società utilizzati dagli Amministratori e dai valutatori nella loro relazione di stima, per l'applicazione dei metodi di valutazione descritti in precedenza, fossero confrontabili.

Relativamente alla metodologia adottata dagli Amministratori per la determinazione del valore economico delle società interessate e, quindi, del rapporto di cambio, abbiamo svolto un esame critico dei metodi seguiti raccogliendo elementi utili per accertare che tali metodi fossero tecnicamente idonei, nelle specifiche circostanze, a determinare il rapporto di cambio delle azioni delle due società interessate e che siano stati applicati in modo omogeneo.

Abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- Verificato la completezza e l'uniformità dei procedimenti seguiti dagli Amministratori nella determinazione dei rapporti di cambio;
- Verificato la coerenza dei dati utilizzati rispetto alle fonti di riferimento e con la "Documentazione utilizzata" descritta nell'apposito paragrafo;
- Verificato la correttezza matematica del calcolo del rapporto di cambio effettuato mediante l'applicazione dei metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base dell'indicazione dei loro consulenti;
- Sviluppato analisi di sensitività nell'ambito dei metodi di valutazione adottati con l'obiettivo di verificare l'influenza delle ipotesi assunte e dei parametri utilizzati dai valutatori sul rapporto di cambio.

Abbiamo infine incontrato i consulenti degli Amministratori, Lazard & C. S.r.l., Mediobanca S.p.A. e il Prof. Angelo Provasoli, con i quali abbiamo discusso l'attività di valutazione da essi svolta, con particolare riferimento alle problematiche da essi affrontate ed alle soluzioni adottate.

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

I metodi adottati dagli Amministratori sono comunemente accettati ed utilizzati nel settore bancario, sia a livello nazionale che internazionale. L'utilizzo di una pluralità di metodi di controllo ha consentito di sottoporre a verifica i risultati ottenuti attraverso il metodo misto UEC complesso assunto come riferimento principale per la valutazione.

Scegliendo tale metodo di valutazione, gli Amministratori hanno privilegiato un criterio che assicura valori significativamente comparabili per le due società ai fini della determinazione del rapporto di cambio, tenendo conto degli elementi caratteristici delle società oggetto di valutazione.

Peraltro, i risultati emersi dall'utilizzo dei metodi di controllo indicano, nel loro complesso, valori che si collocano in un ambito all'interno del quale sono riscontrabili i risultati del criterio principale.

Le valutazioni sono state predisposte in un'ottica "stand alone", ossia prescindendo da ogni considerazione concernente le sinergie derivanti dalla prospettata integrazione delle attività operative delle due società. Tali sinergie, pur essendo suscettibili di generare valore incrementale, non influenzano la definizione del valore relativo delle due società ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

Con riferimento al presente incarico riteniamo opportuno sottolineare che la finalità principale del procedimento decisionale degli Amministratori consiste in una stima dei valori economici relativi alle singole società oggetto della fusione, effettuata attraverso l'applicazione di criteri omogenei ai fini della determinazione del rapporto di cambio; la stima, pertanto, non è utilizzabile per finalità diverse.

Limiti specifici incontrati dal revisore nell'espletamento del presente incarico

Le limitazioni e le difficoltà che abbiamo incontrato nell'espletamento dell'incarico sono di seguito riepilogate.

Valutazione dei Gruppi nella loro attuale configurazione -- La valutazione delle due entità oggetto dell'operazione di fusione si riferisce ai valori espressi dai due Gruppi nella loro attuale configurazione. Tali valori potrebbero differire significativamente da eventuali prezzi offerti dal mercato per le singole componenti. La nostra analisi sull'adeguatezza delle valutazioni svolte dagli Amministratori si basa pertanto su quanto sopra specificato. Le Direzioni delle due società hanno, peraltro, attestato che alla data della presente relazione non sono in corso operazioni o eventi che potessero significativamente modificare il rapporto di cambio determinato.

Incertezze normative nel settore creditizio italiano -- Il sistema bancario italiano è attualmente interessato da taluni temi che generano incertezza. In particolare, i recenti orientamenti della Cassazione in merito all'anatocismo e all'applicazione di tassi usurari nei rapporti con la clientela potrebbero comportare per le banche la restituzione di importi significativi ovvero un ridimensionamento delle attese reddituali per i futuri esercizi. L'incertezza normativa esistente al riguardo, alla data della presente relazione, non consente di quantificare in maniera attendibile gli effetti che tali problematiche potrebbero avere sulle due società oggetto di fusione. Inoltre si osserva che alla data della presente relazione è in corso una procedura di indagine da parte della Commissione Europea in merito alle misure fiscali recate dalla cosiddetta "legge Ciampi", la quale potrebbe comportare la revoca dei benefici fiscali concessi dalla citata legge e usufruiti dalle due società oggetto di fusione, con conseguente onere per le stesse. Sugli aspetti quantificabili di tali fenomeni, ancorché i termini non siano certi, è stata svolta un'analisi di sensitività.

Valutazione dei put emessi da Banca Intesa su azioni Comit -- In occasione dell'Offerta Pubblica di Scambio del novembre 1999, Banca Intesa aveva emesso dei warrant put che la impegnano ad acquistare a novembre 2002, azioni Comit ad un prezzo pari a 7,8 euro per azione. Per effetto della fusione e in ragione del rapporto di cambio, il warrant put si trasforma in un impegno ad acquistare azioni proprie al prezzo di 5,38 euro ciascuna. L'effetto di tale impegno sulla valutazione di Banca Intesa è stato stimato dai valutatori nell'ambito di un'analisi di sensitività, ipotizzando l'acquisto da parte di Banca Intesa, a valori di mercato, dei warrant put in circolazione, finalizzato al loro successivo annullamento. Tale stima è suscettibile di variazioni successive, anche significative, in funzione dell'andamento del mercato.

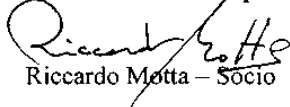
Tali limitazioni e difficoltà, unitamente a quelle segnalate dagli Amministratori e dai valutatori come già indicato nel precedente paragrafo "Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori", sono state da noi tenute in attenta considerazione ai fini dell'emissione della presente relazione.

Conclusioni

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, e tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori anche sulla base delle indicazioni dei loro consulenti siano adeguati, in quanto nella circostanza ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del rapporto di cambio delle azioni contenuto nel progetto di fusione.

Milano, 23 gennaio 2001

Arthur Andersen SpA


Riccardo Motta – Socio

Il Gruppo Intesa dopo l'operazione di aggregazione deliberata

Grafico post fusione (v. file separato)

Realizzazione

Servizio Relazioni Esterne
Ufficio Immagine e Comunicazione

Impaginazione

Studio DLT Comunicazione Visiva, Milano

Stampa

Grafiche Mazzucchelli S.p.A., Settimo Milanese